

ALLEN & OVERY

M&A – DEUTSCHLAND (1. QUARTAL 2019)

Eintrübung im M&A-Markt – Zahlen im ersten Quartal rückläufig

Während das erste Quartal des vergangenen Jahres 2018 noch von viel Schwung und enorm starken Zahlen geprägt war, sieht es ein Jahr später auf den ersten Blick deutlich bescheidener aus: Das globale und auch das deutsche M&A-Geschehen setzte seine in der zweiten Jahreshälfte 2018 begonnene Eintrübung fort. Die verbreitete Wahrnehmung, am Ende eines langen Konjunkturzyklus zu stehen, lässt die Märkte nicht unberührt.

Deutlich wird dies anhand der Vergleichszahlen: Lag das deutsche Dealvolumen im ersten Quartal 2018 noch bei USD 105,8 Mrd. und einer Gesamtzahl von 695 Transaktionen, haben sich die entsprechenden Werte nur ein Jahr später erheblich reduziert. Im ersten Quartal 2019 bezifferte sich das M&A-Dealvolumen in Deutschland auf lediglich USD 26,8 Mrd. bei 390 Transaktionen. Global gesehen sank die Zahl der Deals von zuvor 5139 (Q1 2018) auf nur noch 2472 (Q1 2019). Das Dealvolumen ging von USD 807 Mrd. (Q1 2018) auf USD 495 Mrd. (Q1 2019) zurück.

Allerdings ist zu berücksichtigen, dass das Dealvolumen in Q1 2017 auch nur bei USD 26 Mrd. und in Q1 2016 bei USD 27,4 Mrd. lag. Das relativiert den aktuellen Rückgang im Vergleich zum Rekordquartal Q1 2018. Von einem Absturz kann also in der Jahresbetrachtung keine Rede sein.

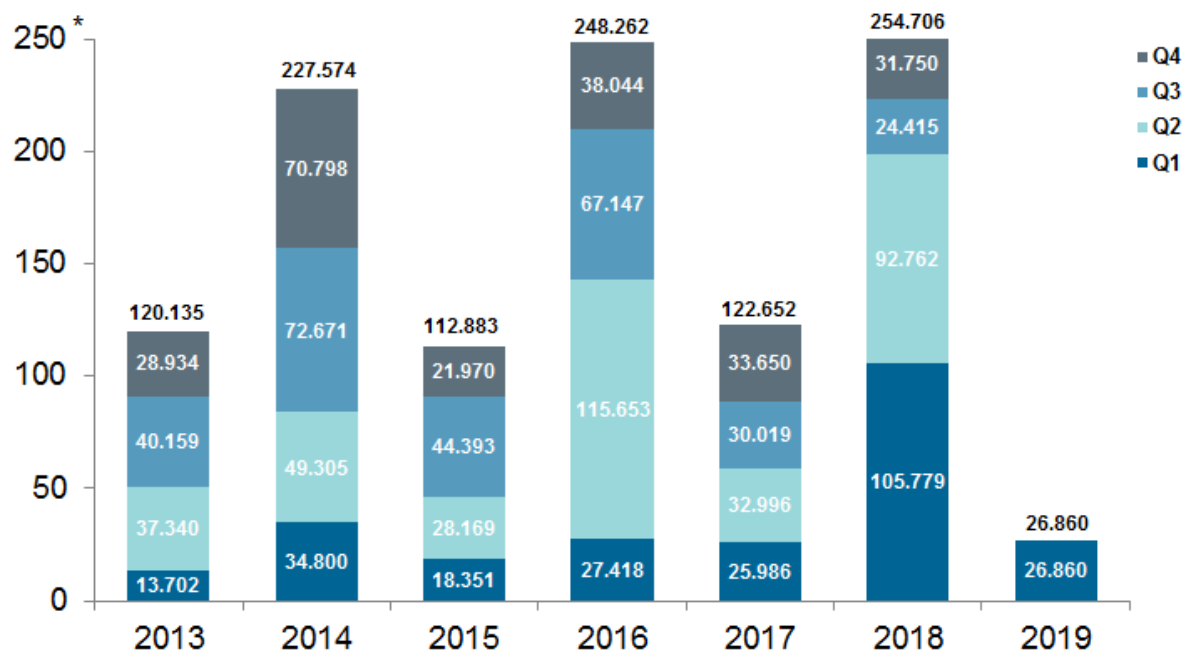
Dennoch ist die lange Zeit robuste Entwicklung im M&A-Markt schwächer geworden, der Höhepunkt

ist überschritten. Obwohl die ökonomischen Rahmenbedingungen weiterhin gut sind, bremsen übergeordnete Faktoren wie der zunehmende Protektionismus, Handelskriege und die Ungewissheit über die Folgen des Brexits die Weltwirtschaft – und damit auch die M&A-Aktivitäten. Dieser Trend hat sich im zurückliegenden Quartal verstetigt.

Doch obwohl vor allem die Zahl der Mega-Deals aktuell überschaubar ist, war im M&A-Markt auch im vergangenen Quartal durchaus etwas los. Auffällig ist, dass Transaktionen mit einem digitalen Bezug rund 25 % der M&A-Transaktionen ausmachten und Investitionen von TMT-Unternehmen im Life Science-Sektor deutlich zugenommen haben. Auch im Chemie-Sektor tut sich einiges; auch hier ist mit einer weiteren Zunahme an M&A-Transaktionen zu rechnen. Der Markt für Automatisierungslösungen boomt ebenfalls, da der E-Commerce-Handel immer stärker auf dem Vormarsch ist und die damit einhergehende und benötigte Infrastruktur um- und aufgebaut werden muss.

Insgesamt herrscht ein größerer Wettbewerb bei Deals. Das führt zu teureren Kaufpreisen, zuweilen auch dem Abbruch der Verhandlungen und zu Käuferallianzen, bei denen Interessenten das Target am Ende gemeinsam übernehmen.

M&A-Transaktionen mit deutscher Beteiligung 2013 – 2019



*Dealvolumen in Mrd. USD



Bedeutende Transaktionen mit deutscher Beteiligung

Hervorzuheben ist sicherlich das viel beachtete Übernahmeangebot des Chemie- und Pharmaspezialisten Merck in Höhe von USD 5,3 Mrd. für Versum Materials, das vom Management des Halbleiterherstellers zunächst als zu niedrig empfunden und daher abgelehnt worden war. Doch der Darmstädter DAX-Konzern lässt nicht locker und unterbreitete im März eine neue Offerte. Merck reichte ein vorläufiges Statement bei der US-Börsenaufsicht SEC ein und wandte sich abermals an die Versum-Aktionäre, um ihnen die Übernahme schmackhaft zu machen. Der Poker läuft, der Ausgang dürfte spannend werden.

Bereits in trockenen Tüchern ist die Übernahme des US-Unternehmens ADF/IDF durch den Aromenhersteller Symrise. Der Kaufpreis beziffert sich auf USD 900 Mio. ADF/IDF ist ein Anbieter von natürlichen Inhaltsstoffen für Heimtiernahrung auf Basis von Fleisch- und Eiprodukten. Mit der Akquisition verstärkt Symrise seine Aktivitäten im Bereich der Heimtiernahrung und weitet seine Präsenz im US-Markt weiter aus.

Derweil tut sich auch im Immobiliensektor etwas: Das Wohnungsunternehmen Vonovia hat seine Beteiligung am Wettbewerber Deutsche Wohnen

für rund EUR 700 Mio. verkauft. Insgesamt 16,8 Mio. Deutsche Wohnen-Aktien gingen über den Tisch, Vonovia will die erzielten Erlöse zur weiteren Stärkung seiner Bilanz verwenden. Vor drei Jahren hatte Deutschlands größter Wohnungskonzern den Versuch unternommen, seinen stärksten Konkurrenten Deutsche Wohnen zu übernehmen.

Die Supermarktkette Edeka hat rückwirkend zum 1. Januar 2019 alle 16 Cash & Carry-Abholmärkte sowie die Kölner Verwaltung des Handelshofs übernommen, einem Betreiber von Abholgroßmärkten. Der Gesamtpreis betrug EUR 630 Mio., die Handelshof-Gruppe bleibt als eigenständiges Unternehmen bestehen.

Für USD 445 Mio. verkaufte unterdessen die DZ Bank ihren Aviation Finance-Geschäftsbereich DVB Bank SE-Aviation Finance Division an die Mitsubishi UFJ Financial Group sowie an die BOT Lease Co. Im Rahmen des Vollzugs des Kaufvertrags sollen das gesamte Kundenkreditportfolio des Aviation Finance-Geschäfts, die Mitarbeiter sowie weitere Teile der betrieblichen Infrastruktur an die MUFU – einer konsolidierten Tochtergesellschaft der Mitsubishi UFJ Financial Group – übertragen werden. Es wird erwartet, dass der Verkauf in der zweiten Jahreshälfte 2019 abgeschlossen sein wird.

Im Buchhandel steht ebenfalls ein Zusammenschluss an. Die bekannte Thalia-Kette will ihre Geschäfte mit dem Wettbewerber Mayersche zusammenschließen, so dass das neue Unternehmen künftig über rund 350 Buchhandlungen und 6600 Mitarbeiter im gesamten deutschsprachigen Raum verfügen wird. Der kombinierte Umsatz wird auf EUR 1,1 Mrd. geschätzt. Allerdings ist über die näheren Hintergründe der Transaktion bislang nichts bekannt und auch die Zustimmung der Wettbewerbsbehörden zum Deal steht noch aus.

Inwieweit es tatsächlich zu einer Fusion der beiden größten deutschen Geldhäuser Deutsche Bank und Commerzbank kommt, bleibt noch abzuwarten. Tatsache ist allerdings, dass Gespräche zwischen den beiden Finanzinstituten nun auch offiziell bestätigt worden sind. Bedeutende Aktionäre haben sich schon geäußert. Im weiteren Verlauf könnte auch der Investor Cerberus in den Fokus rücken, der an beiden Geldhäusern beteiligt ist und mit diesen Investments bisher viel Geld verloren hat.

Der Rüstungskonzern Rheinmetall hat die Übernahme des Panzerherstellers Krauss Maffei Wegmann weiter im Visier. Dabei dreht es sich im Kern um den 50-prozentigen Anteil an der deutsch-französischen Rüstungsholding KNDS, die zur anderen Hälfte dem französischen Staatsunternehmen Nexter gehört. Würde Rheinmetall den Krauss Maffei Wegmann-Anteil komplett kaufen, würde es den Münchner Konzern komplett schlucken, da beide Firmen ihre Geschäfte in diese Holding eingebracht haben.

Private Equity: Mittelstand rückt verstärkt in den Fokus

Das Interesse von Private-Equity-Investoren am deutschen Mittelstand wächst beständig. Das zeigen auch die Zahlen des vergangenen Jahres: Mit EUR 4,8 Mrd., die Beteiligungsfonds 2018 für die Übernahme von nicht weniger als 47 deutschen Mittelständlern ausgaben, wurde ein neuer Rekord aufgestellt. Der Wettbewerb zwischen Family Offices – die die Investments vermögender Familien managen – und Beteiligungsunternehmen nimmt stetig zu. Family Offices sind zu einem harten Wettbewerber der Private-Equity-Investoren geworden.

Eine weitere Erkenntnis im Private-Equity-Sektor ist mittlerweile ein alter Hut: Geld ist mehr als genug da, aber es fehlen bei hohem Anlagedruck die entsprechend attraktiven Targets. In den zurückliegenden zehn Jahren verfügten Finanzinvestoren nie über derart viele freie Mittel – doch die Zahl der begehrten Ziele bleibt überschaubar. In

einem schwieriger werdenden Finanzierungsumfeld ist die Nahrungs- und Genussmittelbranche für PE-Investoren zunehmend interessanter geworden. Sie versuchen, ihr Portfolio gerade im Food-Markt zu erweitern und tätigen immer wieder gezielte Zukäufe in diesem Sektor. Interessant bleibt für die Investoren weiterhin der Healthcare-Markt (etwa Schönheitsmedizin, stationäre Pflege, ambulante Rehabilitation).

Herausfordernde Private-Equity-Deals

Da bahnt sich offenbar eine Rekordübernahme an: Das Online-Kleinanzeigenportal Scout24 ist ins Visier der beiden Finanzinvestoren Blackstone und Hellman & Friedman geraten. Beide bieten über das gemeinsame Vehikel Pulver BidCo einen Kaufpreis von EUR 46 je Aktie – was laut Scout24 einem Eigenkapitalwert von EUR 4,9 Mrd. sowie einer Unternehmensbewertung von EUR 5,7 Mrd. entspricht. Das Kleinanzeigenportal begrüßte die Offerte.

Kaum weniger spektakulär erscheint die angedachte Übernahme des Lichttechnikspezialisten Osram durch die Finanzinvestoren Bain Capital und Carlyle. Vertiefte Gespräche laufen bereits, in trockenen Tüchern ist aber noch nichts. Osrams Unternehmenswert wird gegenwärtig auf über EUR 4 Mrd. taxiert. Seit dem Rückzug der früheren Konzernmutter Siemens im Jahr 2017 hat Osram keinen echten Großaktionär, die Aktionärsstruktur ist breit gestreut.

Für EUR 3 Mrd. hat Advent, eine der weltweit größten Beteiligungsgesellschaften, das Methacrylat-Geschäft des Spezialchemie-Konzerns Evonik übernommen. Im Methacrylat-Geschäftszweig ist unter anderem die Plexiglassparte von Evonik angesiedelt. Advent erhofft sich durch die Übernahme die Schaffung eines neuen unabhängigen globalen Marktführers für Methacrylate.

Eine Investorengruppe rund um Triton Partners und Abu Dhabi Investment Authority hat für EUR 2,21 Mrd. den bayerischen Lebensmittel-Logistikkonzern Ifco Systems vom australischen Logistikunternehmen Brambles übernommen. Derzeit wird die Transaktion von den Behörden geprüft und voraussichtlich im zweiten Quartal dieses Jahres abgeschlossen sein.

Die Warwick Holding GmbH – ein Beteiligungsvehikel des Infrastrukturfonds der US-Investmentbank Morgan Stanley – hat derweil ein Delisting-Angebot zum Kauf der verbliebenen 28,83 % der VTG-Aktien abgegeben. Die VTG AG, ein internationales Waggonvermiet- und

Schienenlogistik-Unternehmen, hatte beschlossen, den Widerruf der Zulassung der VTG-Aktien zum Handel im Regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse (ein sogenanntes Delisting) zu beantragen.

Kartellrechtliche Eingriffe verhindern Zugfusion

Wie sehr sich die Wettbewerbsbehörden mittlerweile ins M&A-Geschehen einmischen, zeigte sich in diesem Frühjahr an einem prominenten Fall: Die geplante Fusion der Eisenbahntechniksparte von Siemens mit der französischen Konkurrentin Alstom wurde am Ende von der EU-Kommission untersagt, da die Kartellbehörden eine zu große Marktmarkt der beiden großen Player in Europa befürchteten. Die Argumente der beiden Konzerne, einen starken Wettbewerber im Zugsektor gegen die drohende Konkurrenz aus China aufzubauen, zogen nicht. Die von Siemens und Alstom im Vorfeld der Fusion gemachten Zugeständnisse und Abverkäufe reichten den Wettbewerbsbehörden nicht aus, so dass der Mega-Deal platzte. Weiterhin unter Vorbehalt steht die Stahlfusion Thyssenkrupp/Tata. Auch hier ist nach wie vor ein Scheitern durch das Veto der Kartellbehörden im Bereich des Möglichen. Die Tendenz geht ohnehin dahin, dass die Deals immer größer werden und die Zahl der Wettbewerber in den Märkten abnimmt. Das schmeckt den Behörden nicht.

Obwohl weit über 95 % der geplanten Übernahmen ohne Auflagen oder große Probleme über die Bühne gehen und es in erster Linie die Mega-Deals sind, die von den Behörden besonders genau unter die Lupe genommen werden, ist der zunehmende Einfluss der Aufsichtsbehörden auf die M&A-Tätigkeiten der Unternehmen nicht von der Hand zu weisen. Dies wiederum nutzen Wettbewerber, um gegen für sie potenziell schädliche Deals vorgehen zu können. Ein namhaftes Beispiel ist etwa die Kampagne der Deutschen Telekom gegen die geplante Übernahme von Unitymedia durch Vodafone. Der Zusammenschluss soll nun durch das Bundeskartellamt genau unter die Lupe genommen werden.

Handelsstreit belastet M&A-Geschehen

Der von US-Präsident Donald Trump angezettelte Handelskrieg mit China hält die Märkte weiter in Atem. Auch wenn sich bei den amerikanisch-chinesischen Gesprächen zwischenzeitlich eine Annäherung auf dem Weg zu einer möglichen Lösung anzubahnen schien, ist das Thema weiter-

hin nicht vom Tisch und der Ausgang ungewiss. Die nicht zuletzt durch den Handelskrieg und die US-Strafzölle ausgelöste Eintrübung der chinesischen Wirtschaft brems auch das M&A-Geschehen, in dem gerade Investoren aus China in der Vergangenheit auf Einkaufstour gewesen sind. Große chinesische Akquisitionen in Deutschland waren jüngst aber kaum noch zu verzeichnen. Erschwerend hinzu kommt sicherlich die Verschärfung der Außenwirtschaftsverordnung, die den Einstieg der Chinesen in deutsche Unternehmen komplizierter gemacht hat. Seit Januar kann die deutsche Bundesregierung in den Sektoren kritische Infrastruktur und Verteidigungsindustrie schon ab einer Beteiligungshöhe von 10 Prozent Auslandsübernahmen einen Riegel vorschieben, zudem wurde der Kreis kritischer Infrastruktur auf Teile der Medienwirtschaft ausgedehnt. Zuvor war bereits der Energiesektor besonders im Fokus. Zur Folge hat all dies, dass China bei der Zahl der Übernahmen deutscher Unternehmen durch ausländische Investoren zwar weiterhin vorne liegt, doch der chinesische Anteil erkennbar gesunken ist. Die Zurückhaltung der Chinesen geht weiter.

Eine Premiere war unabhängig davon der erstmalige Kauf eines deutschen Start-ups durch einen chinesischen IT-Konzern. Der Online-Gigant Alibaba hat die Berliner Firma Data Artisans übernommen und damit eine gezielte Akquisition im IT-Sektor getätigt. Ohnehin ist deutsche Spitzentechnik bei Investoren aus Fernost nach wie vor sehr beliebt. Gerade deshalb, da China in den kommenden Jahren bis 2025 die globale Technologieführerschaft anstrebt und daher Zukäufe tätigen muss. Ob sich aus dem Alibaba-Kauf ein genereller Trend zu vermehrten Übernahmen deutscher Start-ups durch chinesische Investoren ableiten lässt, ist derzeit schwer vorherzusagen.

Fazit und Ausblick

Der US-Handelskrieg mit China und drohende Zölle – etwa für deutsche Autobauer – reduzieren die Neigung zu investieren. Investoren brauchen Sicherheit – und die ist aktuell vor dem Hintergrund der weltpolitischen Entwicklungen nicht mehr in demselben Maß gegeben wie zuvor. Die US-Regierung agiert primär nach ihrer eigenen Agenda, die nicht unbedingt von wirtschaftlichen Erwägungen getrieben wird. Auch die hohen Zollschranken schränken die M&A-Aktivitäten ein. Die Unberechenbarkeit von US-Präsident Donald Trump und seiner Administration ist ein Hemmschuh.

Zwar ist der Brexit mit Blick auf das weltweite M&A-Geschehen nur eine Fußnote, doch die drohende Unterbrechung der Lieferketten sorgt ebenfalls für Unsicherheit und setzt die Aktivitäten auf Halt.

Trotzdem bietet die durch Digitalisierung und Automatisierung getriebene Transformation diverser Branchen dem M&A-Markt weiterhin viele Möglichkeiten – denn neue Kompetenzen müssen in die Konzerne geholt und hinzugekauft werden.

Auch das Thema Restrukturierung und Insolvenzen bietet viele Chancen. Der Fall Gerry Weber zeigt exemplarisch, dass es auch künftig Unternehmen geben wird, die in finanzielle Schwierigkeiten geraten. Abhängig von der weiteren Entwicklung der Märkte wird dies früher oder später auch bei den Automobil-Zulieferern eintreten. Andere Unternehmen müssen oder wollen bestimmte Anteile verkaufen, trennen sich von Beteiligungen oder wollen abspecken. Das könnte entsprechende M&A-Aktivitäten antreiben und zu Käufen aus der Krise oder sogar der Insolvenz animieren.

Grundsätzlich ist das M&A-Geschehen stark konjunkturgetrieben. Damit die Konjunktur nicht abgewürgt wird, geht die Niedrigzinsphase vorerst weiter. Die Schwäche Frankreichs und Italiens trägt mit dazu bei, dass die Eurozone insgesamt wirtschaftlich nicht so gut dasteht. Wichtig wäre, dass die bedeutenden Unternehmen künftig wieder größere Gewinne einfahren und stärkere Zahlen vorlegen und das Thema USA/China endlich gelöst wird. Denn das würde den Märkten wieder jenen Optimismus und jene Zuversicht bringen, die sie so lange getragen haben nach zehn Jahren Aufschwung.

Fakt ist: Es wird auch weiterhin Deals geben – aber vorerst wohl nicht mehr auf Rekordniveau. Allerdings kann ein einzelner Mega-Deal auch hier das Blatt schnell wenden. Insofern bleibt abzuwarten, wie sich die Gespräche zwischen Deutscher Bank und Commerzbank weiter entwickeln werden.

Kontakt



Dr. Hartmut Krause

Tel.: +49 69 2648 5782
hartmut.krause@allenoverly.com



Dr. Nils Koffka

Tel.: +49 40 82221 2112
nils.koffka@allenoverly.com