

ALLEN & OVERY

M&A – DEUTSCHLAND (3. QUARTAL 2017)

M&A-Geschäft in Deutschland weiter stark

Transaktionsvolumen im 3. Quartal nach wie vor hoch

Fast schon mit einem Paukenschlag ging das dritte Quartal im deutschen M&A-Markt zu Ende. Siemens und Alstom haben angekündigt, ihre Zugsparten zusammenzulegen. Der Münchener Technologiekonzern bringt sein Zuggeschäft in den französischen Konkurrenten ein und erhält im Gegenzug 50,5 Prozent der Alstom-Anteile. Die Milliardenfusion soll vorbehaltlich der Zustimmung durch die EU-Kartellbehörden Ende 2018 abgeschlossen sein.

Auch sonst verlief das Jahresviertel im Transaktionsgeschäft mit deutscher Beteiligung auf Käufer-, Verkäufer oder Zielunternehmensseite durchaus lebhaft. Trotz eines Rückgangs bei Volumina und Anzahl der Deals bewegte sich der Markt mit 450 Transaktionen und einem Gesamtvolumen von rund USD 35,1 Mrd. auf einem sehr soliden Niveau.

Die Rahmenbedingungen für M&A-Aktivität sind nach wie vor sehr günstig: Die deutschen Unternehmen sitzen auf prallen Kassen, der Anlagedruck für Finanzinvestoren lässt nicht nach, die Finanzierungsbedingungen bleiben bis auf weiteres historisch günstig. Zudem vollzieht sich das organische Wachstum in den entwickelten Volkswirtschaften nach wie vor relativ langsam – für viele Anleger zu langsam. In diesem Umfeld entfalten M&A-Transaktionen einen besonderen Wert. Viele Unternehmen setzen auf exogenes Wachstum. Andere nutzen das gute Umfeld zur Fokussierung auf zukunftssträchtige Kerngeschäftsfelder und trennen sich von weniger strategischen Aktivitäten.

Aufsehenerregende innerdeutsche Deals

Die größte innerdeutsche Transaktion der vergangenen drei Monate war die Aufspaltung des Handelskonzerns Metro in die Elektroniksparte Ceconomy und die Lebensmittelsparte, die weiter unter dem traditionellen Namen firmieren wird. Die bisherigen Anteilseigner erhielten einen 90 Prozent-Anteil an dem Geschäftsbereich im Wert von USD 6,73 Mrd.

Für große Aufmerksamkeit sorgte der Bieterwettbewerb um die insolvente Fluglinie Air Berlin. Eine Komplettübernahme scheint vom Tisch, vielmehr kommt nun offenbar die Lufthansa beim Kauf ausgewählter Assets zum Zuge. Medienberichten zu Folge plant Lufthansa mit einem Kaufpreis von EUR 200 Mio. Weitere EUR 100 Mio. Betriebskosten könne die Fluggesellschaft in der Übergangszeit übernehmen.

Weniger im Scheinwerferlicht, dafür aber umso höher war der Kaufpreis, den der Leipziger Immobilienprojektentwickler CONSUS Commercial Property AG für einen 50-Prozent-Anteil am Entwickler CG Gruppe AG an die Aggregate Deutschland SA bezahlte (rund USD 837,5 Mio.).

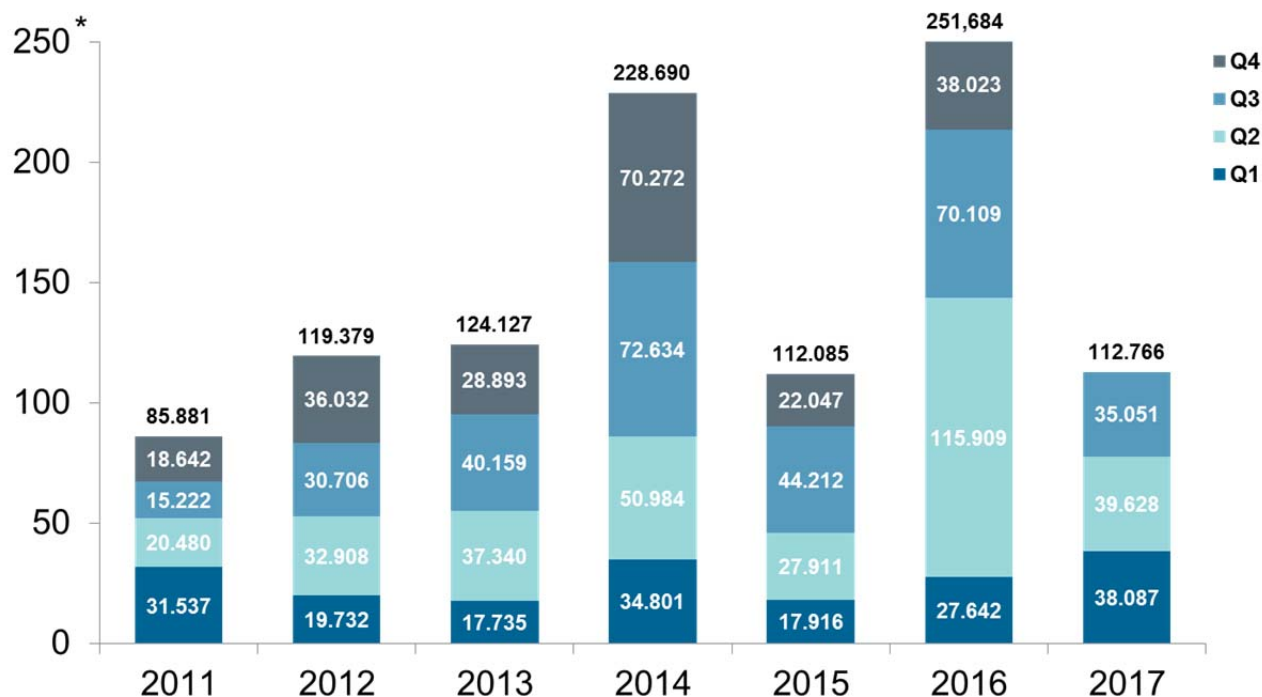
USA bleiben Top-M&A-Ziel für deutsche Käufer

Als ausländisches Zielgebiet bleiben die USA für deutsche Unternehmenskäufer wichtig. So übernahm der Dialysekonzern Fresenius Medical Care seinen US-amerikanischen Konkurrenten NxStage Medical für ca. USD 2 Mrd. Die Bertelsmann-Stiftung erwarb für eine geschätzte Milliarde US-Dollar ein 22 Prozent-Aktienpaket an Penguin Random House und besitzt nun 75 Prozent des US-Verlags.

Auch Westeuropa stand bei deutschen Käufern nach wie vor hoch im Kurs. In den Niederlanden erwarb der deutsche Chemiekonzern BASF über seine Venture-Gesellschaft den niederländischen 3D-Druck-Zulieferer Innofil3D, um die Wertschöpfungskette im 3D-Druck auszubauen.

Für Bewegung im Immobilienmarkt sorgte Investor Corestate. Er griff mit einem mittleren dreistelligen Millionenbetrag beim Schweizer Immobilienfinanzierer Helvetic Financial Services zu. Auf der Einkaufsliste stand Ende September außerdem der Assetmanager Atos Capital, der in Deutschland und Österreich ein Immobilienvermögen von ca. EUR 2 Mrd. verwaltet.

M&A-Transaktionen mit deutscher Beteiligung 2011 – 2017



*Dealvolumen in Mio. USD (Stand: 28. September 2017)



Megadeal im Energiegeschäft

Auch bei den Übernahmen deutscher Unternehmen durch ausländische Käufer steigerte sich die Dynamik zum Quartalsende. So kommt der finnische Versorger Fortum bei der beabsichtigten Übernahme des von E.on abgespaltenen Kraftwerksbetreibers Uniper voran. Eine nun getroffene Vereinbarung sieht vor, dass die Essener den Finnen ihre Beteiligung in Höhe von 47% im Rahmen eines öffentlichen Übernahmeangebots Anfang 2018 andienen werden. Fortum bietet den Uniper-Aktionären 22 Euro je Aktie. Damit würde Uniper insgesamt mit rund EUR 8 Mrd. bewertet. Eon könnte für sein Aktienpaket mit einem Gesamterlös von EUR 3,8 Mrd. rechnen. Uniper stuft die Übernahme als feindlich ein.

Rocket Internet verkauft 13 Prozent seiner Delivery-Hero-Aktien für EUR 660 Mio. an die südafrikanische Mediengruppe Naspers. Schon bei dem Börsengang des Essenslieferanten Ende Juni hatte Rocket Kasse gemacht und seinen Anteil von 35 auf 26 Prozent gesenkt.

Auch US-Spieler waren im deutschen M&A-Markt im vergangenen Quartal aktiv. So verstärkt sich der US-Pharmakonzern Merck & Co Inc. im Bereich der Immunonkologie mit einem Zukauf in Deutschland. Er übernimmt das Biotechnologieunternehmen Rigontec aus München für rund USD 553 Mio.

Weiterhin spannend dürfte es bei der beschlossenen Fusion der ThyssenKrupp-Stahlsparte mit dem indischen Konkurrenten Tata Steel bleiben. Nach einer grundsätzlichen Einigung im September sollen die Verhandlungen bis Anfang des kommenden Jahres endgültig abgeschlossen. Der neue Konzern ThyssenKrupp Tata Steel könnte Ende des Jahres 2018 seine Arbeit aufnehmen. Allerdings stehen hier noch harte Auseinandersetzungen mit Arbeitnehmern und den Wettbewerbsbehörden bevor.

Harter Konkurrenzkampf bei Private Equity-Häusern

Die Konkurrenzsituation im Private-Equity-Umfeld hat sich in den vergangenen Monaten weiter verschärft, sowohl unter den Finanzinvestoren als auch im Wettbewerb mit strategischen Käufern. Das

Preisniveau bleibt daher dauerhaft hoch. In das dritte Quartal 2017 fallen mit Blick auf die Bewertung der übernommenen Unternehmen gleich zwei Rekordtransaktionen:

Im zweiten Anlauf glückte Mitte September die Übernahme des Arzneimittelherstellers Stada durch die Private-Equity-Häuser Bain und Cinven. Die Transaktion hat einen Wert von EUR 5,4 Mrd. Noch übertroffen wird die Akquisition durch den Verkauf des Energiedienstleisters Ista durch den Finanzinvestor CVC für ein Rekordvolumen von EUR 5,8 Mrd. Damit handelt es sich um die bisher teuerste Private-Equity-Transaktion mit deutscher Beteiligung überhaupt. Nach Informationen aus dem Kreis der beteiligten lag der EBITDA-Multiple mit 14,6 weit über den hohen 10x EBITDA, die derzeit im Durchschnitt bezahlt werden.

Angezogene regulatorische Daumenschraube

Abseits der hohen Preise spielen regulatorische Hürden zunehmend eine Rolle, darunter nach wie vor kartellrechtliche und außenwirtschaftsrechtliche Prüfungen. Deutlich wird das an der USD 66 Mrd. schweren Übernahme von Monsanto durch Bayer. Diese entwickelt sich immer mehr zur Geduldsprobe. Die Behörden wollen den Deal weiter intensiv prüfen. Mit dem Abschluss der bereits vor einem Jahr angekündigten Transaktion ist frühestens Anfang 2018 zu rechnen.

Hindernisse zeigen sich auch im Verhältnis zu China. Die Regierung in Peking nimmt „irrationale“ Auslandsinvestitionen und Kapitalbewegungen genauer unter die Lupe, um Kapitalabflüsse einzudämmen. Peking will größere Auslandsinvestitionen allerdings nicht völlig ausbremsen. Chinesische Unternehmen dürfen weiter in Sektoren investieren, die von der Regierung als Schlüsseltechnologie für die Fortentwicklung des Landes angesehen werden oder für den Ausbau des Prestigeprojekts „Neue Seidenstraße“ von Bedeutung sind. In zahlreichen Auktionsprozessen sind chinesische Bieter nach wie vor vertreten, sofern der angepeilte Kaufpreis USD 1 Mrd. nicht überschreitet.

Die im Juli in Kraft getretenen Änderungen der Außenwirtschaftsverordnung haben chinesische Kaufinteressenten zusätzlich verunsichert. Das Bundeswirtschaftsministerium hat präzisiert, dass insbesondere der Erwerb von Betreibern kritischer Infrastrukturen durch Käufer, die außerhalb der EFTA ansässig sind, die öffentliche Ordnung oder Sicherheit der Bundesrepublik Deutschland beein-

trächtigen und demzufolge eine Untersagung rechtfertigen kann. Im Übrigen wurden die Fristen verlängert, die dem Ministerium für Auffruff und Prüfung von Unternehmenserwerben zur Verfügung stehen.

Auch die EU machte in den vergangenen Monaten Schlagzeilen mit ihren Plänen für eine Neuregelung des Investitionsschutzes. Nach ihrem Willen sollen die Mitgliedsstaaten ausländische Direktinvestitionen in oder Übernahmen von Unternehmen aus sensiblen Bereichen künftig genauer prüfen können. Im Fokus stehen dabei kritische Infrastrukturen und Hochtechnologie, darunter künstliche Intelligenz, Halbleiter, Robotik, sowie außerdem der Zugang zu kritischen Rohstoffen. Auch dieses Gesetzgebungsvorhaben wird in erster Linie chinesische Kaufinteressenten betreffen. Innerhalb der EU-Staaten ist es allerdings umstritten. Aus der Industrie wurden bereits Gegenstimmen laut, in Deutschland etwa seitens des BDI.

Ausblick

Für die kommenden Monate rechnen wir mit anhaltender Dynamik auf dem Markt für Fusionen und Übernahmen. Alle wesentlichen Signale für M&A-Aktivitäten stehen auf Grün. Insbesondere die Finanzierungssituation dürfte bis auf Weiteres extrem günstig bleiben, zumal die EZB bisher keine Abkehr von ihrer expansiven Geldpolitik erkennen lässt. Darüber hinaus entwickelt sich das organische Wachstum in den wichtigen Industriestaaten weiterhin verhalten. Viele Unternehmen setzen in diesem Umfeld auf Wachstum durch Akquisitionen.

Geopolitische Entwicklungen scheinen die Zuversicht nur wenig zu beeinflussen. Bisher haben weder der Brexit noch die „America first“-Politik der neuen US-Administration die negativen Vermutungen pessimistischer Beobachter bestätigt. Gleichwohl steht jeder, der am Erwerb einer maßgeblich in den USA tätigen Unternehmensgruppe interessiert ist, vor der Frage, ob der Erwerb angesichts der politischen Unsicherheiten nicht besser aufgeschoben werden sollte. Im Ergebnis bleibt der Trend zu grenzüberschreitenden Transaktionen jedoch ungebrochen, obwohl die regulatorischen Hürden höher werden und die Kaufpreise hoch bleiben.

Insgesamt rechnen wir angesichts der positiven Rahmenbedingungen damit, dass auch 2017 aus deutscher Sicht ein erfolgreiches M&A-Jahr werden dürfte.

Kontakt



Dr. Hartmut Krause

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

