

CORPORATE M&A

Die nächste Exit-Welle rollt an

Deutschlands Konzerne setzen erneut zur Portfoliooptimierung an

Foto: Stock

In den Portfolios der deutschen Großkonzerne stößt man nur noch in Ausnahmefällen auf Beteiligungen, die nicht zum Kerngeschäft zählen. Dennoch droht die „Dealquelle Großkonzern“ für die Private-Equity-Branche nicht auszutrocknen. Neue Portfoliomaßnahmen stehen an, mit anderen Motivationen und anderen Zielunternehmen. Eine ganz bestimmte Gruppe von Private-Equity-Investoren wird davon besonders profitieren.

Von Dr. Michael R. Drill

Seit vielen Jahren sind Großkonzerne in Deutschland die wichtigste Dealquelle für mittelgroße Management-Buy-outs. Bei nahezu jedem zweiten Private-Equity-Deal, der seit dem Jahr 2000 in Deutschland durchgeführt wurde, stand auf Verkäuferseite ein DAX-, MDAX- oder ein großes Familienunternehmen. Viele Großkonzerne trennten sich von Tochterunternehmen, um ihre mit hohen Schulden belasteten Bilanzen zu sanieren und teure Akquisitionen besser zu verdauen.

In den vergangenen acht Jahren haben sich die DAX-30-Unternehmen

von insgesamt rund 800 Beteiligungen getrennt (siehe Kästen). Bei rund der Hälfte dieser Divestments handelte es sich um in Deutschland ansässige Konzerntöchter. Die umfassendsten Veränderungen in ihren Beteiligungsportfolios nahmen die Industriekonglomerate Siemens, RWE, Eon und ThyssenKrupp, aber auch die Chemiekonzerne BASF, Bayer und Linde vor. Die Folge: Heute stößt man in den Beteiligungsportfolios der deutschen Großindustrie kaum noch auf Beteiligungen, die nicht zum Kerngeschäft zählen. Hinzu kommt, dass nach Jahren hoher Gewinne praktisch kein Großkonzern

mehr seine Liquidität mit Beteiligungsverkäufen aufbessern müsste.

Dennoch droht die „Dealquelle Großkonzern“ für die Private-Equity-Branche nicht auszutrocknen, denn offenbar wächst bei börsennotierten Großkonzernen das Interesse, sich von unterdurchschnittlich rentablen Geschäftsaktivitäten zu trennen, die die Rendite und das Wachstumsprofil des Unternehmens verwässern. In der jüngeren Vergangenheit gab es bereits einige Transaktionen, die durch diese Motivation begründet waren (siehe Kästen).

Auch die in den Führungsetagen der Großkonzerne nach wie vor vorhande-

DAX-30-Konzerne (ohne Finanzdienstleister)

Name	Umsatz 2007 (in Mrd. Euro)	Anzahl Divest- ments 2000–2007	Anteil deutscher Divest- ments	Jüngste Großübernahme (Unternehmenswert)
Adidas	10	4	25%	Reebok (2006): 3 Mrd. Euro
BASF	60	52	50%	Engelhard (2006): 3 Mrd. Euro
Bayer	32	44	43%	Schering (2006): 16 Mrd. Euro
BMW	56	7	–	Husqvarna (2007): undisclosed
Continental	17	11	82%	VDO (2007): 11 Mrd. Euro
Daimler	99	48	54%	Aerospatiale Matra (1999): 7 Mrd. Euro
Deutsche Post	64	13	31%	Exel (2005): 6 Mrd. Euro
Dt. Telekom	63	49	53%	SunCom Wireless (2007): 2 Mrd. Euro
Eon	69	97	62%	Enel/Endesa-Kraftwerke (2007): 12 Mrd. Euro
Fresenius	7	2	–	Renal Care (2005): 2 Mrd. Euro
Henkel	13	21	43%	National Starch (2007): 4 Mrd. Euro
Infineon	8	21	67%	LSI-Mobility Products (2007): 0,4 Mrd. Euro
Linde	12	31	13%	BOC (2006): 11 Mrd. Euro
Lufthansa	22	17	71%	Swiss (2007): 0,2 Mrd. Euro
MAN	15	15	87%	ERF (2000): 0,2 Mrd. Euro
Merck	7	8	38%	Serono (2007): 11 Mrd. Euro
Metro	64	13	85%	Wal Mart Deutschland (2006): undisclosed
RWE	41	89	46%	Excelerate Energy (2008): 0,3 Mrd. Euro
SAP	10	4	50%	Business Objects (2007): 4 Mrd. Euro
Siemens	72	125	46%	Dade Behring (2008): 5 Mrd. Euro
ThyssenKrupp	52	67	69%	HDW (2005): 0,3 Mrd. Euro
TUI	22	39	72%	FirstChoice (2007): 2 Mrd. Euro
Volkswagen	109	13	77%	Scania (2008): 3 Mrd. Euro

Quelle: Thomson Financial

ne Bereitschaft zu strategischen Mamm-Übernahmen lässt erwarten, dass die Konzerne den Private-Equity-Häusern weiterhin Tochtergesellschaften zum Kauf anbieten werden. Schließlich fallen bei nahezu jedem „Transforming Deal“ im Nachgang Divestments an, um Überlappungen zu vermeiden, Kartellaufgaben zu erfüllen oder die Verschuldung zu begrenzen. Zudem ist damit zu rechnen, dass sich viele Großkonzerne von ihren Servicebereichen trennen werden. Neben IT- und Standortdienstleistungen kommen hierfür auch Call-Center, Lagerhaltungs- und Speditionsaktivitäten in Betracht.

Eine Hauptursache für das anhaltend schnelle „Drehen“ von Konzernportfolios ist der steigende Druck von ausländischen Großaktionären. Aktionärsaktivismus von „Deep-Value“- und Hedgefonds sowie die latente Gefahr einer feindlichen Übernahme führen dazu, dass viele Publikums-AGs es sich nicht mehr leisten können, Wertsteigerungsmaßnahmen und Portfolioarron-

dierungen auf die lange Bank zu schieben.

Die Vorzüge von Private Equity

Während sich zuletzt bei zahlreichen Verkaufsprozessen strategische Käufer mit relativ hohen Preisen durchsetzen konnten, scheinen für die nächste Exit-Welle insbesondere Finanzinvestoren mit einem klaren Fokus auf Restrukturierungsfälle und unterdurchschnittlich profitable Geschäftsbereiche gut positioniert zu sein. Schließlich sträuben sich strategische Käufer zunehmend, ihre Finanzkennzahlen mit unrentablen Akquisitionen zu verwässern.

Zudem sind Finanzinvestoren eine ausgesprochen zuverlässige Käufergruppe. Private-Equity-Investoren sind schnell, zuverlässig und genießen oft die Unterstützung der Managementteams der zum Verkauf stehenden Konzerntochtergesellschaften.

Das Kriterium Transaktionssicherheit erfüllen ganz besonders jene Finanzinvestoren, die zum Zeitpunkt des



Dr. Michael R. Drill ist CEO der Mid-Cap-Investmentbank Lincoln International.

m.drill@lincolnternational.de

Signings einer Transaktion für die Aufbringung des Kaufpreises nicht nur das Eigenkapital, sondern gleich auch das Fremdkapital ohne jegliche Finanzierungsvorbehalte nachweisen können. Deshalb ist zu erwarten, dass in den kommenden zwei Jahren alleine die DAX- und MDAX-Unternehmen rund 30 „Carve-outs“ mit Finanzinvestoren umsetzen werden. ←

Beispiele für Divestments von Underperforming Kernaktivitäten

Daimler: Verkauf des verlustreichen Chrysler-Geschäfts an Cerberus in 2007, um einer Zerschlagung des Gesamtkonzerns durch Hedgefonds und Private Equity vorzubeugen

Lanxess: Verkauf von zahlreichen Chemieaktivitäten (z.B. Fasern, Papierchemie, Textilchemie, Borchers) mit einem Umsatz von insgesamt 1,6 Milliarden Euro zwischen 2005 und 2007, um die bereinigte Konzern-EBITDA-Marge auf über 10 Prozent anzuheben

Metro: Verkauf der Extra-Supermärkte an Rewe im Jahr 2008, um den negativen EBITDA-Beitrag von jährlich 20 bis 30 Millionen Euro aufzuheben und die Verschuldung um 350 Millionen Euro abzubauen

Quelle: Lincoln International

Beispiele für Dealflow infolge von Großakquisitionen

Linde: Verkauf der Gabelstaplersparte Kion an KKR für rund 4 Milliarden Euro im Dezember 2006, nachdem im März 2006 für 13,5 Milliarden Euro BOC in Großbritannien übernommen worden war

Siemens: Verkauf von VDO an Conti für 11,4 Milliarden Euro im Jahr 2007, nachdem zuvor Akquisitionen in den Bereichen Diagnostik/Medizintechnik mit einem Wert von über 5 Milliarden Euro getätigt worden waren

Conti: Verkauf der Elektromotorensparte und des Kühlergeschäfts an den Wettbewerber Brose im Dezember 2007 nach der erfolgreichen VDO-Übernahme

Quelle: Lincoln International