

Deutschlands Konzerne setzen erneut zur Portfoliooptimierung an

Von Dr. Michael R. Drill



Dr. Michael R. Drill ist CEO der Midcap Investmentbank Lincoln International.

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.

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 Desinvestments handelte es sich um in Deutschland ansässige Konzerntöchter. Die umfassendsten Veränderungen in ihren Beteiligungsportfolios nahmen die Industriekonglomerate Siemens, RWE, E.on 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 vorhandene Bereitschaft zu strategischen Mammutübernahmen 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 Callcenter, 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 Portfolioarrondierungen 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 Exitwelle 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.

Beispiele für Desinvestments von underperforming Kernaktivitäten

- **Daimler**
Verkauf des verlustreichen Chrysler-Geschäfts an Cerberus im Jahr 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.

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

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