

# Belebung des M&A-Marktes

## Konjunkturaufschwung verdrängt bisherige Zurückhaltung

Die Stabilisierung des Konjunkturaufschwungs und die deutlich verbesserten Ertragsperspektiven vieler Unternehmen zeigen ihre Wirkung auch am Markt für Fusionen und Übernahmen (Mergers & Acquisitions, M&A). Was sich Ende 2009 bereits andeutete, setzt sich nun fort: mehr Deals und höhere Transaktionswerte. Auch das Umfeld an der Börse stimmt zuversichtlich: Nach langer Durststrecke ist dieser Exit-Kanal auch in Deutschland wieder offen, wie erste Börsengänge gezeigt haben. Von den Zeiten vor der Finanzkrise ist man allerdings noch weit entfernt.

### Börsenfenster wieder offen

Die jüngsten Börsengänge in Deutschland wie Tom Tailor, Brenntag und Kabel Deutschland sind keine „Selbstläufer“ gewesen. Von Zeiten der Euphorie und größerer Risikofreude sind die Investoren weit entfernt. Aber sie gaben ein Signal, ein Zeichen des Aufbruchs. Der Gang an die Börse ist nach längerer Dürre wieder möglich, der Exit-Kanal IPO (Initial Public Offering) wieder offen, was Finanzinvestoren sicher mit Freude registriert haben. Dies zusammen mit der deutlich verbesserten Auftragslage und Geschäftsperspektive vieler Unternehmen – auch im von der Krise stark gebeutelten Export – wirkt sich auch positiv auf die Stimmung am M&A-Markt aus. So kann sich der Fokus in diesem Jahr langsam wieder in Richtung Neuinvestitionen verschieben.

### Strategen können mehr zahlen

Insgesamt wird der M&A-Markt auf Käuferseite weiterhin von Strategen dominiert. „Sie zahlen in der Regel die besseren Preise und können den Unternehmen, die zum Verkauf stehen, eine bessere Zukunftsperspektive bieten“, sagt Dr. Michael Drill, CEO des M&A-Beratungsunternehmens Lincoln International. „Finanzinvestoren kommen meist nur in Fällen, wo sich kein Strategie bzw. Wettbewerber als Käufer anbietet, zum Zug.“ Dabei habe das Kaufinteresse der Finanzinvestoren wieder deutlich angezogen im Vergleich zum Vorjahr, insbesondere für Firmen der Branchen Gesundheit und Konsum. „Da sie aber längst nicht mehr so viel mit Fremd-



Dr. Michael Drill,  
Lincoln International



kapital finanzieren können, können sie auch nicht mehr so hohe Preise zahlen und ziehen deshalb gegenüber den Strategen oft den Kürzeren“, berichtet Drill. Seit Ausbruch der Krise ist eine Eigenkapital/Fremdkapital-Relation von etwa 50/50 üblich.

### Deutlich mehr Deals zum Jahresende

Insbesondere seit März beobachtet Drill eine Belebung des Marktes. „Wir haben eine signifikante Zunahme der Verkaufsanfragen von Eigentümern mittelgroßer Unternehmen, aber auch von Großkonzernen und Finanzinvestoren.“ Deals, die zu Zeiten der krisenbedingt niedrigen Preise auf Eis gelegt worden seien, kämen nun allmählich wieder auf den Tisch. Viele Verkaufswillige warteten noch die Geschäftszahlen der ersten sechs oder acht Monate 2010 ab, um auf besserer Ertragsbasis verhandeln zu können. Drill: „Ich rechne damit, dass viele Unternehmen sich dann im Frühherbst konkret potenziellen Käufern anbieten und es mit der entsprechenden Transaktionsdauer Ende dieses Jahres und im ersten Quartal 2011 zu einer Lawine an Deals kommt.“

### Energie in Bewegung

Es zeigen aber auch schon die Deals des ersten Quartals 2010, die zum Teil noch nicht vollends abgeschlossen sind, dass sich in bestimmten Branchen eine Menge bewegt. Zum Beispiel im Energie-, Pharma- und Chemiebereich. Da ist zum einen der Energiekonzern Vattenfall Europe, der für mehr als 8 Mrd. EUR Nuon Deutschland, eine Tochter des niederländischen Energiekonzerns, übernehmen will. Vattenfall wiederum möchte sein deutsches Hochspannungsnetz für rund 800 Mio. EUR an den belgischen Netzbetreiber Elia verkaufen, wie verkündet wurde. Der Energieversorger EnBW gab im März bekannt, seine sächsische Energieholding Geso an die Stadt Dres-

TAB. 1: DIE TOP-10-UNTERNEHMENSKÄUFE MIT DEUTSCHER BETEILIGUNG 2009

Nr.	Übernahmeobjekt	Land	Käufer	Land	Kaufpreis in Mio. EUR	Branche
1	Essent Holding: Energy Generation Operations	NL	RWE AG	DE	7.300	Energie
2	Hypo Real Estate Holding AG	DE	SoFFin Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung	DE	2.960	Finanzen
3	Thüga AG	DE	Kommunales Erwerberkonsortium Integra/ Kom9 (Enercity, Mainova, N-Ergie, K9M)	DE	2.900	Energie
4	Lease Plan Corporation N. V.	DE	Fleet Investments B.V.	NL	1.300	Finanzen
5	Morton International Inc.	US	K + S AG	DE	1.264	Lebensmittel
6	Eon - Transpower Stromübertragungs GmbH	DE	Tennet TSO B.V.	NL	1.100	Energie
7	Eon AG (13 Hydro Power Plants in Bavaria)	DE	Österreichische Elektrizitätswirtschaft AG	AT	1.000	Energie
8	Ebewe Pharma: Specialty Generic Injectables Business	AT	Sandoz International GmbH	DE	925	Pharma
9	SWB Stadtwerke Bremen AG	DE	Bremer Senat	DE	680	Energie
10	SWB Stadtwerke Bremen AG	DE	EWE AG	DE	680	Energie

Quelle: M&A International

den zu veräußern – ein weiteres Kapitel zum Thema „Rekommunalisierung“ der Energieversorgung. Transaktionsvolumen: rund 900 Mio. EUR.

### Große Pharma- und Chemie-Deals

Des Weiteren ließ im Pharmabereich die Ratiopharm-Übernahme durch den israelischen Konzern Teva Pharmaceutical Industries, ebenfalls im März bekannt gegeben, für rund 3,6 Mrd. EUR aufhorchen. Die Pharma- und Gesundheitsbranche ist ein Bereich, in dem bereits in den letzten Jahren das M&A-Geschehen recht lebhaft

war. Ein anderer großer Deal, Mitte Februar verkündet, betrifft die Chemiebranche. Die Merck KGaA möchte das US-Unternehmen Millipore übernehmen, von rund 5 Mrd. EUR Transaktionsvolumen ist die Rede. Allerdings müssen hier die Kartellbehörden noch die Freigabe erteilen. Konsum/Einzelhandel ist ebenfalls ein Bereich, in dem sich auf dem Übernahmemarkt etwas bewegt. Prominentes Beispiel: Die Warenhauskette Karstadt steht zum Verkauf, der Weg zum Einstieg eines Investors ist frei. Man darf gespannt sein, ob der Verkaufsprozess einen erfolgreichen Abschluss finden wird.

Anzeige

M&A

## DAS KAPITALMARKTMAGAZIN FÜR PROFESSIONALS



JETZT 3 AUSGABEN GRATIS TESTEN!

### Monatlich

- Alle Börsengänge
- IPO-Trends international
- Being Public/Investor Relations
- Kapitalmarkt-Trends
- M&A
- Tax & Legal

zzgl. 4 Sonderausgaben jährlich!

## KENNENLERN-ABONNEMENT

Ja, ich möchte das **GoingPublic Magazin** gerne kennenlernen und nehme Ihr kostenloses Kennenlern-Abonnement an. Bitte senden Sie mir die kommenden drei Ausgaben an die untenstehende Adresse. Überzeugt mich die Qualität des Magazins, beziehe ich das GoingPublic Magazin anschließend zum Preis von 58,20 Euro pro Jahr (11 Ausgaben plus vier Sonderausgaben). Andernfalls kündige ich mein Kennenlern-Abonnement bis zwei Wochen nach Erhalt der dritten Ausgabe und mir entstehen keine weiteren Verpflichtungen.

Name, Vorname: .....

Postfach/Straße: .....

PLZ, Ort: .....

Telefon: ..... Fax: .....

E-Mail-Adresse: .....

Ort und Datum: ..... 1. Unterschrift: .....

Widerrufsgarantie: Dieser Auftrag kann binnen zwei Wochen widerrufen werden. Rechtzeitiges Absenden genügt.

Ort und Datum: ..... 2. Unterschrift: .....

MF10

Coupon bitte einsenden an:

GoingPublic Media AG · Hofmannstr. 7a · 81379 München  
 Telefon: 089-2000 339-0 · Fax-Order: 089-2000 339-39  
 oder online unter [www.goingpublic.de/abo](http://www.goingpublic.de/abo)

### Konsolidierungsdruck aktiviert

Im vergangenen Jahr war bei Unternehmenskäufen mit deutscher Beteiligung der Bereich Dienstleistungen an der Spitze, vor Finanzen, EDV, Medien, Chemie und Energie. In diesen Branchen ist der Druck zu Konsolidierungen, zu Firmenzusammenschlüssen besonders groß. „Dienstleistungen und Energie zum Beispiel werden auch weiterhin gut laufen im M&A-Geschäft“, sagt Dr. Axel Gollnick, geschäftsführender Gesellschafter der auf mittelständische Transaktionen spezialisierten Beratungsgesellschaft M&A International (Kronberg bei Frankfurt). „Alles in allem kann man sagen, dass wieder vermehrt gute, hochwertige Deals gesucht werden, und die lassen sich auch finanzieren.“



Dr. Axel Gollnick, M&A International

### Mehr Distressed M&A

Auch Gollnick berichtet von einer allgemein deutlichen Zunahme der Anfragen: „Bis Mitte April waren es schon mehr als 2009 insgesamt.“ Er rechnet damit, dass die Zahl der Transaktionen aus Insolvenzen heraus dieses Jahr zunehmen wird. Dass aber insgesamt noch sehr viel Vorsicht im Markt sei, zeige sich daran, dass Investoren und Banken bei Dokumentation und Due Diligence sehr viel mehr aufs Detail achteten. „Bei allem, was als Risiko interpretiert werden kann, wird in den Verhandlungen sehr genau hingeschaut.“

### Bereitschaft zu Transaktionen steigt

Die Marktverbesserung hatte sich schon Ende 2009 abgezeichnet. Die Bereitschaft zu Deals nimmt seit vier, fünf Monaten wieder zu. Eine Studie der Unternehmensberatungsgesellschaft Boston Consulting Group (BCG) aus dem Dezember vorigen Jahres belegt dies auch mit Blick auf die großen Konzerne. Die Befragung von 160 Vorständen börsennotierter Unternehmen ergab, dass jedes fünfte Unternehmen eine Akquisition im Wert von mehr als

500 Mio. EUR plant. Konsolidierungsdruck in einigen Branchen einerseits und neue Zuversicht – auch angesichts des internationalen Konjunkturaufschwungs – andererseits stärken die Bereitschaft, wieder größere Deals zu stemmen. Allerdings gilt auch hier: Strategen stehen nach wie vor im Vordergrund, auch wenn sich die Risikoscheu der Finanzinvestoren langsam wieder abbaut.

### Höherwertige Deals wieder gesucht

Prof. Kai Lucks, Präsident des Bundesverbandes Mergers & Acquisitions (BM&A), sieht wieder höherwertige Transaktionen, auch im Mid-Cap-Bereich. „Der Grund liegt ganz einfach darin, dass die Gewinne vieler Unternehmen, die in der Krise zum Teil arg gelitten haben, nun wieder deutlich gestiegen sind.“ Auch wenn die Multiples noch nicht deutlich anziehen, so treibt die Gewinnentwicklung – als Basiswert für die Multiplikatoren – die Preise doch schon wieder spürbar nach oben. International dürfe bei allen Berichten über China nicht vergessen werden, dass die USA weiterhin weltweit das M&A-Geschehen mit einem Marktanteil von rund 33% (im Jahr 2009) dominieren, sagt Lucks. „China hat einen Anteil von nur etwa 5% am M&A-Weltmarkt.“ Während der Krise sei das transnationale M&A-Geschäft ohnehin zugunsten nationaler Deals zurückgegangen.

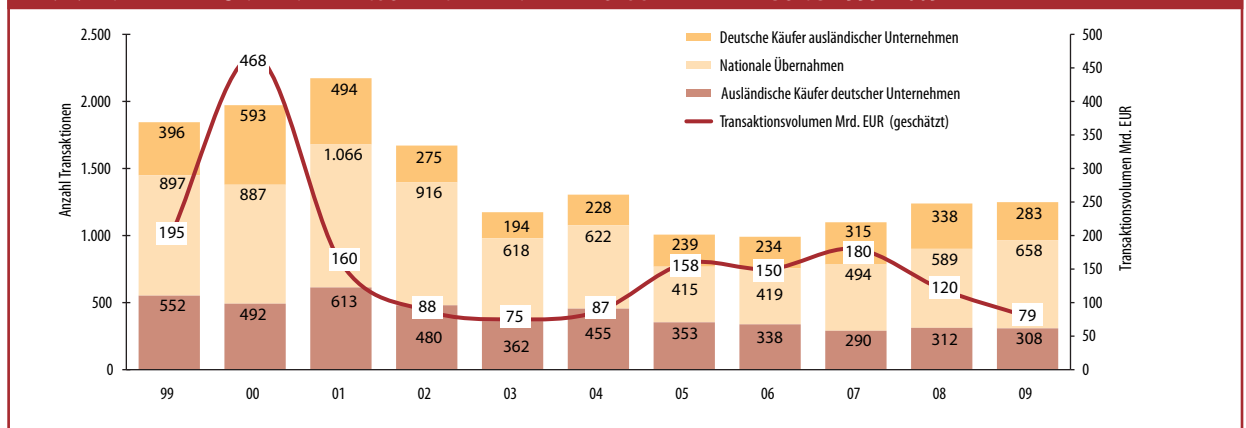


Prof. Kai Lucks, Bundesverband Mergers & Acquisitions (BM&A)

### Unsicherheit ist aber noch zu spüren

Vereinzelte Transaktionen in Deutschland (zum Beispiel die Übernahme von Sal. Oppenheim durch die Deutsche Bank) und international (wie die 12 Mrd. GBP schwere Übernahme von Cadbury durch Kraft) hätten dem Markt inzwischen wieder Phantasie eingehaucht, so Lucks. „Als nachlaufender Markt wird die Entwicklung von M&A durch die globale Konjunktur geprägt. Dementsprechend zeigt die Tendenz nach oben. Aber eine große Portion

ABB. 1: ANZAHL DER UNTERNEHMENSÜBERNAHMEN MIT DEUTSCHER BETEILIGUNG 1999–2009



Quelle: M&A International



TAB. 2: FINANCIAL ADVISOR LEAGUE TABLE (DEAL VALUE)<sup>1</sup> MITTELSTAND (NUR M&A-TRANSAKTIONEN UNTER 200 MIO. USD) 2009

Rank	Financial Advsiors	Rank Value (in Mio. EUR)	Mkt. Share	Number of Deals
1	Deutsche Bank AG	502,1	6,1	24
2	JP Morgan	394,8	4,8	14
3	Morgan Stanley	334,6	4,0	17
4	UBS	262,8	3,1	14
5	Rothschild	253,5	3,0	22
6	PricewaterhouseCoopers	244,5	2,9	19
7	Standard Chartered PLC	187,3	2,3	5
8	Jones Lang Lasalle Inc.	142,6	1,6	1
9	Moseley Securities Corporation	142,6	1,6	1
10	Nomura	130,2	1,6	4

<sup>1</sup> Deals mit deutscher Beteiligung  
Quelle: Thomson Reuters

Unsicherheit ist, im Bewusstsein der Krise und wegen teils auch negativer Signale aus Wirtschaft und Kapitalmarkt, immer noch vorhanden.“ Der vom BM&A veröffentlichte Midmax-Deal-Index, der Transaktionen unter 250 Mio. EUR berücksichtigt, zeigte im 1. Quartal 2010 zum ersten Mal seit dem 3. Quartal 2008 wieder einen klaren Aufwärtstrend. Die Talsohle, die im 2. und 3. Quartal 2009 erreicht wurde, ist damit eindeutig verlassen. Ausgehend von 100 Punkten im 1. Quartal 2007 lag das Markthoch in den Schlussquartalen 2007 und 2008 bei 122 und 118 Punkten. Danach ging es abwärts bis auf 61 im 2. Quartal 2009 und über 64 im 4. Quartal nun auf aktuell 76 Punkte.

**Rückschlagsgefahr nicht gebannt**

Wie Lucks, so sieht auch Prof. Günter Müller-Stewens von der Universität St. Gallen noch einige Unsicherheit und Vorsicht am M&A-Markt. „Die Gefahr ist nicht ganz von der Hand zu weisen, dass es nochmal einen größeren Rückschlag geben könnte.“ Es gebe zwar wieder mehr Gespräche, mehr Pläne für Transaktionen – auch für größere Deals seitens der Private-Equity-Fonds. Aber bis es verstärkt zu konkreten Abschlüssen komme, stehe



Prof. Günter Müller-Stewens, Universität St. Gallen

bei vielen Investoren immer noch die Frage im Raum: Ist dies nun der richtige Zeitpunkt, der richtige Preis? „Und viele haben das Gefühl, sie können hier noch keine einigermaßen gesicherte Antwort darauf geben.“ Die Dominanz der Käufer, die in den letzten 18 Monaten sehr stark Preise und Vertragskonditionen (mit Garantien etc.) diktiert hatten, scheint dabei zu bröckeln, wie Drill von Lincoln International feststellt. „Das weicht nun wieder etwas auf.“ Ein weiterer Trend: Die Unternehmen sind sehr unterschiedlich von der Krise betroffen, und bei den nun wieder steigenden Preisen nimmt die Spreizung zwischen den guten, ertragreichen Unternehmen und den ertragsschwachen zu – die Preisunterschiede sind größer als in früheren Jahren.

**Ausblick:**

Bei aller Zuversicht am Markt ist festzuhalten: Kleine und mittlere Deals werden weiterhin den deutschen M&A-Markt dominieren. Die Zeit der „Boom-Party“ kommt so bald nicht wieder. Dies und die noch nicht vergessene Krise mahnen weiterhin manchen Marktplayer zur Vorsicht. Das alles wird sich auf das Transaktionsvolumen auch in diesem Jahr dämpfend auswirken, die Volumina der Jahre 2006 bis 2008 bleiben weit entfernt. Am Ende wird entscheidend sein: Zeigt die Konjunktur weiter aufwärts, und ist die Finanzkrise wirklich weitgehend ausgestanden – oder bildet sich eine neue Blase?

Bernd Frank

redaktion@unternehmeredition.de



- > Financial und Tax Due Diligence
- > Kapitalmarktorientierte Unternehmensbewertung mit peer-group-Vergleich
- > Strukturierung von Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen und Unternehmenstransaktionen
- > Optimierung der vorbörslichen Konzern-/ Aktionärsstruktur
- > Umwandlung in eine börsenfähige AG
- > Herstellung der Börsenreife
- > Implementierung von Risikomanagementsystemen
- > Durchführung von Konzern- und Jahresabschlussprüfungen

Ansprechpartner:

WP/StB Michael Schlecht  
Tel. 089/242916-20  
m.schlecht@schlecht-partner.de

www.schlecht-partner.de