

# Ein starker Franken macht noch keine Akquisition

von Günter Müller-Stewens

Wir alle wissen, dass aufgrund des starken Frankens Schweizer Käufe im Ausland günstiger geworden sind. So könnte man meinen, dass der starke Franken auch dazu führt, dass Schweizer Unternehmen deshalb mehr ausländische Unternehmen kaufen, denn sie sind ja nun aus Schweizer Sicht billiger geworden. Und in der Tat gab es in den letzten Monaten einige mittelgrosse Akquisitionen durch Schweizer Unternehmen. So kaufte etwa Clariant die Süd-Chemie (2,7 Mrd. \$), Sulzer übernahm Cardo Flow Solutions (900 Mio. \$), Kuoni erwarb Gullivers Travel Associates (700 Mio. \$) und Meyer Burger die Firma Roth und Rau (400 Mio. \$). Doch kam es zu diesen Transaktionen, weil man den Kaufpreis mit einem starken Franken bezahlen konnte?

Werfen wir zuerst einen Blick auf die Käufe und Verkäufe von Unternehmen (englisch: Mergers & Acquisitions oder kurz M&A) unter Beteiligung von Schweizer Unternehmen. Dort sehen wir, dass sich die Gesamtzahl der Transaktionen seit den 320 Fällen im Jahr 2008 – trotz einer hohen Liquidität bei den Investoren – auf 274 im Jahr 2009 und 266 im Jahr 2010 zurückentwickelt hat. Den weitaus grössten Anteil machen dabei über all die Jahre die Akquisitionen ausländischer Unternehmen durch Schweizer Unternehmen aus. Dieser Anteil hat sich im ersten Halbjahr 2011 (43%) gegenüber dem Vorjahr (47%) auch nicht stark verändert (2008: 46%). Absolut betrachtet sind es aber deutlich weniger Unternehmen, die hier durch Schweizer gekauft wurden, als im Jahr 2008. Das erste Halbjahr 2011 weist hier auch auf keine Trendwende hin.

Warum ist dies nun so, dass der starke Franken die Schweizer Investoren offensichtlich nicht zu Schnäppchenjägern beim Kauf von ausländischen Unternehmen werden lässt? Der Kauf eines Unternehmens ist ein hochkomplexer Vorgang und ist meist durch eine Vielzahl von Faktoren motiviert. Dazu zählen etwa die Struktur des Kundenstamms, die Präsenz in den globalen Absatzmärkten, das Produktsortiment, die Qualität und Kultur der Mitarbeiter oder das Patent-Portfolio des Unternehmens. Derartige Faktoren haben einen erheblich grösseren Einfluss auf die Sinnhaftigkeit und die Erfolgsaussichten einer Transaktion bei M&A-Entscheidungen als der aktuelle Wert der Kaufwährung.



**Günter Müller-Stewens**

ist Professor für Betriebswirtschaft, Direktor des Instituts für Betriebswirtschaft an der Universität St.Gallen, Gründer und Herausgeber der M&A Review

Natürlich spielen auch die Kosten der Finanzierung einer Akquisition eine wichtige Rolle bei einem Kaufentscheid. Dies betrifft aber mehr die Zinsen auf das dafür eventuell aufgenommene Fremdkapital. Derzeit befindet man sich in einer extremen Niedrigzinsphase, was Akquisitionen begünstigt. Damit ist aber auch ein Risiko verbunden: Steigen die Zinsen

*Viele Unternehmen müssen sich derzeit fragen, ob sie mit einer Produktion aus der Schweiz heraus ihre Märkte noch wettbewerbsfähig bedienen können.*

erheblich an, so können die gestiegenen Finanzierungskosten schnell einmal eine Akquisition zu einem wirtschaftlichen Misserfolg werden lassen oder sogar die Finanzkraft eines Unternehmens übersteigen. Hinzu kommt, dass eine M&A-Transaktion oft ein Prozess ist, dessen Dauer schwer vorhersagbar ist. Er kann sich über viele Monate, manchmal sogar Jahre hinziehen. Wer weiss dann schon, wie sich der Wechselkurs über diese Zeit entwickeln wird? Und letztlich rechnet manch eines der grossen Schweizer Unternehmen (wie zum Beispiel ABB) in Dollar ab, so dass die relative Schwäche des Dollar zum Franken keinen Preisvorteil ermöglicht. Dies trifft z. B. für ABB zu, die 2011 Baldor Electric (4,2 Mrd. \$) und Ventyx (über 1 Mrd. \$) erwarb.

Das heisst, der starke Franken kann zwar derzeit einen Schweizer Unternehmenskauf im Ausland von der Finanzierungsseite her erleichtern, er dürfte aber nur in den seltensten Fällen der direkte

Auslöser einer Transaktion sein. Der starke Franken kann dagegen eher indirekt das Interesse Schweizer Unternehmen an ausländischen Unternehmen stärken, gewissermassen als Gegenmassnahme. Viele Unternehmen müssen sich derzeit fragen, ob sie mit einer Produktion aus der Schweiz heraus ihre Märkte noch wettbewerbsfähig bedienen können. So war ein starkes Motiv manch einer Schweizer Akquisition in den Euro-Raum die Möglichkeit, nun die Euro-Märkte mit einer Produktion auf Euro-Kostenbasis versorgen zu können. Damit verbunden ist natürlich oft die Verlagerung von Arbeitsplätzen aus der Schweiz ins Ausland.

Die Argumentation, dass ein starker Franken allein noch keine Akquisition auslöst, scheint auch umgekehrt zu greifen. Werfen wir dazu noch einen kurzen Blick auf Käufe von Schweizer Unternehmen durch ausländische Investoren. Kam es hier zu einem signifikanten Rückgang aufgrund der Verteuerung durch den starken Franken? Das Gegenteil ist sogar der Fall: Das Interesse am Kauf Schweizer Unternehmen hat sogar leicht zugenommen (2008: 23%, 2009: 19%, 2010: 21%; erstes Halbjahr 2011: 30%). Der starke Franken scheint die Investoren offenbar nicht abzuschrecken. Sie führen derartige Akquisitionen durch, obgleich sie Gefahr gehen, bei einer Abwertung des Franken zu teuer gekauft zu haben. So hat zum Beispiel vor kurzem der US-amerikanische Gesundheitskonzern Johnson & Johnson das auf Implantate und chirurgisches Zubehör spezialisierte Schweizer Unternehmen Synthes für 21,1 Mrd. \$ übernommen. Diese Übernahme ermöglicht Johnson & Johnson, seinen Anteil am weltweiten Orthopädiemarkt entscheidend auszubauen. Dieser Faktor ist offenbar deutlich stärker zu gewichten als der teure Franken. Oder das japanische Pharmaunternehmen Takeda hat für 13,7 Mrd. \$ den Schweizer Arzneimittelhersteller Nycomed erworben. Die Japaner sichern sich damit den Zugang zu lukrativen Schwellenmärkten wie Russland, die Türkei oder Brasilien und werden gleichzeitig unabhängiger vom schwierigen Umfeld im Heimmarkt sowie vom Amerikageschäft.

Zusammenfassend kann festgestellt werden, dass die Stärke des Franken zwar Einfluss auf den Schweizer Markt für Unternehmen hat, dass dieser Einfluss aber nicht wesentlich ist.