Wo bleibt der Boom?

Der Aufschwung am M&A-Markt leidet unter unsicheren Rahmenbedingungen

Von Prof. Dr. Günter Müller-Stewens, Institut für Betriebswirtschaft, Universität St. Gallen

Viele Experten nahmen an, dass im Jahr 2010 die historisch gesehen siebte M&A-Welle anrollen wird. Doch es kam nicht so, auch wenn es starke regionale Unterschiede hinsichtlich der Marktentwicklung gab. Zwar haben sich die Märkte für Unternehmensübernahmen weltweit belebt. Doch auch 2011 dämpfen Sorgen um den Euro, Währungsstreitigkeiten und politische Unwägbarkeiten die Investitionsfreude. An diese Unsicherheiten wird man sich gewöhnen müssen.

Größte Zuwächse in den Emerging Markets

Der globale M&A-Markt hat 2010 durchaus eine gewisse Belebung erfahren, trotz einer Steigerung des Dealvolumens um 23% liegt er aber noch weit hinter seinem Rekord aus dem Jahr 2007 zurück. Ähnlich sieht es für Europa aus. Große Zunahmen im M&A-Volumen waren 2010 dagegen in den Emerging Markets zu verzeichnen: So vergrößerte sich das Volumen auf dem brasilianischen Markt um 153%, das in Indien um 149%. Daraus ergab sich global eine erhebliche Steigerung der grenzüberschreitenden Transaktionen von 69%. Die USA waren dabei das am häufigsten anzutreffende Zielland.

Schweiz: Leichter Anstieg, wenig Private Equity

In der Schweiz gab es – unterstützt durch den starken Franken – auch einen leichten Anstieg von ca. 13% auf knapp 90 Mrd. USD zu verzeichnen. Die mit Abstand größte Transaktion war hier der Erwerb des Augenheilmittel-Herstellers Alcon Pharma GmbH durch die Novartis AG für 41 Mrd. USD. Nach wie vor gering sind die Investitionen im Bereich Private Equity ausgefallen – sie erreichten lediglich 0,3% des Bruttoinlandsprodukts. An der Spitze liegt hier der Kauf des Telekommunikationsunternehmens Sunrise Communications AG durch die Beteiligungsgesellschaft CVC Capital Partners für 3,3 Mrd. USD. Wenn es in diesem Bereich zu Transaktionen kam, waren es oft sogenannte Secondary Buyouts, also Weiterverkäufe von Portfoliounternehmen an andere Finanzinvestoren. Gebremst wurde die Entwicklung auch dadurch, dass sich die Vergabe von Krediten zwar verbessert hat, aber nach wie vor limitiert ist, da viele Banken immer noch mit der Stärkung ihrer Bilanzen zu tun haben.



Prof. Dr. Günter Müller-Stewens

Kaum Belebung in Deutschland

In Deutschland war von einer solchen leichten Wiederbelebung allerdings noch wenig zu spüren. Der Markt war noch durch starke Zurückhaltung der Investoren – und vielleicht auch durch die Hoffnung auf günstigere Preise – geprägt, obgleich die Finanzmittel für Akquisitionen vielerorts durchaus vorhanden gewesen wären und viele deutsche Unternehmen sich insgesamt in guter Verfassung zeigten. Der Markt verharrte in etwa auf Vorjahresniveau. Erstaunlich war, dass sogar die Transaktionen mit den BRIC-Staaten (Brasilien, Russland, Indien und China) rückläufig waren, die vielen als Hoffnungsträger für Wachstum gelten. Nur zehn Transaktionen überschritten die Milliarden-Euro-Grenze. Bezeichnenderweise war denn auch die größte Transaktion ein Verkauf: E.on verkaufte im Zuge der Konzernumstrukturierung seine US-Tochter E.on US LLC für 5,7 Mrd. EUR an die PPL Corporation (Pennsylvania). Die größte Akquisition eines deutschen Käufers war der Erwerb der US-amerikanischen Millipore Corp. für 5,3 Mrd. EUR durch den Chemie- und Pharmakonzern Merck. Der größte Überraschungscoup gelang vermutlich der EnBW mit dem Erwerb von 45% am französischen Energiekonzern EdF.

Unsicherheitsfaktor Euro

Wie geht es 2011 weiter? Einerseits besteht angesichts des immer noch relativ niedrigen Bewertungsniveaus, der

hohen Liquiditätsbestände und der guten Gewinnaussichten sowie des schon historisch niedrigen Zinsniveaus ein gewisser Investitionsdruck. Auch ist der Aktienmarkt zunehmend positiv gestimmt und wohl auch bereit, für überzeugende Transaktionen genügend Kapital bereit zu stellen. Andererseits sehen sich potenzielle Investoren nach wie vor großen Unsicherheiten gegenüber: Die Kreditrisikoprämien für die europäischen Schuldnerstaaten und die sie finanzierenden EU-Finanzunternehmen stiegen seit August vergangenen Jahres erheblich an. Einige Staaten befinden sich bereits nahe bzw. sehr nahe an der Zahlungsunfähigkeit. Die Frage ist, ob und wann ein erster Fall von Insolvenz eintreten und ob dies einen Dominoeffekt auf die anderen gefährdeten Staaten auslösen wird. Auch ist zu fragen, ob die breite Masse der Steuerzahler der wirtschaftlich gesünderen Staaten bereit sein wird, diesen Ländern – und damit auch ihren Gläubigern, die nicht selten in diesen wirtschaftlich gesünderen Staaten beheimatet sind – nachhaltig unter die Arme zu greifen. Und selbst wenn: Wäre damit das Problem gelöst oder einfach einmal mehr nur verschoben?

Weitere Risiken: Dollar, Währungsstreit, Nordafrika

Doch es ist nicht nur der Euro, dem viele nicht trauen. Gleiches gilt für den US-Dollar, denn auch in den USA werden einzelne Bundesstaaten nur „künstlich" von einem Konkurs ferngehalten und können ihren eigentlichen Aufgaben längst nicht mehr ausreichend nachkommen. Weiter überschwemmen die Notenbanken den Markt mit billiger Liquidität, der Währungsstreit zwischen den USA und China könnte eskalieren, in einigen Ländern haben wir es konstant mit einer hohen Arbeitslosenrate zu tun, und manch ein Wachstum existiert wohl nur aufgrund gewährter Staatsstimuli. Man könnte nun bezüglich all dieser Unsicherheiten fast beliebig weiterfragen: Wer hätte gedacht, dass es in so kurzer Zeit in einigen Ländern Nordafrikas zu derartigen Umwälzungen wird kommen können? Viele weitere Fragen schließen sich an.

Aufwärts oder abwärts?

Dies alles wird wohl dazu führen, dass sich die Investoren auch weiterhin zurückhaltend geben werden. Kommt es zu Transaktionen, dann vermutlich primär zu solchen, mit denen man das Kerngeschäft global konsolidiert. Das wird aber keine neue M&A-Welle auslösen, zumal ihr auch das ökonomische Rational fehlen würde. Bis zum Sommer dürfte sich deshalb wohl wenig an der gegenwärtigen Situation ändern. Für die Zeit danach ist – angesichts anstehender Entscheide im europäischen Finanzmarkt – mit einer Veränderung zu rechnen, wobei diese, je nach Ausgang dieser Entscheidungen, sowohl in eine Abwärts- als auch in eine Aufwärtsbewegung ab dem dritten Quartal führen kann.

Ausblick

Es stellt sich die Frage, ob dieses hohe Maß an Unsicherheit aufgrund der globalen Vernetzung der Wirtschaft nicht zu einer Art Normalzustand werden könnte. Heute ist es der Euro, morgen ist es vielleicht der Dollar; heute ist es Ägypten, morgen ist es vielleicht der Iran. Nehmen wir einmal an, dass dem so sein könnte – was würde dies für die Akquisitionsstrategien heißen? Müssten hier nun nicht methodische Anpassungen erfolgen, z.B. durch geschickte Diversifikation oder flexiblere Organisationsformen, um eigene Wege zu finden, dieser momentanen Zögerlichkeit zu entrinnen, ohne dabei verantwortungslose Investitionsrisiken einzugehen? Sonst wartet man vielleicht vergeblich auf wieder berechenbarere Rahmenbedingungen.

Tab. 1: M&A in Deutschland

Branche	2010			2009			Veränd. 2010 ggü. 2009	
	Gesamtvol. (Mrd. EUR)	Marktanteil	Anz. d. Transak.	Gesamtvol. (Mrd. EUR)	Marktanteil	Anz. d. Transak.	Volumen (%)	Anz. d. Transak.
Energie, Bergbau, Versorgung	17,0	32,6%	39	8,8	22,8%	39	91,9%	0
Bau	6,7	12,9%	17	0,1	0,4%	14	4,631%	3
Industrie, Chemie	6,4	12,4%	171	8,3	21,4%	149	-22,6%	22
Financial Services	4,9	9,4%	24	9,6	24,7%	39	-49,0%	-15
Telekommunikation	4,5	8,6%	11	4,4	11,5%	4	0,0%	7
Pharma, Medizin, Biotech	4,1	7,9%	41	0,9	2,3%	30	369,6%	11
Verbraucher	2,4	4,7%	71	1,5	3,9%	71	58,9%	0
Technologie	2,2	4,1%	48	0,8	2,0%	30	181,1%	18
Business Services	1,5	2,8%	44	1,1	2,7%	52	39,9%	-8
Immobilien	1,5	2,8%	9	0,4	1,0%	5	270,0%	4
Transportwesen	0,4	0,8%	10	0,0	0,0%	12	2,488%	-2
Freizeit	0,2	0,4%	13	-	-	6	-	7
Agrarwirtschaft	0,2	0,3%	2	-	-	1	-	1
Medien	0,1	0,3%	18	2,8	7,3%	20	-95,0%	-2
Verteidigung	-	-	3	0,0	0,1	1	-	2
Insgesamt	52,0		521	38,8		473	33,9%	48

Quelle: Mergermarket