

# Deutscher M&A-Markt im Sog des globalen Abwärtstrends

## Die M&A-Aktivitäten im ersten Halbjahr 2009

Sven Kunisch & Caspar Wahler, M&A REVIEW\*

### 1. Einleitung

► Jede Zeit, so sagt man, hat *ihre Mode* und *ihre Musik*. So wurden die Sechziger und Siebziger von der sog. Flower Power-Generation geprägt, die Achtziger und Neunziger standen im Zeichen von Disco, R&B, Pop und Rock. Analog lässt sich sagen: Jede Zeit hat *ihr Geschäft mit Fusionen und Übernahmen*. Diese Aussage spiegelt sich u.a. in der M&A-Wellentheorie wider, mit spezifischen Charakteristika für jede einzelne dieser Wogen. Nach dem Ende der sechsten M&A-Welle infolge der Kredit- und Finanzkrise zeichneten sich bereits im Jahr 2008 eine Vielzahl neuer Trends ab.

Für die zurückliegenden Monate, die weiterhin deutlich von den Auswirkungen der Kredit- und Finanzkrise gekennzeichnet waren, wirft die aufgeworfene Analogie verschiedene Fragen in Bezug auf das M&A-Geschäft auf. Wer kann in diesem schwierigen Marktumfeld die sich ergebenden Chancen nutzen? Wurde im ersten Halbjahr 2009 bereits die Talsohle durchschritten? Im vorliegenden Artikel sollen nicht nur Antworten auf diese Fragen gegeben werden, sondern das gesamte M&A-Geschehen in Deutschland im ersten Halbjahr 2009 einer Analyse unterzogen und zusammengefasst werden.

Der seit Mitte 2007 und dann in 2008 fortgesetzte Abwärtstrend auf dem M&A-Markt erreichte im ersten Halbjahr 2009 seinen bisherigen Tiefpunkt. Auf Basis der ausgewerteten Daten ist festzustellen, dass der Gesamtmarkt für Fusionen und Übernahmen in Deutschland im ersten Halbjahr deutlich unter den Niveaus des ersten (ein Minus von knapp 30%) und auch des zweiten Halbjahres 2008 (minus 18%) lag. Sinkende Transaktionszahlen und fallende Dealvolumina, ein herber Bedeutungsverlust der Finanzinvestoren sowie Regierungen und Insolvenzverwalter als Dealmaker: Die Branche sah schon bessere – oder besser gesagt – *andere Zeiten*.

Der vorliegende Halbjahresrückblick für 2009 beginnt zunächst mit einer Betrachtung des weltweiten M&A-Geschehens, um die Entwicklung in Deutschland in einen

globalen Kontext setzen zu können. Darauf folgt eine dezidierte Analyse des deutschen M&A-Marktes, die eine Untersuchung der Transaktionszahlen und -volumina, der größten Deals sowie der Beratungs- und IPO-Aktivitäten beinhaltet. Darüber hinaus werden wesentliche Branchentrends identifiziert und die grenzüberschreitenden M&A-Aktivitäten mit deutscher Beteiligung beleuchtet. Abschließend folgt ein zusammenfassender Ausblick auf die kommenden Monate.

### 2. Überblick zum weltweiten M&A-Markt<sup>1,2</sup>

Die globale Finanz- und Kreditkrise zog auch im ersten Halbjahr 2009 weiter negative Kreise und sorgte für das schlechteste Halbjahresergebnis bei weltweiten Fusionen und Übernahmen seit der ersten Jahreshälfte 2004. Mit einem globalen M&A-Volumen von 1.140 Mrd. US-\$ liegt das zurückliegende Halbjahr 35% unter dem Wert des ersten Halbjahres 2008. Der Rückgang bei der Gesamtanzahl von Transaktionen, die bei 16.080 lag, betrug „lediglich“ 24%. Damit einher geht auch eine Verringerung des durchschnittlichen Transaktionsvolumens. Das weltweite M&A-Geschäft war somit sowohl bezogen auf die Anzahl als auch auf den Umfang der Transaktionen deutlich rückläufig.

Dem Abwärtstrend konnten sich vor allem die Beteiligungsfirmen nicht entziehen; die Private Equity-Branche verlor in den letzten 18 Monaten überproportional an Bedeutung. Bei einem Einbruch des angekündigten Dealvolumens um fast 80% auf knapp 33 Mrd. US-\$ gehörte die Private Equity-Branche zu den großen Verlierern des ersten Halbjahres und befindet sich auf dem niedrigsten Niveau seit zwölf Jahren. Damit sank der Anteil am globalen Transaktionsvolumen auf nur noch 3,5% aller Fusionen und Übernahmen.

\* Autorenkontakt: sven.kunisch@unisg.ch, caspar\_wahler@web.de.

1 Sämtliche Zahlen zur weltweiten Entwicklung der M&A-Märkte basieren auf Auswertungen des M&A-Datenanbieters Dealogic. Darüber hinaus wurden auch M&A-Analysen des Informationsanbieters Mergermarket einbezogen.

2 Einen ausführlichen Rückblick auf das internationale M&A-Geschehen beinhaltet die International Column in der kommenden Ausgabe der M&A REVIEW.

Daneben waren weitere Trends auffällig: Zum einen war das laufende Jahr durch sog. „Distressed M&A“ gekennzeichnet. Das Gesamtvolumen von durch Insolvenzen und Restrukturierungen bedingte Transaktionen belief sich auf 167,4 Mrd. US-\$ und erreichte nach dem zweiten Halbjahr 2008 den zweithöchsten Stand. Mit insgesamt 412 solcher Transaktionen hat sich deren Anzahl allerdings sogar mehr als verdoppelt. Zum anderen gab es einen deutlichen Rückgang bei feindlichen Übernahmeangeboten. Diese machten nur noch einen Anteil von 7% des Gesamtvolumens aus. Im ersten Halbjahr 2008 lag der Anteil noch bei 10%.

Aus Branchensicht waren im ersten Halbjahr 2009 wiederum die Finanzdienstleister mit 225 Mrd. US-\$, ein Plus von 3% gegenüber dem Vergleichszeitraum in 2008, die „beliebtesten“ Zielobjekte. Zudem stach vor allem das starke Volumenwachstum im Healthcare-Bereich hervor, in dem verglichen mit dem ersten Halbjahr 2008 ein Wachstum um 73% auf 152 Mrd. US-\$ verzeichnet und das branchenweit zweithöchste Volumen generiert wurde. Dazu trugen vor allem die beiden Megatransaktionen Wyeth/Pfizer (68,1 Mrd. US-\$) und Schering-Plough/Merck (45,9 Mrd. US-\$) aus dem ersten Quartal 2009 bei.

Aus regionaler Sicht konnte sich in den ersten sechs Monaten 2009 nur Australien dem globalen Abwärtstrend entziehen. Das dort erzielte Dealvolumen verdoppelte sich bezogen auf den Vergleichszeitraum im Vorjahr und erreichte mit 95,1 Mrd. US-\$ einen neuen Rekord-

wert. Dieses Wachstum wird allerdings fast ausschließlich durch das kürzlich bekanntgegebenen 58 Mrd. US-\$ schwere Joint Venture von BHP Billiton und Rio Tinto getrieben. Die Region Asien/Pazifik (ohne Japan) verbuchte mit einem Volumen von 222,7 Mrd. US-\$ einen Rückgang von 13,1% gegenüber der ersten Jahreshälfte 2008. Diese Abwärtsbewegung war in jedem Fall deutlich moderater als jene in den USA, wo im gleichen Zeitraum ein Rückgang um 45% auf 365,7 Mrd. US-\$ verkraftet werden musste, und jene in Europa, wo das Dealvolumen um 37% auf 376,8 Mrd. US-\$ sank.

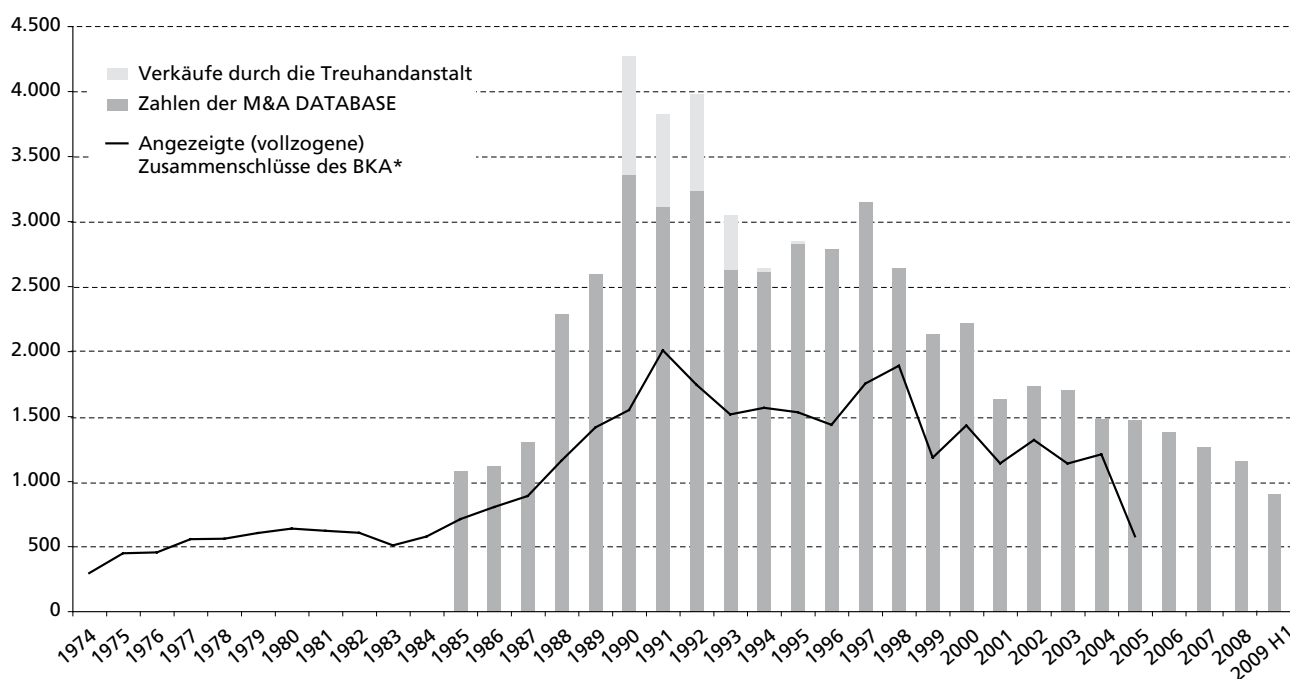
### 3. Überblick zum M&A-Markt in Deutschland

Nachdem der deutsche M&A-Markt im Jahr 2008 noch vergleichsweise stabil war, spiegelt sich der globale Abwärtstrend in der ersten Jahreshälfte 2009 auch deutlich im M&A-Geschehen in Deutschland wider. Mit Blick auf die *angekündigten Deals*<sup>3</sup> stieg zwar das Volumen sogar noch leicht um 2% von 44,1 Mrd. US-\$ im ersten Halbjahr 2008 auf 45,1 Mrd. US-\$ in der ersten Jahreshälfte 2009, allerdings sank die Anzahl der Deals im gleichen Zeitraum deutlich von 743 auf 514. Vor allem das zweite Quartal dieses Jahres liegt sowohl beim Gesamttransaktionsvolumen (10,6 Mrd. US-\$ vs. 31,1 Mrd. US-\$)

<sup>3</sup> Quelle: Dealogic.

## Abb. 1 | Transaktionsentwicklung in Deutschland seit 1974

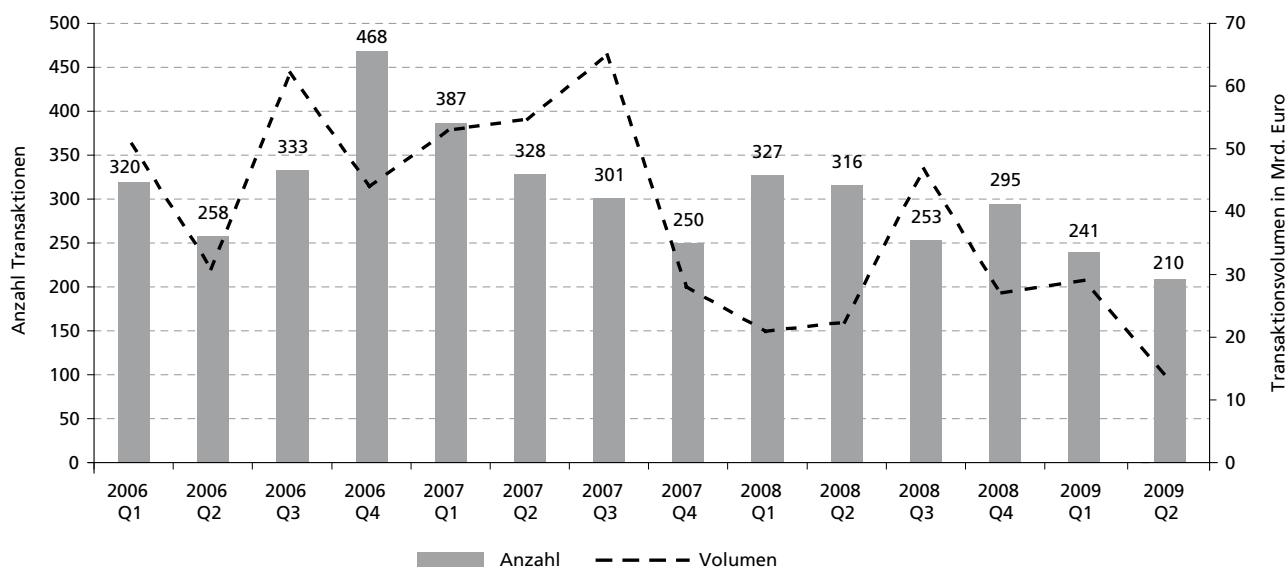
Quelle: M&A DATABASE



\* Mit der 7. Novelle des GWB sind zum 1. Juli 2005 die Regeln zur Bekanntmachung vollzogener Zusammenschlüsse geändert worden. Der Einfluss dieser Änderung ist auch bei den Zahlen der M&A DATABASE zu berücksichtigen.

**Abb. 2 | Transaktionsentwicklung in Deutschland 2006 Q1 - 2009 Q2**

Quelle: M&amp;A DATABASE



als auch bei der Anzahl der Transaktionen (170 gegenüber 379) deutlich unter den Eckdaten des gleichen Quartals im Vorjahr. Insgesamt rangiert Deutschland global gesehen mit dem angekündigten Transaktionsvolumen von 45,1 Mrd. US-\$ auf dem sechsten, in Europa hinter Großbritannien (128,5 Mrd. US-\$) auf dem zweiten Rang.

Den Abwärtstrend im ersten Halbjahr in Deutschland verdeutlichen auch die in der M&A DATABASE der Universität St. Gallen erfassten Daten zu den *abgeschlossenen Transaktionen* (vgl. Abb. 1 und Abb. 2). Insgesamt wurden mit 451 Transaktionen mit deutscher Beteiligung deutlich weniger Deals erfasst als noch im zweiten Halbjahr 2008, in dem 548 Deals registriert wurden. Allerdings wirkt dieser Rückgang um 17,7% moderat im Verhältnis zum Einbruch um 29,9% gegenüber dem ersten Halbjahr 2008, in dem noch 643 Transaktionen erfasst wurden. Daher ist es auch kaum verwunderlich, dass die Anzahl der abgeschlossenen Transaktionen in den beiden ersten Quartalen 2009 jeweils geringer war als in den Vergleichsquartalen des Vorjahres.

Besonders das zweite Quartal 2009 trug zu dem deutlichen Rückgang auf Halbjahresbasis bei. Insgesamt wurden in dem Quartal nur 210 Deals als vollzogen erfasst; im ersten Quartal waren es noch 241 Fusionen und Übernahmen. Ebenfalls auffällig ist das mit 12,6 Mrd. Euro wesentlich geringere Dealvolumen im Vergleich zum Vorquartalswert von 29,2 Mrd. Euro. Für das zweite Quartal ergibt sich ein durchschnittliches Transaktionsvolumen von 60,0 Mio. Euro, weniger als die Hälfte der durchschnittlich 121,27 Mio. Euro aus dem ersten Vierteljahr. Das zweite Quartal liegt somit sowohl bei der Anzahl abgeschlossener Fusionen und Übernahmen als auch beim durchschnittlichen Trans-

aktionsvolumen nicht nur deutlich unter den Eckdaten des ersten Quartals, welches für sich genommen schon das schwächste Quartal im Betrachtungszeitraum seit 2006 war, sondern markiert in diesem einen neuen Tiefpunkt.

Entgegen dem allgemeinen Rückgang bei Anzahl und Umfang der Transaktionen erleben „Distressed M&A“ weiterhin einen Aufschwung<sup>4</sup>. Solche Transaktionen mit Beteiligung von in Not geratener, sanierungsbedürftiger oder gar insolventer Unternehmen kennzeichneten das erste Halbjahr 2009. Zudem stehen Restrukturierungsprogramme und die Trennung von Randgeschäften bei vielen Unternehmen ganz oben auf der Agenda. In beiden Fällen zeigt sich, dass M&A auch in Zeiten der Wirtschaftskrise ein überaus interessantes strategisches Instrument darstellt, sei es, um die Eigenkapitalbasis und Liquidität zu stärken oder im Extremfall sogar den Unternehmensfortbestand zu sichern.

#### 4. Top Deals in der ersten Jahreshälfte 2009

Bei den zehn größten Deals (vgl. Abb. 3) war in den beiden ersten Quartalen 2009 wie bereits im ersten Halbjahr 2008 das Gesamtvolumen auf geringem Niveau. Die zehn größten Deals liegen mit 30,6 Mrd. Euro in Summe sogar noch deutlich unter dem Niveau des ersten Halbjahres 2008 (35,3 Mrd. Euro), sie liegen sogar weit unter dem Gesamtvolumen von ca. 46 Mrd. Euro aus den ersten zwei Quartalen 2007. Insgesamt wurden im ersten Halbjahr 2009 zehn Deals jenseits der Milliarden-

4 Vgl. z.B. GoingPublic Magazin, Distressed M&A 2009: Unternehmenskauf in der Krise. Special August 2009.

### Abb. 3 | Top 10-Deals mit deutscher Beteiligung 2009 H1 (nach Volumen)\*

Quelle: M&A DATABASE

| Käufer                                                | Objekt                      | Preis in Mrd. Euro (ca.) |
|-------------------------------------------------------|-----------------------------|--------------------------|
| RWE AG                                                | Essent N.V.                 | 9,3                      |
| Deutsche Bank AG                                      | Deutsche Postbank AG        | 4,9                      |
| E.ON AG                                               | E.ON Sverige AB             | 4,5                      |
| Bundesrepublik Deutschland                            | Hypo Real Estate Holding AG | 3,0                      |
| Aabar Investments PJSC                                | Daimler AG                  | 2,0                      |
| Bundesrepublik Deutschland                            | Commerzbank AG              | 1,8                      |
| K+S AG                                                | Morton International Inc.   | 1,7                      |
| Fleet Investments B.V.                                | LeasePlan N.V.              | 1,3                      |
| EnBW Energie Baden-Württemberg AG                     | Verbundnetz Gas AG          | 1,2                      |
| Österreichische Elektrizitätswirtschafts AG (Verbund) | Wasserkraftwerke (E.ON AG)  | 1,0                      |
| <b>Gesamtvolumen</b>                                  |                             | <b>30,6</b>              |

\* Genehmigung durch Wettbewerbsbehörden bei einigen Transaktionen evtl. noch ausstehend.

grenze vollzogen, von denen allerdings keiner im zweistelligen Bereich lag.

Die größten Transaktionen wurden vor allem von zwei Branchen dominiert. Zum einen fanden gleich vier Transaktionen innerhalb der Energiebranche statt. Diese reflektieren die fortschreitende Liberalisierung des Marktes und Konsolidierung der Branche. So übernimmt RWE den niederländischen Versorger Essent N.V. Die Transaktion mit einem Volumen von 9,3 Mrd. Euro wurde bereits von der EU-Kommission freigegeben. Endgültig vollzogen ist der schon im Juli 2008 vereinbarte Asset-Tausch zwischen E.ON und Statkraft. Im Zuge dessen erhielt E.ON von Statkraft 44,6% an E.ON Sverige – und ist nun alleiniger Eigentümer – sowie ein Wasserkraftwerk in Schweden. Im Gegenzug erhielt Statkraft Kraftwerksanlagen in Schweden, Deutschland und Großbritannien sowie E.ON-Aktien im Wert von ca. 2,2 Mrd. Euro und ist nun mit 4,17% an E.ON beteiligt. Die Transaktion hat insgesamt einen Wert von ca. 4,5 Mrd. Euro.

Zum anderen war im ersten Halbjahr 2009 auch wieder die Finanzdienstleistungsbranche auffällig. Mit der Deutschen Bank, der Postbank, der Commerzbank, Hypo Real Estate, Aabar Investments sowie Fleet Investments (Beteiligungsgesellschaft der Familie von Metzler) gehören sechs Vertreter dieser Branche zu den Top Deal-Unternehmen. Die Transaktionen waren entweder Rettungsaktionen oder Branchenkonsolidierungsaktivitäten. So erwirbt die Deutsche Bank von der Deutschen Post in drei

Schritten einen Anteil an der Postbank. In einem ersten Schritt hatte die Deutsche Bank im Februar 22,9% der Postbank im Wert von ca. 1,1 Mrd. Euro übernommen. Infolgedessen erhielt die Deutsche Post einen Anteil von rund 8% an der Deutschen Bank. Im Februar 2012 sollen die Deutschbanker weitere 27,4% an der Postbank übernehmen und spätestens dann die Mehrheit halten. Der Barwert der gesamten Transaktion entspricht 4,9 Mrd. Euro. Bemerkenswert ist auch der Einstieg von Aabar Investments PJSC bei Daimler. Im Zuge einer Kapitalerhöhung übernahm die Investmentgesellschaft ca. 9,1% am neuen Grundkapital des Autoherstellers, dem durch die Transaktion ca. 1,95 Mrd. Euro an neuem Eigenkapital zufließen.

Aufsehenerregend war auch das intensive Engagement der Bundesrepublik im Finanzsektor. Dabei war die globale Finanz- und Kreditkrise der entscheidende Treiber für die in der Geschichte der Bundesrepublik Deutschland erstmalige (Teil-) Verstaatlichung im Bereich der Privatbanken. Der Einstieg des Bundes bei der Commerzbank im Frühjahr 2009 wurde nötig, weil die Kapitaldecke der Commerzbank im Zuge der Übernahme der Dresdner Bank stark angespannt war und drohte, den Deal platzen zu lassen. Insgesamt erhielt die Commerzbank 18,2 Mrd. Euro zur Bewältigung der Übernahme aus dem staatlichen Rettungsfonds *SoFFin*. Nachdem bereits Ende 2008 8,2 Mrd. Euro an stillen Einlagen zur Verfügung gestellt wurden, mussten zu Beginn des Jahres weitere Einlagen in gleicher Höhe bewilligt werden. In diesem Zusammenhang übernahm der Bund für 1,8 Mrd. Euro auch einen Anteil von 25% plus einer Aktie an der Bank. Sogar vollverstaatlicht wurde die von der Bundesregierung als systemrelevant eingestufte Hypo Real Estate Holding AG, die durch Milliardenverluste ihrer Tochter am finanziellen Abgrund stand. Nach langem Ringen mit den Aktionären sowie bereits zuvor geleisteten Bürgschaften über 100 Mrd. Euro erfolgte mittels vom Bund gestemmter Kapitalerhöhung über 3 Mrd. Euro und anschließendem Squeeze out der restlichen Aktionäre die vollständige Übernahme. Der Bund hält folglich nun wesentliche Kontrollrechte an zwei zentralen Institutionen des deutschen Finanzwesens. Ungewöhnliche Zeiten erfordern ungewöhnliche Maßnahmen.

## 5. M&A-Beratungsgeschäft<sup>5</sup>

Die Auswirkungen des weltweit schwachen Marktumfeldes 2009 bekamen vor allem die im M&A-Geschäft tätigen Berater (Investmenthäuser, Anwaltskanzleien etc.) zu spüren. Die weltweit generierten Beratungshonorare bei Fusionen und Übernahmen erreichten mit 5,4 Mrd. US-\$ weniger als die Hälfte der im ersten Halbjahr 2008 generierten Erlöse von 11,4 Mrd. US-\$. Die Umsätze für die Berater verteilten sich geographisch wie folgt: 2,8 Mrd. US-\$ wurden in der Region Europa, Naher Osten

<sup>5</sup> Quelle: Dealogic; Completed League Tables.

und Afrika (EMEA) erzielt, 2 Mrd. US-\$ in der Region Amerika, und im asiatisch/pazifischen Raum wurden verhältnismäßig geringe 603 Mio. US-\$ an Umsätzen durch M&A-Aktivitäten verdient.

Die Beratungsaktivitäten der Investmentbanken bei deutschen Fusionen und Übernahmen verdeutlichen den globalen Abwärtstrend nicht eins zu eins (vgl. Abb. 4). So lagen die Transaktionsvolumina der von den zehn größten Finanzberatern begleiteten M&A-Deals im ersten Halbjahr 2009 deutlich über den Transaktionsvolumina des ersten Halbjahres 2008. Beispielsweise hätte das Volumen der durch den Zehnten in der aktuellen Rangliste begleiteten Transaktionen diesen im gleichen Zeitraum des Vorjahres schon auf den ersten Platz katapultiert. Die Gesamtanzahl der betreuten Deals ist in diesem Zeitraum jedoch ähnlich deutlich von 929 auf 762 gesunken.

Auffällig im Vergleich zu den zurückliegenden Halbjahren ist zudem die große Anzahl an Neueinsteigern unter den zehn marktführenden Finanzhäusern (gemessen am Gesamtvolumen der von ihnen betreuten deutschen Transaktionen). Zu den Newcomern gehören die Bank of America Merrill Lynch, die Commerzbank Group, JP Morgan, Citi, UniCredit Group sowie Perella Weinberg Partners. Für diese Entwicklung gibt es zwei Gründe: Zum einen sind Umwälzungen in der Finanzbranche selbst ursächlich. Beispielsweise firmiert Merrill Lynch, im Jahr 2008 noch eigenständig und damals mit einem Transaktionsvolumen von 20,7 Mrd. US-\$ auf dem sechsten Rang, seit Jahresbeginn unter dem Dach der Bank of America. Auch Dresdner Kleinwort, in der ersten Jahreshälfte 2008 mit 18,8 Mrd. US-\$ noch auf dem achten Platz der Rangliste, ist seit dem Verkauf der Dresdner Bank durch die Allianz SE Teil der Commerzbank Gruppe. Zum anderen verlagern sich bei einigen Finanzhäusern die Beratungsschwerpunkte. So musste Lazard, nach dem siebten Rang im Vorjahr nun nicht mehr in der Liste geführt, im klassischen M&A-Beratungsgeschäft deutliche Ertragseinbußen hinnehmen. Gleichzeitig konnten die Einnahmen in der Restrukturierungs- und Schuldenberatung verdreifacht werden<sup>6</sup>.

Branchenprimus in Deutschland in puncto Transaktionsvolumina ist einmal mehr Goldman Sachs. Die „Goldmänner“ waren bei Transaktionen mit einem Gesamtvolumen von 67,5 Mrd. US-\$ in beratender Funktion tätig. Damit konnte Goldman die Spitzenpositionen aus den ersten Halbjahren 2007 (41,2 Mrd. US-\$) und 2008 (39,1 Mrd. US-\$) erfolgreich verteidigen. Auffällig ist dabei, dass Goldman in der ersten Jahreshälfte 2009 weniger Transaktionen begleitete, diese jedoch in der Summe ein deutlich höheres Transaktionsvolumen ergeben. Während im ersten Halbjahr 2007 noch 13 Deals abgewickelt wurden, waren es im gleichen Zeitraum 2008 derer elf und im letzten Halbjahr gerade noch zehn.

Auf dem zweiten, und somit im Vergleich zum Vorjahr um einen Platz verbessert, befindet sich die Schweizer UBS (55,1 Mrd. US-\$). Sie verdrängte die Deutsche Bank,

**Abb. 4 | Rangliste der M&A-Finanzberatungsunternehmen in Deutschland 2009 H1**

Quelle: Dealogic

| Berater                   | Transaktionsvolumen<br>(in Mrd. US-\$) | Deals | Vorjahr<br>(H1 2008) |
|---------------------------|----------------------------------------|-------|----------------------|
| Goldman Sachs             | 67,545                                 | 10    | 1                    |
| UBS                       | 55,106                                 | 17    | 3                    |
| BOA Merrill Lynch         | 53,830                                 | 9     | -                    |
| Deutsche Bank             | 53,738                                 | 14    | 2                    |
| Commerzbank Group         | 47,326                                 | 7     | -                    |
| JP Morgan                 | 45,023                                 | 6     | -                    |
| Citi                      | 43,939                                 | 6     | -                    |
| UniCredit Group           | 41,504                                 | 3     | -                    |
| Perella Weinberg Partners | 39,699                                 | 2     | -                    |
| Morgan Stanley            | 39,093                                 | 7     | 4                    |

die in den ersten sechs Monaten des Jahres mit 14 begleiteten Fusionen und Übernahmen (Gesamtvolumen 53,7 Mrd. US-\$) einen deutlichen Rückgang gegenüber den 49 Transaktionen aus dem ersten Halbjahr 2008 verkraften musste. Auffällig ist auch die mit Platz fünf gut positionierte Commerzbank Gruppe, die bei sieben abgeschlossenen Deals mit einem Gesamttransaktionsvolumen von 47,3 Mrd. US-\$ beratend tätig war. Morgan Stanley, mit einem Transaktionsvolumen von 26,2 Mrd. US-\$ viertstärkste Kraft des ersten Halbjahres 2008, belegte im ersten Halbjahr 2009 bei einem Volumen von 39,1 Mrd. US-\$ gerade noch den zehnten Platz.

## 6. Neuemissionen<sup>7</sup>

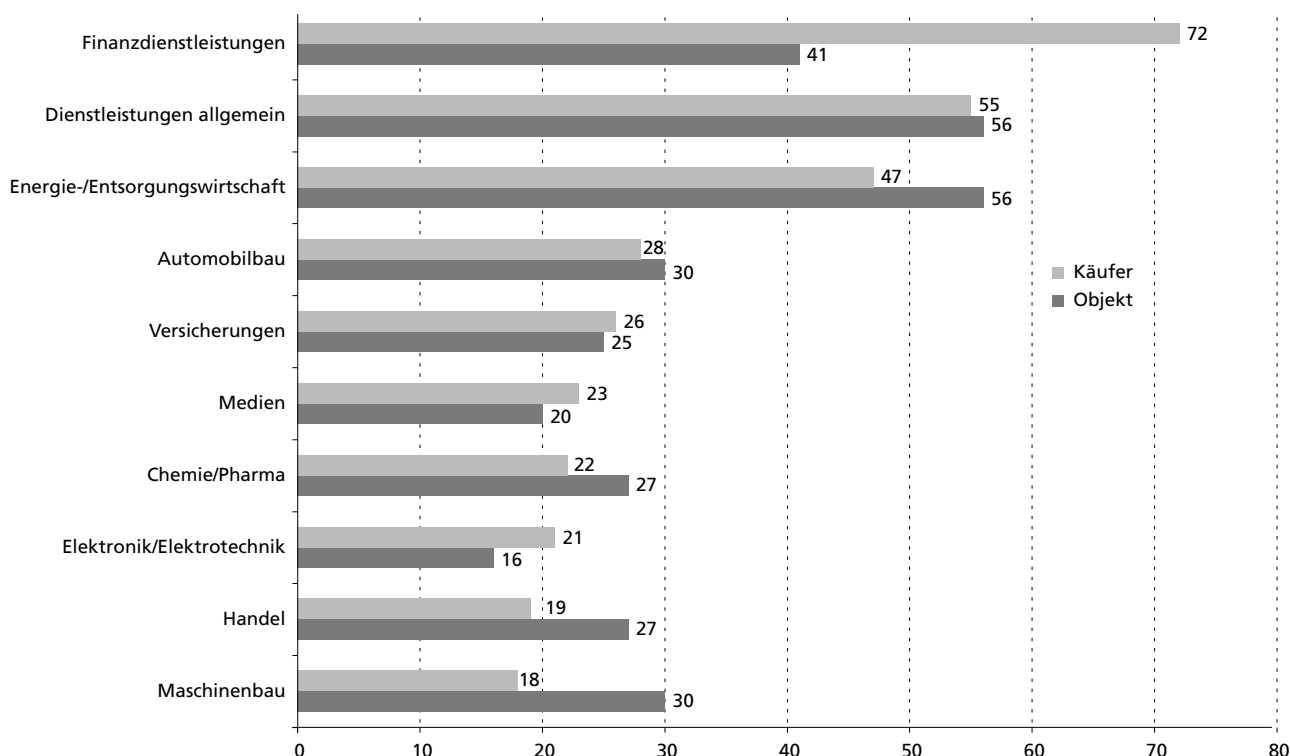
Neben klassischen M&A-Beratungsdienstleistungen agieren viele Finanzhäuser als Konsortialbanken und unterstützen junge Unternehmen beim Gang an die Börse (Initial Public Offering, kurz IPO). Allerdings läuft auch dieses Geschäft derzeit eher schlecht. So zeigt eine Ernst & Young-Studie zu den weltweiten IPO-Aktivitäten im ersten Halbjahr dieses Jahres, dass 128 Unternehmen den Schritt an die Börse wagten und das Emissionsvolumen bei 11,3 Mrd. US-\$ lag. Im ersten Halbjahr des Vorjahres wurden noch 518 Börsengänge mit einem Emissionsvolumen von 79 Mrd. US-\$ registriert. Eine Untersuchung von PricewaterhouseCoopers zum europäischen IPO-Geschehen zeigt ebenfalls einen drastischen Rückgang im ersten Halbjahr 2009. So wurden in diesem Zeitraum 46 Börsengänge mit einem Gesamtemissionsvolumen von 465 Mio. Euro registriert. Allerdings deuten beide Studien auf einen leichten

<sup>6</sup> Quelle: Reuters, Pressemeldung, 29.07.2009.

<sup>7</sup> Quellen: Deutsche Börse: <http://deutsche-boerse.com>; GoingPublic Magazin, Ausgaben 7 und 8-9; Ernst & Young; PricewaterhouseCoopers.

**Abb. 5 | Wichtigste Ziel- und Käuferbranchen 2009 H1**

Quelle: M&amp;A DATABASE



Aufwärtstrend hin, da das zweite Quartal 2009 immerhin wesentlich besser als noch das Vorquartal war.

Der deutsche Primärmarkt ist ein Spiegelbild der weltweiten IPO-Aktivitäten. So kann auch die seit Anfang März 2009 einsetzende Rally an den Aktienmärkten nicht darüber hinwegtäuschen, dass die Situation für Börsengänge noch stark vom derzeitigem Negativtrend in der Finanzwirtschaft beeinflusst ist. Dank der beiden Börsengänge von HepaHope und flatex kam es jedoch nicht zu einem gänzlichen Erliegen des Marktes, wie es zuletzt im Jahre 2003 der Fall war, als kein Unternehmen einen Börsengang wagte. Die Emissionserlöse des US-amerikanischen Biotech-Unternehmens HepaHope von 2,3 Mio. Euro sowie jene des Finanzdienstleistungsinstituts flatex AG von 3,1 Mio. Euro sind jedoch eher bescheiden und dienen in der Branche kaum als Stimmungsheber.

Insgesamt hat sich das Börsenklima in Deutschland seit dem Tiefpunkt Anfang März und trotz eines kleinen Rückschlags im Juni wieder deutlich erholt. Für den Primärmarkt beinhaltet diese Erholung jedoch noch keine Impulse. Allerdings erleben alternative Formen der Kapitalbeschaffung wie Wandelanleihen und Kapitalerhöhungen seit Kurzem durchaus wieder Aufwind. Letztere spielten auch bei einer Reihe von Transaktionen in den vergangenen Monaten eine wichtige Rolle, wie die Deals Daimler/Aabar Investments und Hypo Real Estate/Bund beispielhaft zeigen.

## 7. Branchenstatistik

Vor dem Hintergrund des allgemeinen Rückgangs bei Transaktionsanzahl und -umfang waren aus Branchensicht die absoluten Zahlen im Betrachtungszeitraum erwartungsgemäß deutlich unter den Vorgaben des ersten Halbjahres 2008. Davon unberührt haben die Entwicklungen innerhalb der einzelnen Branchen zu einigen Veränderungen in der Branchenrangliste für das erste Halbjahr 2009 geführt (vgl. Abb. 5 und 6). Auf den vorderen Plätzen finden sich sowohl von der Krise und dem wirtschaftlichen Abschwung stärker betroffene Branchen (z.B. Finanzdienstleistungen, Automobil) als auch eher krisenresistente Segmente (z.B. Energie, Chemie/Pharma).

Wie bereits zu Halbzeit der Jahre 2008 und 2007 war die Finanzdienstleistungsbranche die bezogen auf die Anzahl der Deals stärkste Branche. Jedoch ist die Anzahl, mit der Vertreter dieser Branche als Käufer aufgetreten sind, deutlich zurückgegangen. Sind die Unternehmen dieser Branche im ersten Halbjahr 2008 noch bei 161 Transaktionen als Käufer in Erscheinung getreten, waren es im vergangenen Halbjahr im Zuge der klammen Kreditmärkte nur noch 72 Transaktionen, was einem Minus von 55,3% entspricht. Als Zielobjekt für Fusionen und Übernahmen war die Branche bei 41 Deals involviert, ein Minus von 28,1%.

Ebenfalls unverändert auf dem zweiten Platz mit 55 Transaktionen auf Käuferseite rangieren die allgemeinen Dienstleistungen. Verglichen mit dem ersten Halbjahr 2008

**Abb. 6 | Ziel- und Käuferbranchen 2009 H1**

Quelle: M&amp;A DATABASE

| Transaktionen<br>2009 H1            | Objekt<br>branche | 01    | 02   | 03   | 04   | 05   | 06   | 07   | 08   | 09   | 10   | 11   | 12   | 13    | 14   | 15   | 16   | 17   | 18   | 19   | Summe  | %      |
|-------------------------------------|-------------------|-------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-------|------|------|------|------|------|------|--------|--------|
| Käuferbranche                       |                   |       |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |       |      |      |      |      |      |      |        |        |
| 01 Energie-/Entsorgungswirtschaft   |                   | 42    | 1    |      |      | 1    | 2    |      |      |      |      |      |      | 1     |      |      |      |      |      |      | 47     | 10,4%  |
| 02 Chemie/Pharma                    |                   | 2     | 18   |      |      | 1    |      |      |      |      |      |      |      | 1     |      |      |      |      |      |      | 22     | 4,9%   |
| 03 Stahl/Metallverarb/Umwelttechnik |                   | 2     |      | 9    | 1    | 1    |      |      |      |      |      |      |      |       |      |      |      |      |      |      | 13     | 2,9%   |
| 04 Maschinenbau                     |                   |       |      | 1    | 13   | 1    | 1    |      |      | 2    |      |      |      |       |      |      |      |      |      |      | 18     | 4,0%   |
| 05 Automobilbau                     |                   |       |      | 2    | 3    | 14   |      |      |      |      |      |      |      | 4     | 1    |      |      | 2    | 2    |      | 28     | 6,2%   |
| 06 Elektronik/Elektrotechnik        |                   |       | 1    | 3    | 4    | 2    | 6    |      |      | 2    |      |      |      | 1     |      |      |      |      | 2    |      | 21     | 4,7%   |
| 07 Textil                           |                   |       |      |      |      |      |      | 5    |      | 1    |      |      |      | 1     |      |      |      |      |      |      | 7      | 1,6%   |
| 08 Nahrungs- und Genussmittel       |                   |       |      |      |      |      |      |      | 11   | 2    |      |      | 1    | 1     |      |      |      |      |      |      | 15     | 3,3%   |
| 09 Handel                           |                   | 2     |      |      | 1    |      |      | 2    | 1    | 9    | 2    |      |      | 2     |      |      |      |      |      |      | 19     | 4,2%   |
| 10 Finanzdienstleistungen           |                   | 2     | 3    | 1    | 3    | 6    | 3    | 2    | 1    | 3    | 28   | 1    | 3    | 6     | 2    | 2    |      |      | 6    |      | 72     | 16,0%  |
| 11 Versicherungen                   |                   | 1     |      |      |      | 1    |      |      |      |      |      | 1    | 23   |       |      |      |      |      |      |      | 26     | 5,8%   |
| 12 Transport & Verkehr              |                   | 1     |      |      |      |      |      |      |      |      |      | 1    |      | 15    |      |      |      | 1    |      |      | 18     | 4,0%   |
| 13 Dienstleistungen allgemein       |                   | 3     | 2    | 1    | 4    | 1    | 1    | 1    | 1    | 4    | 3    |      |      | 29    | 1    | 3    |      |      | 1    |      | 55     | 12,2%  |
| 14 Medien                           |                   |       |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      | 5     | 15   |      |      |      | 2    | 1    | 23     | 5,1%   |
| 15 Bau-/Baustoffindustrie           |                   |       |      | 2    |      |      |      |      |      |      |      |      | 1    | 2     |      | 6    |      |      |      |      | 11     | 2,4%   |
| 16 Papier/Möbel/Holz                |                   |       |      |      |      |      |      |      |      | 1    |      |      |      |       |      | 1    |      |      |      |      | 2      | 0,4%   |
| 17 Luft- u Raumfahrt/Bahntechnik    |                   |       |      | 1    |      |      |      |      |      |      |      |      | 2    |       |      |      |      | 3    |      |      | 6      | 1,3%   |
| 18 Computer/Telekommunikation       |                   |       | 1    |      |      | 1    | 1    |      |      |      |      |      | 1    | 1     |      |      |      |      | 13   |      | 18     | 4,0%   |
| 19 Sonstige                         |                   | 1     | 1    | 3    | 1    | 1    | 2    |      |      | 3    | 6    | 1    | 3    | 2     | 1    | 1    | 1    |      | 3    |      | 30     | 6,7%   |
| Summe                               |                   | 56    | 27   | 23   | 30   | 30   | 16   | 10   | 14   | 27   | 41   | 25   | 26   | 56    | 20   | 13   | 1    | 6    | 29   | 1    | 451    | 100,0% |
| Anteile (%)                         |                   | 12,4% | 6,0% | 5,1% | 6,7% | 6,7% | 3,5% | 2,2% | 3,1% | 6,0% | 9,1% | 5,5% | 5,8% | 12,4% | 4,4% | 2,9% | 0,2% | 1,3% | 6,4% | 0,2% | 100,0% | 100,0% |

reduzierte sich die Anzahl der Käufe um 20, was einem Minus von 26,7% entspricht. Bemerkenswert ist, dass die Dienstleistungsbranche auch im letzten Halbjahr als Zielbranche nach wie vor interessanter war als die Finanzdienstleistungsbranche. Es fanden insgesamt 56 solcher Transaktionen statt.

Auf gleiches Interesse stießen Unternehmen aus der Energiebranche. Diese Branche konnte einen Aufstieg auf Platz drei verzeichnen, von Platz vier Mitte und Ende des Jahres 2008. Die Energieversorger konnten im letzten Halbjahr ihre Aktivitäten bei Fusionen und Übernahmen gegenüber dem Vorjahr sogar leicht steigern – und sich damit deutlich gegen den allgemeinen Negativtrend stellen. Insgesamt traten die Energieversorger bei 47 Transaktionen als Käufer auf, bei 56 Transaktionen waren Unternehmen dieser Branche das Kaufobjekt involviert. Wie bereits die Top Deals zeigten, waren die Aktivitäten vor allem durch Branchenkonsolidierung getrieben. Der sehr hohe Anteil brancheninterner Transaktionen von 89,4% bestätigt diese Tendenz.

Einen größeren Sprung in der Rangliste verzeichneten die Automobil- und die Versicherungsbranche. Unternehmen der Automobilindustrie waren bei 28 Transaktionen als Käufer und bei deren 30 als Objekt involviert. Die relativ hohen M&A-Aktivitäten in dieser konjunkturabhängigen Branche waren vielfach durch Schieflagen und Konsolidierungsdruck geprägt. Für jede Menge Gesprächsstoff sorgten die drei Fälle Porsche/VW, Opel und Continental/Schaeffler mit teilweise unerwarteten Wendungen bzw.

weiterhin offenen Fragen zu den Eigentumsverhältnissen. Die Versicherungsbranche, nachdem sie im Vorjahr nicht unter den zehn wichtigsten Branchen war, ist Neueinsteiger in der Rangliste. Es wurden 26 Zukäufe von Versicherern getätigt, bei 25 Transaktionen waren die Vertreter Kaufobjekte. Der Anteil brancheninterner Deals belief sich auf 88,5%. Besonders auffällig waren Zusammenschlüsse von Krankenkassen. Sie reflektieren die fortschreitende Konsolidierung und Neuordnung der Kassenlandschaft, die auch von der deutschen Politik forciert wurde.

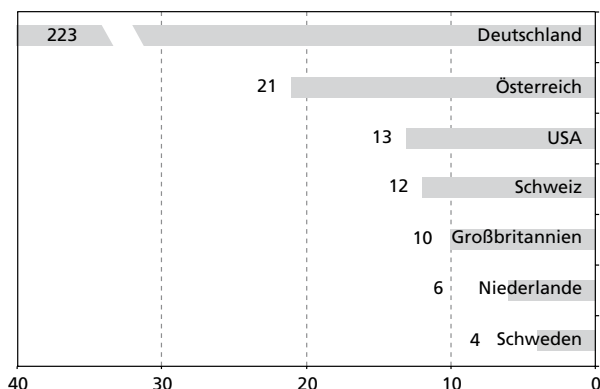
Demgegenüber machte die Chemie/Pharma-Branche einen Sprung nach unten: Sie verlor die gute Platzierung aus dem Vorjahr und rutschte von Platz drei auf Platz sieben ab. Kennzeichnend war die stark zurückgegangene Anzahl an Käufen – mit 22 Transaktionen als Käufer musste die Branche einen Rückgang um 54,2% verkraften. Dieser Rückgang setzt sich bei der Anzahl der Kaufobjekte fort, bei dem die Chemie/Pharma-Branche einen Rückgang um 56,5% auf 27 Transaktionen verzeichnete.

Die übrigen Plätze in der Branchenrangliste belegten Medien, Elektronik/Elektrotechnik, Handel und Maschinenbau. Die Medienbranche schob sich vom siebten auf den sechsten Platz vor, während die Maschinenbaubranche den zehnten Platz verteidigte. Die Branchen Elektronik/Elektrotechnik und Handel gehören zu den Neueinsteigern im Vergleich zur Halbjahresrangliste 2008. Nicht mehr in der Liste sind Transport/Verkehr, Bau-/Baustoffindustrie sowie Computer/Telekommunikation.

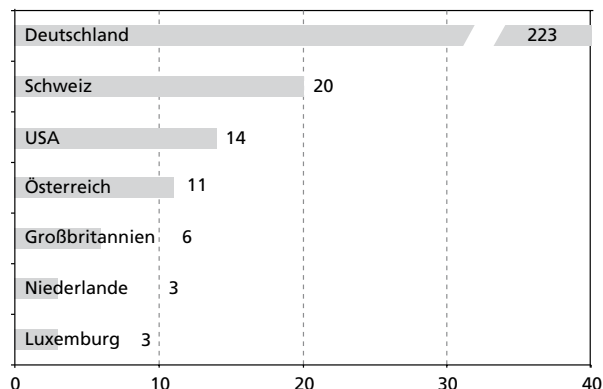
**Abb. 7 | Ziel- und Käuferländer 2009 H1**

Quelle: M&amp;A DATABASE

Die Objekte, an denen deutsche Unternehmen 2008 eine Beteiligung erwarben, lagen in...



Die Käufer deutscher Objekte, die 2008 erworben wurden, kamen aus...

**8. Länderstatistik**

In der Länderstatistik gibt es im ersten Halbjahr 2009 einige Veränderungen im Vergleich zum Vorjahreszeitraum (vgl. Abb. 7). Von den insgesamt 451 im ersten Halbjahr 2009 vollzogenen Transaktionen mit deutscher Beteiligung als Käufer, Objekt oder Verkäufer waren 223 Deals oder 49,5% rein innerdeutsche Fusionen und Übernahmen, ein Plus von 4%-Punkten gegenüber dem ersten Halbjahr 2008. Damit sank der Anteil grenzüberschreitender Transaktionen auf 50,5% bzw. 228 Deals. Nachdem bereits Ende 2008 eine Zunahme der innerdeutschen und damit einhergehend ein Bedeutungsrückgang von grenzüberschreitenden Transaktionen festgestellt wurde, hat sich dieser Trend weiter fortgesetzt.

Eine weitere Tendenz ist, dass Deutschland als Zielland nicht mehr so interessant ist wie noch in den zurückliegenden Halbjahren. Insgesamt wurden 104 Transaktionen erfasst, bei denen deutsche Unternehmen zu Kaufobjekten im Ausland angesiedelter Unternehmen wurden, während deutsche Unternehmen im Betrachtungszeitraum 111 Objekte im Ausland erwarben. Damit hat sich der Trend aus den Vorjahren, in dem ausländische Investoren in Deutschland mehr Transaktionen tätigten als deutsche im Ausland, gewendet.

Bei den grenzüberschreitenden Transaktionen der ersten Monate 2009 waren die direkten Nachbarländer Österreich, Schweiz und Niederlande sowie traditionell die USA und Großbritannien die dominierenden Nationen. Sie gehörten zu den Zielländern, in denen deutsche Käufer vornehmlich ihre Beteiligungen erworben haben (vgl. Abb. 7 linke Seite): Deutsche Käufer waren insbesondere in Österreich aktiv; insgesamt 21 Transaktionen wurden registriert. Verglichen mit dem ersten Halbjahr 2008, in dem zehn Deals erfasst wurden, hat sich der Anteil der Transaktionen mit österreichischen Zielobjekten an der Gesamttransaktionsanzahl mit 4,6% mehr

als verdreifacht. Auf den weiteren Plätzen folgen die USA (13 Transaktionen), Schweiz (12) und Großbritannien (10). Auf der Käuferseite (vgl. Abb. 7 rechte Seite) hat die Schweiz den USA den führenden Platz abgelassen. Die Eidgenossen etablieren sich mit 20 als vollzogen erfassten Transaktionen als aktivster Dealmaker in der Bundesrepublik. Dahinter folgen nur noch die USA (14) und Österreich (11) mit einer zweistelligen Anzahl an Zukäufen in Deutschland.

Außerdem fällt auf, dass im ersten Halbjahr 2009 wiederum keiner der BRIC-Staaten auf den vorderen Plätzen der Statistik weder für Ziel- noch für Kaufländer zu finden ist. Insgesamt konnten Brasilien (0), Russland (1), Indien (2) und China (0) nur drei Transaktionen in Deutschland vollziehen. Deutsche Unternehmen hingegen traten in Brasilien (2), Russland (0), Indien (3) und China (2) insgesamt bei sieben Transaktionen als Käufer auf – ein jeweils deutlicher Rückgang zum Vergleichszeitraum, in dem Unternehmen aus den BRIC-Staaten 13 Objekte in Deutschland erwarben und umgekehrt deutsche Unternehmen zwölf Transaktionen in den BRIC-Ländern vollzogen.

Die geschilderten Tendenzen bei den grenzüberschreitenden Transaktionen lassen sich insgesamt auf Auswirkungen der Finanz- und Kreditkrise zurückführen. Einerseits deuten die Trends auf zunehmenden Protektionismus hin. So könnte das gesunkene Interesse ausländischer Investoren an deutschen Objekten eine Auswirkung der Änderung des Außenwirtschaftsgesetzes sein, welche im Frühjahr 2009 in Kraft getreten ist. Andererseits deuten die höhere Aktivität deutscher Käufer relativ zu den Transaktionen mit deutschen Zielobjekten auf eine vergleichsweise bessere wirtschaftliche Lage vieler deutscher Unternehmen hin, die es ihnen ermöglicht, in diesem schwierigen Umfeld Zukäufe auch im Ausland zu tätigen. Insgesamt offenbaren die Trends eine geringere Risikobereitschaft deutscher und ausländischer Unternehmen zu grenzüberschreitenden Transaktionen.

## 9. Zusammenfassung und Ausblick

Alles in allem können die M&A-Aktivitäten in Deutschland im ersten Halbjahr 2009 als im *globalen M&A-Trend* liegend bewertet werden. Es lassen sich folgende Trends festhalten:

1. Das deutsche M&A-Geschäft war sowohl bezogen auf die Anzahl, das Gesamtvolumen als auch das durchschnittliche Volumen rückläufig. Das zweite Quartal 2009 markierte sogar den bisherigen Tiefpunkt der sich seit dem Ausbruch der Finanzkrise im Abschwung befindlichen M&A-Aktivitäten.
2. Einhergehend mit dem generellen Rückgang der M&A-Aktivitäten und einem herben Rückzug der Finanzinvestoren war bei den M&A-Akteuren eine Bedeutungszunahme von Strategen und des Bundes auszumachen. Neben gezielten Zukäufen von Strategen gehörten Restrukturierungen, Sanierungen und (drohende) Insolvenzen zu wichtigen Treibern des zurückliegenden M&A-Geschehens.
3. Aus Branchensicht waren sowohl von der Krise und dem wirtschaftlichen Abschwung stärker betroffene Branchen als auch konjunkturunabhängigere Segmente als Treiber für zurückliegende M&A-Aktivitäten.
4. Bei grenzüberschreitenden Transaktionen zeigte sich insgesamt eine geringere Risikobereitschaft. So hat zum einen der Anteil der innerdeutschen Transaktionen wieder zugenommen, und zum anderen fanden Cross Border-Transaktionen größtenteils in direkten Nachbarländern und im angelsächsischen Raum statt.

Eine Prognose für den weiteren Verlauf der M&A-Aktivitäten fällt unter den derzeitigen Rahmenbedingungen schwer. Aus politischer Sicht ist die bevorstehende Bundestagswahl am 27. September 2009 ein Unsicherheitsfaktor. Aus wirtschaftlicher Sicht geben vor allem die konjunkturellen Aussichten Rätsel auf. Trotz einiger positiver Signale gibt es derzeit kaum Anlass zur Annahme, dass sich die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen kurzfristig wesentlich verbessern werden. Eher ist anzunehmen, dass auch in den kommenden Monaten weitere Liquiditätspässe, Insolvenzen und Restrukturierungen bevorstehen. Diese Notsituationen könnten Auslöser für „Distressed M&A“ werden. Zudem bietet das rezessive Umfeld auch Chancen für gezielte Zukäufe von Strategen zu angemessenen Preisen.

Als erste Anzeichen für eine positive Trendwende können vielleicht die in den vergangenen Monaten gestiegenen Börsenkurse gewertet werden. Sie könnten die Aktivitäten von Finanzinvestoren wieder ankurbeln, denn die Werte ihrer Unternehmensportfolios sind wieder deutlich gestiegen. Da kreditfinanzierte Transaktionen weiterhin schwierig sein dürften, könnten die gestiegenen Aktienkurse auch dazu führen, dass Transaktionen wieder vermehrt mit eigenen Anteilsscheinen bezahlt werden. Insgesamt ist jedoch allenfalls mit einer allmählichen Zunahme beim Geschäft mit Fusionen und Übernahmen zu rechnen. Es bleibt also abzuwarten, wie sich die *deutsche M&A-Mode 2009* in der zweiten Jahreshälfte präsentieren wird. ■



### Executive MBA Mergers & Acquisitions



Explore your options for  
tomorrow's success

#### Contents

- Economics  
Macroeconomics, Microeconomics, Financial Management, Accounting, Business Valuation
- Competition & Strategy  
Competition Analysis, Corporate Strategy, Corporate Governance, Advanced Corporate Finance/Valuation
- Law & Taxes  
Legal Aspects of M&A Processes, Regulation & Merger Control, Institutions and EU-Law, Taxes
- The M&A Process  
Due Diligence/Auditing, Management of Post Merger Integration, Post Merger Controlling, M&A in Emerging Markets
- The M&A Project
- Master's Thesis

#### Modalities

3 semesters (14 months), part-time  
in English, Lectures in Vienna &  
Excursion to Brussels

#### Admission Requirements

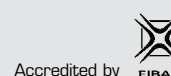
Academic degree and a minimum of 5  
years of professional experience

#### Next Program Start

March 03, 2010

#### Application Deadline

December 04, 2009



TU Vienna Continuing Education Center  
Operngasse 11 • A-1040 Vienna  
T +43/(0)1/58801-41701  
merger@tuwien.ac.at • merger.tuwien.ac.at