

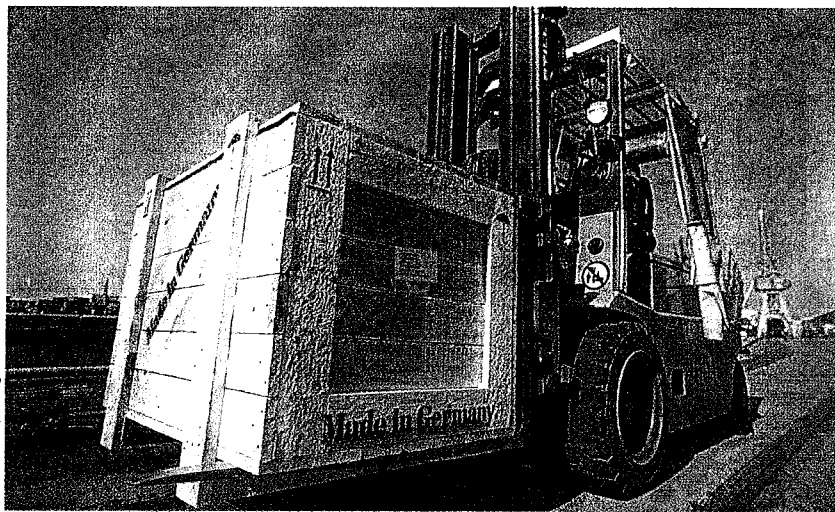
Zukäufe lohnen sich wieder

Der Markt honoriert Unternehmen, die extern wachsen und ihr Geschäft dabei diversifizieren

G. MÜLLER-STEWENS | ST. GALLEN

Das M&A-Geschäft boomt derzeit wie schon seit sechs Jahren nicht mehr. Bereits 2005 kam man in den USA – trotz eher bescheidener Kursgewinne an den US-Börsen – wieder knapp an die historische Rekordmarke aus dem Jahr 2000 heran. Der zyklische US-Markt befindet sich damit seit Anfang des letzten Jahrhunderts mitten in seiner sechsten Welle. Während der Boom seit der zweiten Jahreshälfte 2005 etwas abflachte, zieht der Markt in Europa erst richtig an.

Die Unternehmenslenker sind wieder offener gegenüber M&A. Dies hat mehrere Gründe: Lange gab es einen Rückstau bei den Diversifikationsaktivitäten, doch nun honoriert der Kapitalmarkt wieder Unternehmen, die extern wachsen wollen. Auf der anderen Seite ist die Finanzierung von Akquisitionen derzeit günstig. Zudem ist die Überzeugung gewachsen, dass durch den systematischen Aufbau von M&A-Know-how das Risiko des Scheiterns reduziert werden kann. Hinzu kommt der relativ geringe Kaufaufschlag (Premium), der derzeit zu zahlen ist. Im Schnitt liegt er derzeit bei circa 20 Prozent gegenüber 35 bis 40 Prozent im letzten Boom. Bezogen auf die Private-Equity-Investoren ist 2006 eine Trendwende in der Form zu erwarten,



Aufgabebelt: Durch die Belebung im M&A-Geschäft kommen auch deutsche Unternehmen auf die Kaufliste.

den, dass der Anteil der industriellen Käufer am M&A-Marktvolumen wieder zunehmen wird.

Hinter der jüngsten Entwicklung stehen drei Motive: die Fokussierung, die Arrondierung und die Diversifikation. Nach wie vor – wenn auch rückläufig – ist das Transaktionsgeschehen durch Fokussierung geprägt: Unternehmen stoßen Randaktivitäten ab und wollen ihre Profitabilität durch den Verkauf unterdurchschnittlich profitabler Geschäfte verbessern. Auch der Kauf von Wettbewerbern kann eine Strategie sein, um die eigene Position auszubauen. Beispiele dafür sind Konsolidierungsstrategien in wachsenden Märkten, zum Beispiel in der internationalen Mobiltelefonie oder in Branchen, in denen es immer noch

große Hindernisse für grenzüberschreitende Zusammenschlüsse gibt, zum Beispiel im Bankensektor.

Kombination verschiedener Motive

Bei der Diversifikation geht es um die Streuung von Risiko und die Suche nach neuen Wachstumsquellen. Man wächst zum Beispiel nahe am technologischen Kern bezogen auf bestimmte Sektoren, zum Beispiel Knorr Bremse bezogen auf Schienenfahrzeuge und Lastkraftwagen. Wachstum sucht man aber auch über integrierte Systemlösungen. So basiert der Zusammenschluss von AT&T und BellSouth auch auf der Annahme, dass der Kunde seine einzelnen Dienste aus einer Hand beziehen will. Manchmal treten Motive für M&A-Aktivitäten

auch kombiniert auf. So hat Linde sein Portfolio einer starken Fokussierungsstrategie auf das Geschäft Industriegase unterworfen. Gleichzeitig arrondiert man das Gasgeschäft durch Akquisitionen: Für die britische BOC zahlt Linde 11,6 Mrd. Euro.

Nach Jahren der Fokussierung und der Effizienzsteigerung dürfte das Pendel auf der Suche nach neuem Wachstum wieder mehr in Richtung einer vorsichtigen Diversifikation ausschlagen. Da die M&A-Wellen zyklisch sind, sollte man im Boom aber nicht vergessen, dass die Risiken eines Einbruchs wachsen.

Prof. Günter Müller-Stewens ist Direktor des Instituts für Betriebswirtschaft an der Universität St. Gallen.

Europa erfährt kraftvollen Fusionsschub

RUDOLF WÖTZEL | FRANKFURT

Eon will Endesa kaufen, Bayer bietet für Schering und DPWN hat Exel übernommen: Ist dies das Finale der europäischen Konsolidierung? Das M&A-Karussell ist in vollem Schwung. Gegenüber dem Rezessionsjahr 2003 hat sich das Volumen angekündigter Transaktionen 2005 verdoppelt und zu 2006 (annualisiert) verdreifacht. Die Treiber dieses Booms sind nicht neu: Gefüllte Kassen der Unternehmen, boomende Kapitalmärkte, attraktives Finanzierungsumfeld und neue Finanzierungsinstrumente. Nach der Kostensenkung konzentrieren sich zudem europäische Vorstände wieder auf das Thema Wachstum.

Das Deal-Volumen 2005 in Europa liegt mit 1 054 Mrd. Euro noch gut 40 Prozent unter denjenigen der Jahre 1999/2000. Selbst im gegenwärtigen M&A Markt ist das Transaktionsvolumen im Verhältnis zur kumulierten Marktkapitalisierung aller Firmen weiterhin auf dem Niveau des Jahres 2003 und damit halb so hoch wie in 1999/2000.

Zwei M&A Trends wirkten der Konsolidierung entgegen: Der Anteil der Finanzinvestoren an M&A-Transaktionen schnellte von 28 Mrd. Euro im Jahre auf 148 Mrd. Euro im vergangenen Jahr. Die Wirkung dieser Marktteilnehmer zielt stärker auf Entflechtung als auf Konzentration. Zweitens lag ein starker Fokus der Transaktionen, insbesondere in Deutschland, auf Portfoliovereinbarungen von Konglomeraten. Auffällig ist, wie sich der Horizont der M&A Aktivitäten weiter erweitert – aber damit auch das verbleibende Potenzial. Waren in 2003 nur 18 Prozent aller Transaktionen Cross-Border Deals mit Ländern außerhalb Europas so waren es in 2005 und 2006 23 Prozent.

M&A hat die europäische Marktkonzentration weniger stark als vermutet vorangetrieben. Das kumulierte Transaktionsvolumen Europas der letzten zehn Jahre entspricht in etwa dem Wert aller europäischen Marktkapitalisierungen. Anders ausgedrückt: Alle börsennotierten Firmen könnten sich nach dieser Logik in der Hand eines einzigen Eigentümers befinden. Tatsächlich aber ist das Potenzial für weitere Konsolidierung gewaltig: Unterstellen wir beispielsweise ein Endgame Szenario von jeweils fünf Playern in europaweiten Industriesegmenten, so ergäbe sich auf Basis aktueller Marktwerte allein in den Sektoren Banken, Versicherungen, Konsumgüter, Versorger, Telekom und Pharma ein Transaktionspotential von knapp 2 000 Mrd. Euro – und dies berücksichtigt noch nicht private Unternehmen. Weitere Konsolidierungen sind nötig, um im globalen Wettbewerb mithalten zu können. Europa erfährt gerade den ersten, kraftvollen Schub: Die Unternehmen machen sich fit für die Welt.

Rudolf Wötzel ist Head of M&A Germany, Austria, Swiss bei Lehman Brothers.

Einfach kaufen statt kompliziert gründen.

Auch in Deutschland kann man schnell gründen – mit ein wenig Hilfe von uns: Statt selbst zu gründen, kaufen Sie einfach eine komplett ausgestattete Vorratsgesellschaft mit Firmenkonto und Handelsregistereintrag. Egal, für welche deutsche oder europäische Rechtsform Sie sich entscheiden: In unserem Online-Shop dauert die Bestellung nur wenige Minuten. So sind Sie mit Ihrer neuen Gesellschaft schnell startklar. Auf Wunsch erhalten Sie von uns natürlich auch eine maßgeschneiderte Lösung.

Mehrere tausend Kunden haben wir durch Kauf oder Gründung schon zu Vorständen und Geschäftsführern gemacht – und uns ganz nebenbei zum Marktführer. Profitieren Sie von dieser Erfahrung und rufen Sie uns gebührenfrei an – 0800-FORATIS (0800-3672847)

FORATIS
Firma, fertig, los!

www.foratis.com