

M&A Report

Berichte und Analysen zu weltweiten Fusionen und Übernahmen

April 2012

M&A Index Deutschland – Trendwende in Sicht

Die Prognose zur Entwicklung des ZEW-ZEPHYR M&A Indexes für Deutschland, die im Juli 2011 berechnet wurde, hat sich bestätigt. Sie prognostizierte eine Seitwärtsbewegung des Indikators bis zum Jahresende 2011 (siehe M&A Report vom Oktober 2011). Zwar verzeichnete der M&A Index für Deutschland zwischenzeitlich durchaus Höhen und Tiefen. Ursächlich hierfür war unter anderem, dass der Deutsche Aktienindex (DAX) von Rezessionsängsten und Eurokrise getrieben im August 2011 rapide auf Talfahrt ging. Jedoch blieb die durchschnittliche Entwicklung des M&A Indexes für Deutschland hiervon weitgehend unbeeindruckt. Der gleitende zwölfmonatige Durchschnitt des Indikators pendelte sich im Dezember 2011 bei knapp 60 Punkten ein.

Obwohl der OECD Frühindikator (CLI), der die Entwicklung der Weltwirtschaft abbildet, seit Januar 2011 nach unten zeigt, hat die Eurokrise nur in bestimmten Branchen ihre Spuren hinterlassen. In anderen Wirtschaftszweigen verzeichnen die Unternehmen weiterhin Rekordgewinne. Eine interessante Entwicklung zeigte sich bei Gerüchten und Bekanntmachungen bevorstehender M&A Deals: Seit Anfang 2011 war eine deutliche Zunahme dieser Größe zu beobachten. Zwar stoppte der Kurssturz des DAX diesen Trend, die Anzahl an Gerüchten und Bekanntmachungen künftiger Deals verharrte aber auf hohem Niveau. Dies ist ein Signal für eine möglicherweise zunehmende Dynamik der M&A Aktivitäten im Jahr 2012. Unterstützt durch anziehende Aktienkur-

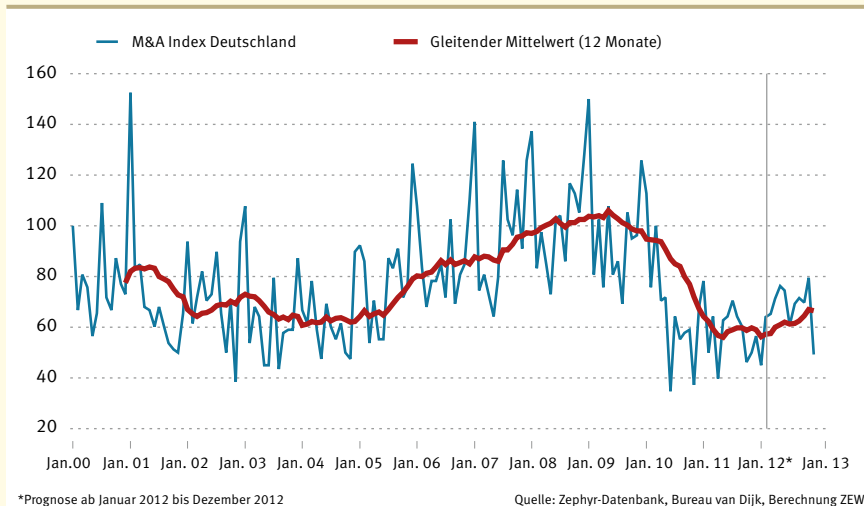
se könnte der deutsche M&A Index im Jahr 2012 die Wende schaffen und zur Bewegung nach oben ansetzen. Die aktuelle Prognose, die die Entwicklung des M&A Indexes Deutschland von Januar bis Dezember 2012 abbildet, untermauert dieses Szenario. Sie zeigt bis zum Ende des Jahres eine höhere Anzahl an abgeschlossenen Transaktionen. Auch am gleitenden zwölfmonatigen Durchschnitt des Indexes, ist die Trendwende ablesbar.

Impulse durch erfolgreiche Deals

Die im letzten Jahr geplanten und zum Teil erfolgreich abgeschlossenen Deals haben positive Impulse gesetzt. Obwohl die Deutsche Börse mit ihrem Fusionsvorhaben gescheitert ist, gab es durchaus erfolgreiche Meldungen, etwa die Übernahmegenehmigung von MAN durch VW. Eine weitere wichtige Entscheidung steht noch an: Mit dem Verkauf von Inoxum GmbH, der Edelstahlsparte von ThyssenKrupp, an die finnische Gesellschaft Outokumpu, entsteht – wenn die Wettbewerbshüter dies zulassen – ein neuer Weltmarktführer in der Edelstahlproduktion. Auch das Bundeskartellamt war mit einigen Deals beschäftigt. So wurde die Übernahme von Kabel-BW durch Liberty Global, die Kunden mit Fernsehanschlüssen versorgt, unter Auflagen genehmigt. Die Übernahme von E-Plus durch den Mobilfunkanbieter Telefonica O2 könnte in Zukunft die Wettbewerbshüter beschäftigen, wenn sich das Marktgerücht bestätigt.

Vigen Nikogosian, nikogosian@zew.de

ZEW-ZEPHYR M&A Index Deutschland



Der ZEW-ZEPHYR M&A Index Deutschland berechnet sich aus der Anzahl der in Deutschland monatlich abgeschlossenen M&A Transaktionen. In diesem Index werden ausschließlich Übernahmen und Fusionen von und mit deutschen Unternehmen berücksichtigt. Eine Differenzierung nach dem Ursprungsland des Käufers oder Partners findet jedoch nicht statt. Dies bedeutet, dass sowohl inländische auch als ausländische Käuferunternehmen

berücksichtigt werden, während die Zielunternehmen in Deutschland tätig sind. Für die Berechnung der Prognose wurden makroökonomische Faktoren berücksichtigt. So fließen neben dem OECD CLI (Frühindikator der konjunkturellen Entwicklung in Deutschland), das langfristige Zinsniveau, der Verlauf des DAX und Gerüchte über zukünftige Fusionen für die Prognoseberechnung der M&A Aktivität in Deutschland mit in die Berechnung ein.

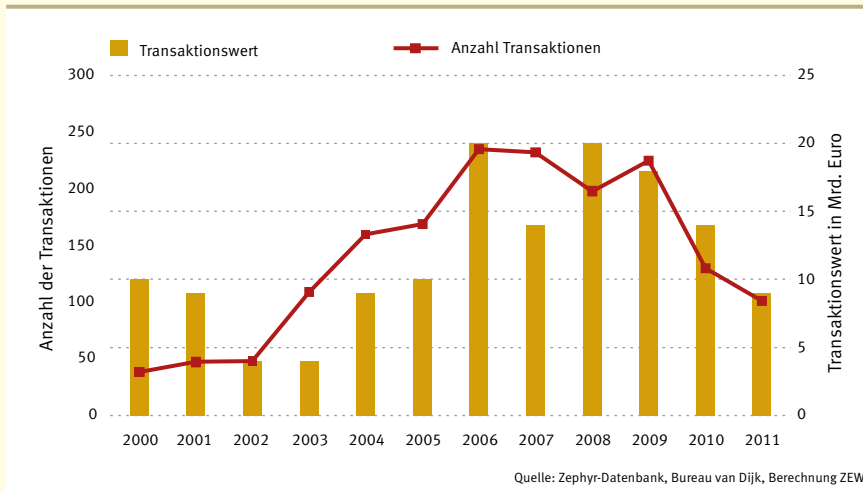
Mit M&A Aktivitäten aus der Krise fliegen

Dass Fusionen in der Luftfahrtbranche erfolgreich sein können, zeigen die aktuell veröffentlichten Ergebnisse der zur International Airlines Group (IAG) zu-

se profitierte IAG vor allem von der hohen Nachfrage nach Transatlantikflügen sowie von hohen Kosten- und Umsatzsynergien. Durch den Erfolg motiviert, vereinbarte

Eine weitere Gesellschaft mit finanziellen Nöten gab einen neuen Investor zum Jahresende 2011 bekannt. Etihad Airways aus Abu Dhabi steigt bei Air Berlin ein. Dies löst kurzfristig die finanziellen Schwierigkeiten von Air Berlin, und Etihad Airways könnte sich das europäische Kurz- und Mittelstreckennetz erschließen. 2011 setzte sich in der Luftfahrtbranche der Trend zu kleineren und in ihrer Anzahl sinkenden Transaktionen fort. Viele Deals wurden durch finanzielle Probleme der Zielgesellschaften ausgelöst. Nachdem 2008 ein Transaktionsvolumen von über 20 Milliarden Euro erzielt wurde, sanken die Transaktionswerte kontinuierlich und erreichten im Jahr 2011 einen Wert von knapp neun Milliarden Euro. Das Rekordvolumen des Jahres 2008 wurde unter anderem getrieben von Mega-Transaktionen wie der Übernahme von Northwest Airlines durch Delta Air Lines für rund 2,3 Milliarden Euro sowie von zahlreichen kleineren Deals, etwa der 15,6-prozentigen Beteiligung von Lufthansa an JetBlue Airways für 200 Millionen Euro.

M&A Aktivitäten in der Luftfahrtbranche (weltweit)



sammengeschlossenen British Airways und Iberia. Im ersten gemeinsamen Geschäftsjahr 2011 hat sich der Gewinn der fusionierten Gesellschaften verfünffacht. Trotz stark gestiegener Kerosinprei-

IAG Ende 2011 die Übernahme der verlustbringenden Fluggesellschaft British Midland International (BMI) von Lufthansa. Der Verkauf steht unter dem Vorbehalt der Zustimmung der Kartellbehörden.

Dr. Mariela Borell, borell@zew.de
Frieder Philipps

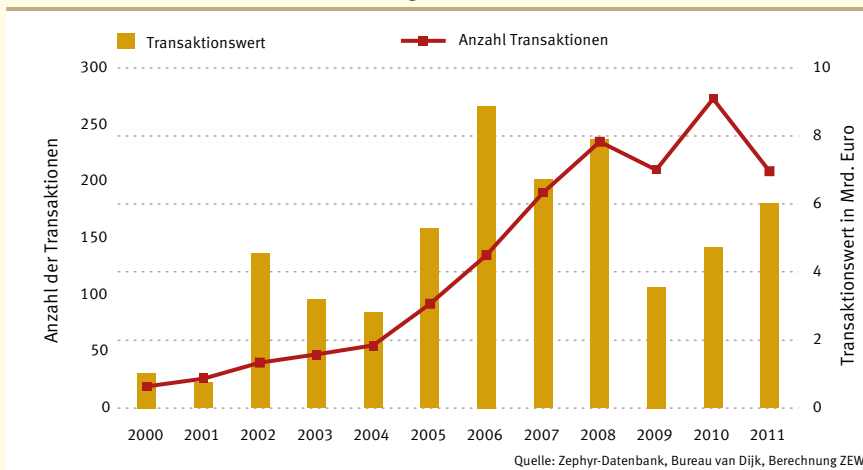
Unsicherheit in der erneuerbaren Energiebranche

Die Förderung und die steigende Nachfrage nach Erzeugungsanlagen machten den Markt für erneuerbare Energien attraktiv für Investoren und Markteintritte. Nach der anfänglichen Euphorie, die ab-

ebbte aufgrund der abnehmenden Förderung und des aufkommenden Konkurrenzdrucks aus Asien, ist ein Konsolidierungsprozess in Gang gekommen. Die zunehmende Unsicherheit zeigt sich in der Ent-

wicklung der M&A Transaktionen in den EU27-Ländern. Nachdem mit 235 Transaktionen 2008 vorerst ein Höhepunkt erreicht wurde, folgte ein Auf und Ab der Anzahl an Transaktionen. 2011 wurde ein Rückgang auf 209 Transaktionen verbucht. Nach einem starken Rückgang von knapp acht Milliarden Euro 2009, hat sich das Volumen der Transaktionen in den vergangenen beiden Jahren wieder positiv entwickelt. 2011 ist das Transaktionsvolumen gegenüber dem Vorjahr um 27 Prozent auf 6,0 Milliarden Euro gestiegen. Dennoch würde das aggregierte Transaktionsvolumen einen Rückgang gegenüber dem Vorjahr von sechs Prozent verzeichnen, wenn der Erwerb der restlichen 50 Prozent an EDF Energies Nouvelles durch Electricite de France (EDF) abgezogen würde. 2011 war dies mit über 1,5 Milliarden Euro die größte Transaktion.

M&A Aktivitäten in erneuerbaren Energiebranchen (EU27-Länder)



Dr. Mariela Borell, borell@zew.de
Sarah Deseive

Griechenland: M&A Aktivität stark eingebrochen

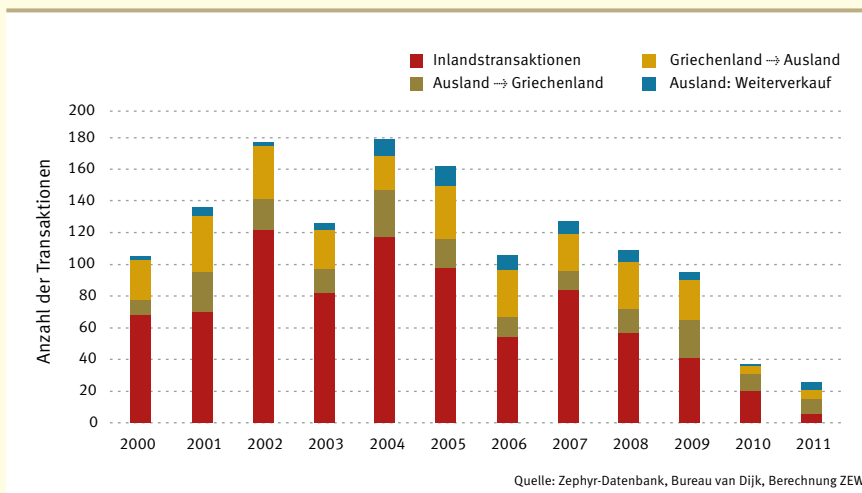
Griechenland steckt seit über zwei Jahren in einer anhaltenden Krise. Diese zeigt sich auch bei den M&A Aktivitäten. Während der durch die Weltwirtschaftskrise bedingte Rückgang der Transaktionen mit griechischer Beteiligung im Jahr 2009 noch mit anderen europäischen Ländern vergleichbar war, ist die Anzahl

sche Unternehmen als Käufer auftraten. So sank die Anzahl der Inlandstransaktionen von 2009 auf 2011 um 85 Prozent. Ferner gingen die Käufe von griechischen Unternehmen im Ausland im gleichen Zeitraum um 76 Prozent zurück. In der Vorkrisendekade waren es vor allem griechische Finanzinstitute, die zunächst

Staatsanleihen halten und somit stärkeren finanziellen Restriktionen unterliegen, fallen diese nun als Käufer aus. Die griechischen Unternehmen selbst können angesichts des starken Einbruchs der Wirtschaftsleistung derzeit keine eigenen Mittel für Zusammenschlüsse aufbringen. Aus dem gleichen Grund scheidet eine Fremdfinanzierung der M&A Transaktionen aus. Mit einem Rückgang von 63 Prozent sind die Transaktionen vergleichsweise schwächer eingebrochen, bei denen ausländische Unternehmen Käufer von griechischen Unternehmen waren. Ließ sich 2009 noch eine verstärkte Aktivität verzeichnen, sind die Investoren angesichts der unsicheren Lage momentan zurückhaltend. Sollte die griechische Rezession noch weiter anhalten, wäre angesichts der schlechten finanziellen Situation der Unternehmen eine Konsolidierung in bestimmten Branchen sinnvoll. Denn als Alternative zu Schließungen könnten Zusammenschlüsse ein Mittel zur Rettung von Unternehmen sein, wenn sie zu Kostenersparnissen führen würden. Falls staatliche Programme gegen die anhaltende Rezession aufgelegt werden sollten, könnte mittelfristig wieder mit verstärkten M&A Aktivitäten zu rechnen sein.

Ulrich Laitenberger, laitenberger@zew.de

Griechenland: M&A Transaktionen



der Transaktionen 2009 auf 2011 um weitere 73 Prozent zurückgegangen. Der stärkste Einbruch zeigt sich bei der Anzahl an Transaktionen, bei denen griechi-

in den Balkanländern und dann in anderen osteuropäischen Ländern sowie in der Türkei und Ägypten Akquisitionen tätigten. Da diese auch vermehrt griechische

Rückläufige M&A Aktivitäten in der Autobranche

Trotz kräftiger Zuwachsraten bei den Absätzen war in der Automobilbranche 2011 ein auffälliger Rückgang der M&A Aktivitäten zu beobachten. Die weltweite Anzahl von Übernahmen, Fusionen und Beteiligungen sank im Vergleich zum Vorjahr um 42 Prozent. Das aggregierte Transaktionsvolumen ging im gleichen Zeitraum sogar um 68 Prozent von 16,7 Milliarden Euro auf 5,4 Milliarden Euro zurück. Dies ist der niedrigste Wert seit dem Jahr 2004. Der eklatanteste Rückgang war bei europäischen M&A Zielen auszumachen. Hier sank das Transaktionsvolumen im Jahr 2011 um 91 Prozent von 9,5 Milliarden auf unter eine Milliarde Euro. Damit wurde der bei Weitem niedrigste Wert dieses Jahrtausends erreicht.

Das Volumen von Übernahmen und Beteiligungen aus den EU-27 Ländern sowie

aus Ost- und Zentralasien brach im vergangenen Jahr besonders stark ein. Es sank um rund 3,8 Milliarden Euro (71 Prozent) beziehungsweise um 3,9 Milliarden Euro (67 Prozent). Bereits 2010 war ein deutlicher Rückgang der M&A Aktivitäten zu verzeichnen, nachdem in den Jahren 2008 und 2009 jeweils Rekordinvestitionen erzielt wurden. Insgesamt lag das Transaktionsvolumen in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahrzehnts auf einem historisch hohen Niveau und war seit dem Jahr 2003 fast kontinuierlich angestiegen. Der Höhepunkt war im Jahr 2009 mit einem Transaktionsvolumen von 28,6 Milliarden Euro erreicht worden. Mit sechs der zehn größten Transaktionen und einem Gesamtvolumen von mehr als 16 Milliarden Euro kann dies im Wesentlichen auf die M&A Aktivitäten der beiden deutschen Autobauer Porsche

und Volkswagen zurückgeführt werden, in deren Zentrum der Übernahmekampf zwischen Porsche und Volkswagen stand. Der deutsche Sportwagenhersteller hatte seine Beteiligungen an Europas größtem Autobauer Volkswagen Anfang des Jahres 2009 von 43 auf 51 Prozent erhöht und dafür 6,2 Milliarden Euro aufgewendet, war dabei jedoch in finanzielle Nöte geraten. Das Übernahmeprogramm scheiterte. Im Dezember 2009 sicherte sich Volkswagen dann 49,9 Prozent an Porsche für den Betrag von 3,9 Milliarden Euro. Die vollständige Eingliederung Porsches in den VW-Konzern hatte sich lange verzögert aufgrund von Schadensforderungen gegenüber Porsche im Rahmen der gescheiterten VW-Übernahme. 2012 scheint sie allerdings vor dem Abschluss zu stehen.

Sven Heim, heim@zew.de

Europäische Elektrizitätsnetze unterm Hammer

Im Jahr 2009 wurden im Rahmen des dritten EU-Binnenmarktpaketes zur weiterführenden Liberalisierung des Strom- und Erdgasmarktes neue Richtlinien zur Trennung des Netzbetriebs von Erzeugung und Vertrieb festgelegt. Die Wettbewerbshüter und die Regulierungsbehörden traten damit der Befürchtung entgegen, dass durch die vertikale Integration der einzelnen Wertschöpfungsstufen bei einem Versorger Wettbewerber diskriminiert werden könnten. Mit der am 2. März 2012 abgeschlossenen Überführung der EnBW Transportnetze AG in die Transnet-BW GmbH erfolgte die endgültige Umsetzung nun auch für den letzten deutschen

prüft EnBW jedoch die Option eines Verkaufs seiner Stromnetztochter und würde damit im Trend liegen. Erst im Juni 2011 hatte RWE rund 74,9 Prozent des Übertragungsnetzbetreibers Amprion an ein Investment-Konsortium unter der Führung der Commerzbank-Tochter Commerz Real veräußert. Der Deal hatte ein Transaktionsvolumen von knapp einer Milliarde Euro. Bereits 2009 hatte Eon sein Übertragungsnetz im Rahmen von Kartellaufgaben der EU Kommission an die niederländischen Netzgesellschaft TenneT veräußert und dabei ebenfalls knapp eine Milliarde Euro erzielt. Nur wenige Monate später folgte der schwedische Energie-

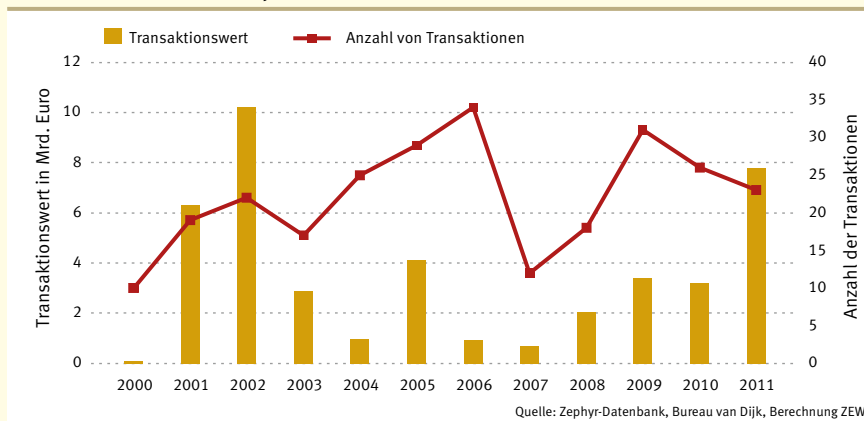
te sowie die effiziente Nutzung knapper Grenzkuppelkapazitäten. An der regionalen Kopplungsinitiative Central Western European Market Coupling (CWE) beteiligen sich Deutschland, Frankreich und die Benelux-Länder. Ähnliche Initiativen sind die European Market Coupling Company (EMCC) zwischen Deutschland und Skandinavien sowie das Trilateral Market Coupling (Frankreich, Belgien, Niederlande).

Deutlicher Anstieg der M&A Intensität

Insgesamt ist die Rentabilität der Netze in den letzten Jahren gesunken, aufgrund scharfer Regulierungsvorgaben bei den Netzentgelten sowie dem hohen infrastrukturellen Investitionsbedarf. Die Veräußerung der Netze erhöht für die ehemals vertikal integrierten Unternehmen den Handlungsspielraum für Investitionsaktivitäten in rentablere und risikoreichere Geschäftsfelder. Das vergleichbar geringe Risiko macht die Netze hingegen für institutionelle Anleger attraktiv. Hervorgehoben durch das dritte Binnenmarktpaket und länderspezifische Regulierungsvorgaben war im europäischen Kontext (EU-27) in den letzten Jahren ein deutlicher Anstieg der M&A Intensität zu beobachten. Eine erste Veräußerungswelle fand bereits Anfang des Jahrtausends in Folge des in vielen Ländern zusammen mit der Strommarktliberalisierung durchgesetzten „Ownership Unbundlings“ statt. Das zweithöchste Transaktionsvolumen der letzten Jahre erzielte dabei Eon. Im Rahmen seiner Konzernkonsolidierung hatte Eon sein britisches Stromnetz an den US-amerikanischen Versorger PPL für 4,6 Milliarden Euro veräußert.

Sven Heim, heim@zew.de

M&A Aktivitäten im europäischen Strommarkt



Übertragungsnetzbetreiber. Während Vattenfall, Eon und RWE ihre Übertragungsnetze bereits in den letzten Jahren verkauft hatten und damit den Weg des „Full Ownership-Unbundlings“ einschlugen, also der eigentumsrechtlichen Entflechtung, fiel die Wahl von EnBW auf das ebenfalls zulässige Modell des „unabhängigen Netzbetreibers“. Mittlerweile

konzern Vattenfall und verkaufte für 0,8 Milliarden Euro sein Übertragungsnetz an den belgischen Netzbetreiber Elia. Der Verkauf an zwei reine Netzbetreiber in angrenzenden Netzgebieten stellt neben wettbewerblichen Aspekten einen großen Schritt zur Integration der europäischen Strommärkte dar und erleichtert die Kopplung der Großhandelsmärk-

ZEW

Zentrum für Europäische
Wirtschaftsforschung GmbH

BUREAU VAN DIJK

Ein weltweit führender Anbieter
elektronischer Firmeninformationen

Der M&A Report wird gemeinsam vom Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) und Bureau van Dijk (BvD) erstellt. Er informiert halbjährlich über aktuelle Themen und Entwicklungen weltweiter Unternehmenszusammenschlüsse auf Basis der Zephyr-Datenbank. Zephyr liefert Detailinformationen zu rund einer Million M&A, IPO und Private Equity Transaktionen weltweit.

Projektteam M&A Report: Vigen Nikogosian (Ansprechpartner), ZEW
Telefon 0621/1235-386, Telefax -170, E-Mail nikogosian@zew.de;
Mariela Borell, Sven Heim, Ulrich Laitenberger, ZEW;
Nina Köninger, Bureau van Dijk

Zentrum für Europäische
Wirtschaftsforschung GmbH (ZEW) Mannheim
L 7, 1 . 68161 Mannheim
Telefon 0621/1235-01 . Fax 0621/1235-224
Internet: www.zew.de
© Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH (ZEW), Mannheim, 2012

Bureau van Dijk
Hanauer Landstraße 175 - 179
60314 Frankfurt am Main
Telefon 069/963 665-40 . Fax 069/963 665-50
Internet: www.bvdinfo.com