

M&A Report

Berichte und Analysen zu weltweiten Fusionen und Übernahmen

April 2013

M&A Index Deutschland: Aufschwung bei Fusionen und Übernahmen für 2013 erwartet

Der langersehnte Aufschwung bei Fusionen und Übernahmen könnte im Laufe des Jahres 2013 endlich eintreten. Die aktuelle Prognose des ZEW-ZEPHYR M&A Index Deutschland geht von einer leichten Erholung der M&A Aktivitäten im ersten Halbjahr 2013, sowie einer merklichen Belebung für das zweite Halbjahr 2013 aus.

Übernahmegerüchte nehmen zu

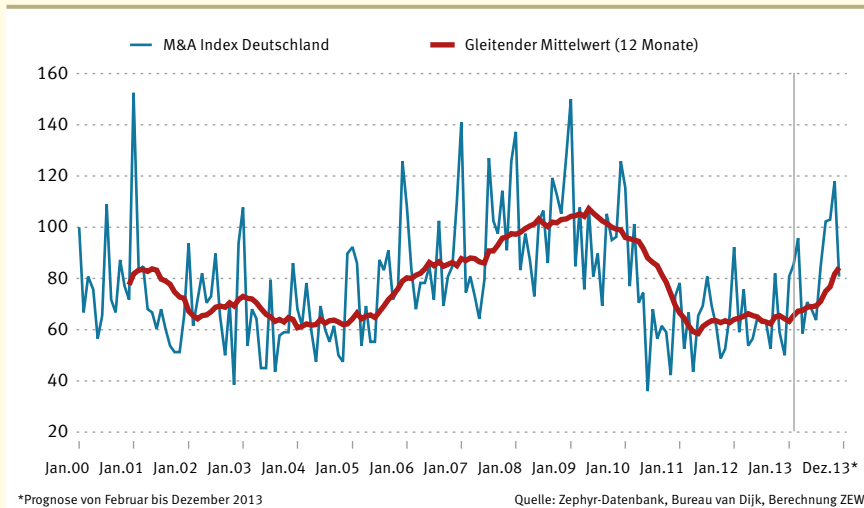
Zurückzuführen ist diese prognostizierte Entwicklung insbesondere auf die positiven Signale der in die Berechnung einfließenden Indikatoren. Nachdem der OECD-Frühindikator der konjunkturellen

Entwicklung (CLI) im ersten Halbjahr 2012 noch kontinuierlich gesunken war, hat er im Oktober 2012 eine Kehrtwende eingelegt und legt seitdem wieder leicht zu. Gleiches gilt für die Anzahl an Gerüchten und Übernahmen, welche als guter Indikator für die Anzahl an zukünftig tatsächlich realisierten Deals fungiert. Sie ist im zweiten Halbjahr 2012 um rund 18 Prozent im Vergleich zum ersten Halbjahr gestiegen. Darüber hinaus sprechen der Anstieg des DAX in den vergangenen Monaten sowie das immer noch anhaltend niedrige Zinsniveau für eine Trendwende und wirken sich dementsprechend positiv auf die Prognose aus. Die seit Jahresanfang 2011 eingetretene Stagnation bei

den Fusionen und Übernahmen könnte damit im Jahr 2013 womöglich endlich überwunden werden.

Seit 2011 hat sich der gleitende 12-Monats-Durchschnitt des ZEW-ZEPHYR M&A Index Deutschland relativ konstant im Bereich der 60 Punkte Marke bewegt. Damit hat sich die Prognose des letzten M&A Reports von Oktober 2012 bestätigt. Sie war von einer anhaltenden Seitwärtsbewegung im Bereich der 60 Punkte Marke für das zweite Halbjahr 2012 ausgegangen. Mit rund 81 Punkten hat der Index nun im Januar 2013 einen vielversprechenden Start in das neue Jahr hingelegt und gegenüber Dezember 2012 um 31 Punkte deutlich zugelegt.

ZEW-ZEPHYR M&A Index Deutschland



Top Deals im Jahr 2012 in der Auto- und Bankenbranche

Der volumenstärkste Deal des vergangenen Jahres in Deutschland wurde in der Autobranche vollzogen. Die Übernahme von Porsche ließ sich der Volkswagen-Konzern geschätzte 4,5 Milliarden Euro kosten. Zudem konnte in der deutschen Bankenbranche viel Bewegung beobachtet werden. Die Übertragung von Postbank-Anteilen auf die Deutsche Bank umfasste ein Volumen von rund 2,4 Milliarden Euro und die Übernahme der Bausparkasse LBS durch den Sparkassenverband Bayern wurde für 1,65 Milliarden Euro abgewickelt.

Florian Smuda, smuda@zew.de

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 als auch 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.

Konsolidierungswelle im US-Luftverkehr hält an

Nach den vollzogenen Zusammenschlüssen von Delta Air Lines und Northwest Airlines (2009) sowie United Airlines und Continental Airlines (2010) wurde im Februar 2013 eine weitere Fusion zweier großer US-Fluggesellschaften angekündigt: US Airways und American Airlines planen, ihre Gesellschaften zusammenzuführen und damit die – gemessen am Passagieraufkommen – größte Fluggesellschaft der Welt zu schaffen.

Ob sich die Fusionspläne als umsetzbar erweisen, entscheidet nicht zuletzt die zuständige Wettbewerbsbehörde, die Antitrust Division des US-amerikanischen Justizministeriums. Diese muss beurteilen, welche Wettbewerbswirkungen der vollzogene Zusammenschluss vermutlich haben wird. So führen horizontale Fusionen einerseits unweigerlich zu einer Erhöhung der Marktkonzentration und stehen damit im Verdacht, den Wettbewerb

zu reduzieren und Preiserhöhungen hervorzurufen. Andererseits können durch solche Fusionen Effizienzvorteile erzielt werden, die den Preissteigerungsanreizen entgegenwirken.

Direkter Wettbewerb auf den Strecken

Während es vor der Umsetzung eines Zusammenschlusses sehr schwierig ist, Effizienzsteigerungspotentiale zu identifizieren und zu quantifizieren, ist eine Abschätzung des Einflusses auf den Wettbewerb durch eine Analyse auf Basis der einzelnen Streckenmärkte möglich. So wird beispielsweise zu untersuchen sein, auf welchen Strecken die fusionierenden Parteien derzeit im direkten Wettbewerb stehen und welche Folgen zu erwarten sind, wenn dieser Wettbewerb durch die Fusion geschwächt wird oder gar zum Erliegen kommt. Ferner muss analysiert

werden, zu welchem Grad ein möglicher Wettbewerb von Niedrig-Preis-Fluggesellschaften wie Southwest Airlines oder Jet-Blue Airways zu einer hinreichenden Disziplinierung der verbleibenden alteingesessenen Fluglinien führen kann.

Sollte das Justizministerium letztlich der Fusion zustimmen – möglicherweise unter Auflagen, die von den fusionierenden Parteien zu erfüllen sind – so erscheint es fraglich, ob die Konsolidierungstendenzen unter großen US Fluggesellschaften in den vergangenen Jahren eine weitere Fortschreibung erfahren. Zwischen den verbleibenden drei großen Gesellschaften – United, Delta und American – dürften die Überlappungen der entsprechenden Streckenmärkte derart hohe Grade aufweisen, dass weitere Fusionspläne besonders kritisch geprüft und vermutlich untersagt werden würden.

Kai Hüsichelrath, hueschelrath@zew.de

M&A Aktivitäten der Pharmabranche brechen ein

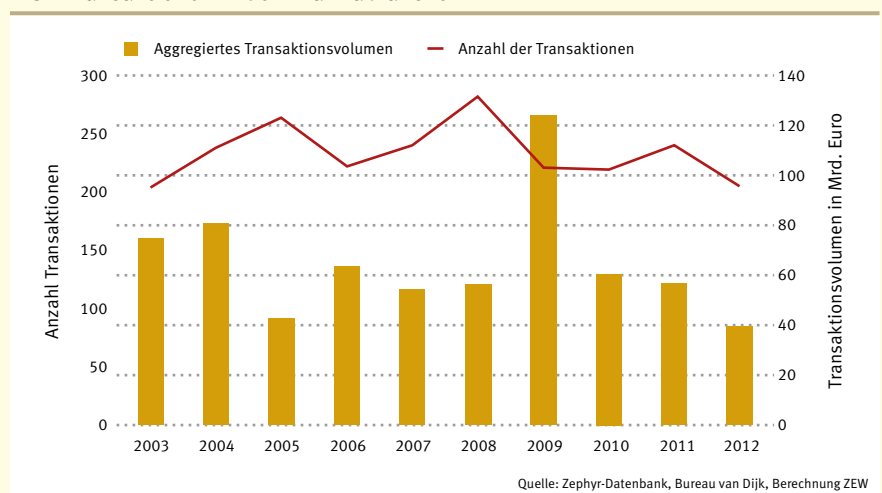
Die M&A-Welle in der Pharmabranche der letzten Jahre scheint aktuell abzuflauen. Nach Jahren der Superdeals, die 2009 ihren Höhepunkt hatten, sank das weltweit aggregierte Volumen aller Firmenzusammenschlüsse, Unternehmensübernahmen, Joint Ventures und Beteiligungen von Herstellern pharmazeutischer Präparate 2012 bereits zum dritten Mal in Folge. Mit einem aggregierten Transaktionsvolumen von 39,3 Milliarden Euro stellt 2012 das M&A-schwächste Jahr seit Beginn des Beobachtungszeitraumes 2003 dar. Im Vorjahresvergleich sank das Transaktionsvolumen in der Pharmabranche 2012 um 31 Prozent. Verglichen mit dem Rekordjahr 2009, in dem das aggregierte Transaktionsvolumen 123,8 Milliarden Euro betragen hatte, sank der Wert sogar um 76 Prozent. 2009 war allerdings auch ein Ausnahmejahr, in dem die drei größten Transaktionen zusammen bereits die 100 Milliarden Euro-Marke übertrafen. Allein die Übernahme des US-amerikanischen Pharmaherstellers Wyeth durch das weltgrößte Pharmazieunternehmen Pfizer übertraf mit einem Transaktionsvolumen von 45,6 Milliarden Euro das Gesamtergebnis im Jahr 2012.

Für den größten Deal 2012 zeigte sich Gilead Sciences Inc. verantwortlich. Das US-amerikanische Pharmazie- und Biotechnologieunternehmen ließ sich die im Januar 2012 abgeschlossene Übernahme von Pharmasset Inc. knapp 8,9 Milliarden Euro kosten und stemmte damit den mit Abstand teuersten M&A Deal seiner Firmenhistorie. Berücksichtigt man die aktuellen Gerüchte über M&A Aktivitäten

scheint sich der Trend 2013 fortzusetzen und große Deals sind nicht zu erwarten. Es scheint eher, als wollten sich viele diversifizierte Pharmakonzerne künftig wieder verstärkt auf ihr Kerngeschäft fokussieren. So haben etwa Abbot Laboratories und Pfizer bereits Teile ihres Portfolios abgestoßen. Gerüchten zu Folge ist dies erst der Anfang einer Welle an Demergern.

Sven Heim, heim@zew.de

M&A Transaktionen in der Pharmabranche



Europäische Energieunternehmen sind im Ausland kaum auf Einkaufstour

Die M&A Aktivitäten europäischer Energieunternehmen haben seit der Liberalisierung des europäischen Energiesektors in den 1990er Jahren rege zugenommen. Mit Hilfe der Beschleunigungsrichtlinien konnte eine Flaute der M&A Aktivitäten Ende der 1990er bzw. Anfang der 2000er Jahre überwunden werden. Seit 2005 wurden die europäischen Energieversorger zunehmend mutiger und der kumulierte Wert der Übernahmen erreichte im Februar 2007 über 110 Milliarden Euro. Der Fokus der Akquisetätigkeit war allerdings vorwiegend europäisch.

Mitte der 2000er Jahre verlagerte sich das Interesse europäischer Energieunternehmen vor allem nach Osteuropa. Nach dem Ende der schweren Finanz- und Wirtschaftskrise der Jahre 2008 und 2009 haben sich die Übernahmetätigkeiten auch in Osteuropa auf einem moderaten Niveau stabilisiert. Das Volumen der Akquisitionen in Europa ist allerdings im Durchschnitt über die Jahre gesunken. Seit 2008 ging das Transaktionsvolumen von rund 360 Millionen Euro auf 140 Millionen Euro im Jahr 2012 zurück. Das höchste durchschnittliche Transaktionsvolumen wurde 2006 erzielt. Damals wurde etwas über eine Milliarde Euro pro Transaktion erreicht. Auffällig ist, dass das Interesse europäischer Konzerne am außereuropäischen Ausland bisher vernachlässigbar gering ist und lediglich einzelne Transaktionen betrifft.

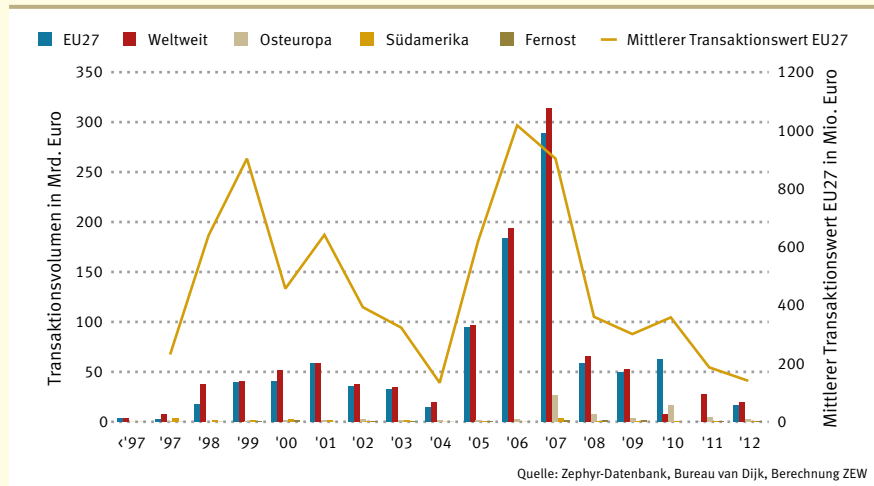
Verpasst Europa den Anschluss?

Die großen Spitzen bei den weltweit gemessenen Zukäufen in der Mitte des letzten Jahrzehnts (vgl. Abbildungen) sind hauptsächlich durch die europäischen Zukäufe getrieben. Sie stellen die extremen Ausreißer der Serie dar. Selbst im Vergleich zu den aktiven Perioden 2000/2001 und 2008 bis 2010 ist eine Verdopplung bis Vervielfachung des Transaktionsvolumens zu beobachten. Insgesamt sind die weltweiten Akquisetätigkeiten im Energiebereich jedoch geringer von der Weltwirtschaftskrise betroffen als dies bei einem rein europäischen Fokus der Fall ist. Im Rahmen des Vergleichs der drei kleineren M&A Märkte Osteuro-

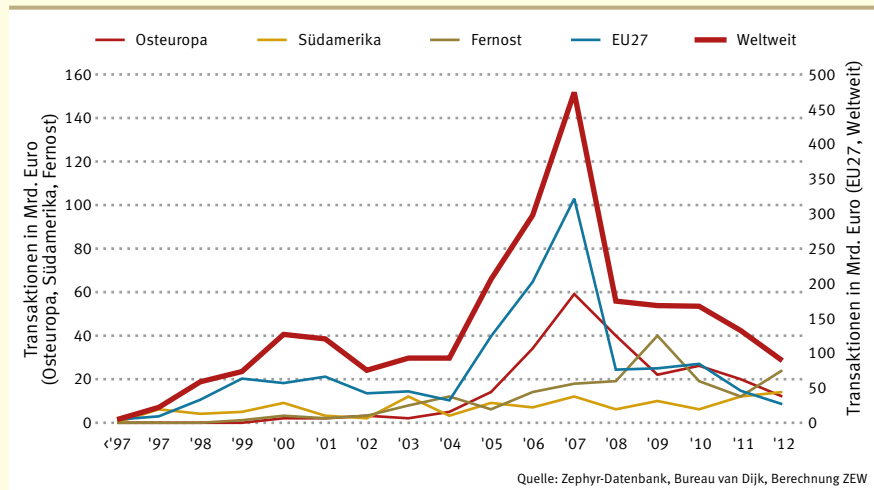
pa, Südamerika und Ostasien fällt auf, dass der osteuropäische zwar der bedeutendste Markt war. Allerdings entwickeln

wachstum befeuert, das beispielsweise in China während der letzten Jahre durchgehend mindestens im oberen einstel-

Transaktionsvolumen der M&A Aktivitäten von EU-27-Energieunternehmen



Transaktionsvolumen der M&A Aktivitäten internationaler Energieunternehmen



sich der südamerikanische als auch der ostasiatische Markt in den letzten fünf Jahren dynamischer und sie folgen in der Tendenz einem Aufwärtstrend. Der osteuropäische Markt hingegen ist zunehmend rückläufig. Insbesondere der asiatische Akquisemarkt hat keinerlei Anzeichen der Weltwirtschaftskrise erkennen lassen und mit 2009 und 2012 einige starke Jahre erlebt. Beide Märkte, der südamerikanische und der ostasiatische, bieten positive Aussichten. Die Erwartungen werden hier einerseits durch das starke Wirtschafts-

ligen Prozentbereich lag. Andererseits verfolgt das Land nicht nur im konventionellen Energiebereich, sondern auch bei den erneuerbaren Energien einen starken Wachstumskurs, der Beteiligungen und Übernahmen für ausländische Investoren interessant macht. Beispielhaft hierfür sind auch die in Gemeinschaftsprojekten mit der Deutschen Energieagentur entstandenen „Eco-Cities“, die größtenteils oder sogar gänzlich durch erneuerbare Energie versorgt werden sollen.

Dominik Schober, schober@zew.de

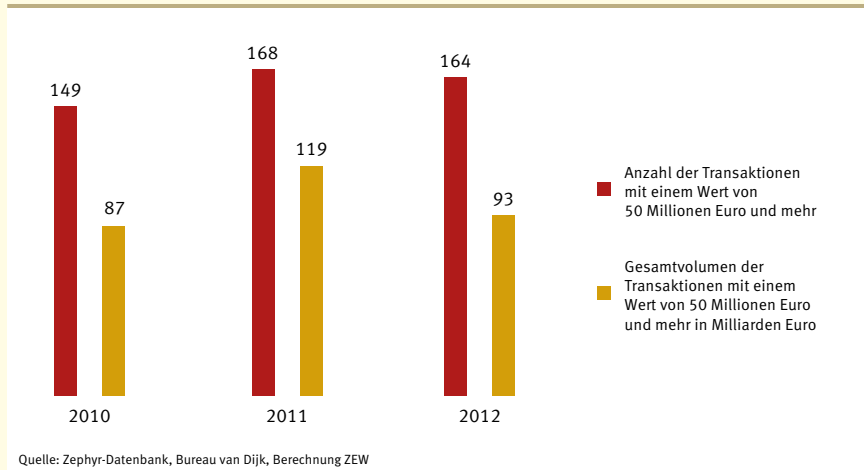
M&A Aktivitäten im Transport- und Logistiksektor

Die Europäische Kommission verhin- derte im Januar 2013 die geplante Über- nahme des niederländischen Paketzu- stellers TNT Express durch das amerika- nische Logistikunternehmen UPS. Durch die im Juni 2012 bei der EU-Kommission angemeldete 5,2 Milliarden Euro teure

in vielen EU-Mitgliedsstaaten zu einer hohen Marktkonzentration im Segment der Express-Paketzustellung geführt. Viele Kunden hätten nur noch zwischen UPS, DHL und (in einigen Fällen) FedEx wählen können. Dies wiederum hätte mit großer Wahrscheinlichkeit zu Preissteigerungen

nen und Übernahmen im Vergleich zum Vorjahr (168 Transaktionen) relativ konstant geblieben. Die Anzahl der Transaktionen, an denen ein europäisches Unternehmen als Käufer oder Verkäufer beteiligt war, lag bei 45. Das Gesamtvolumen der Transaktionen mit einem Wert ab 50 Millionen Euro sank von 118,5 Milliarden Euro im Jahr 2011 auf 92,8 Milliarden Euro in 2012. Davon entfielen allein 20,5 Milliarden Euro auf M&A Transaktionen, an denen ein europäisches Unternehmen beteiligt war.

M&A Transaktionen in der Transport- und Logistikbranche



Fusion mit TNT wollte UPS auf dem euro- päischen Markt für Express-Paketser- vice zum momentanen Marktführer Deutsche Post DHL aufschließen. Nach Ansicht der EU-Kommission hätte ein Zu- sammenschluss der beiden Konzerne je- doch zu Wettbewerbsproblemen auf den nationalen Märkten von 15 EU-Mitglieds- staaten geführt. Auch Zusagen von UPS, TNT-Tochtergesellschaften in den betref- fenden Mitgliedsstaaten zu veräußern, reichten nicht aus, um die wettbewerbs- rechtlichen Bedenken der EU-Kommissi- on auszuräumen. Wäre der Zusammen- schluss freigegeben worden, hätte dies

geführt. Vorteile des Zusammenschlus- ses, wie die Zusammenführung der Luft- frachtnetze von UPS und TNT, hätten nach Meinung der EU-Kommission die nega- tiven Auswirkungen einer beherrschenden Marktstellung eines fusionierten Kon- zerns nicht aufwiegen können.

Transaktionsaktivität im Jahr 2012

Insgesamt ist im Jahr 2012 die M&A Aktivität in der Transport- und Logistik- branche, gemessen an der Anzahl der Transaktionen mit einem Wert von 50 Millionen Euro und mehr, mit 164 Fusio-

Ausblick für das Jahr 2013

Für das Jahr 2013 sind weitere größere Transaktionen in der Transport- und Logis- tikbranche zu erwarten. Im Rahmen der erwarteten Privatisierungswelle von US- amerikanischen Containerhäfen wird es wahrscheinlich zu einer erhöhten M&A Aktivität in diesem Bereich kommen. Da- rüber hinaus plant auch Russland eine weitere Runde der Privatisierung für Groß- unternehmen mit Staatsbeteiligung, wo- von unter anderem Reedereien und Flug- gesellschaften betroffen sein werden. Des Weiteren werden positive Impulse auf die M&A Aktivitäten aus Europa er- wartet. Die Europa-2020-Projektanleihe- Initiative, lanciert von der Europäischen Investitionsbank zur Finanzierung von In- frastrukturprojekten, wird dieses Jahr in die Pilotphase gehen. Die Initiative soll es Projektträgern im Infrastrukturbereich ermöglichen, einfacher und in höherem Ausmaß Kapitalmarktfinanzierung von privaten Investoren zu erhalten.

Mariela Borell, borell@zew.de
Pia Sofie John

ZEW

Zentrum für Europäische
Wirtschaftsforschung GmbH

BUREAU VAN DIJK

Ein weltweit führender Anbieter
elektronischer Firmeninformationen

Der M&A Report wird 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 tagesaktuelle Detailinformationen zu über einer Million M&A, IPO und Private Equity Transaktionen weltweit.

Projektteam M&A Report: Florian Smuda (Ansprechpartner), ZEW
Telefon 0621/1235-233, Telefax -170, E-Mail smuda@zew.de;
Mariela Borell, Sven Heim, Kai Hüschelrath, Dominik Schober, Florian Smuda, ZEW;
Nina Königer, 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

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

© Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH (ZEW), Mannheim, 2013