



# SCHWERPUNKT M&A-REPORT

// ZEWSNEWS APRIL 2019

# SCHWERPUNKT

# M&A-REPORT



## Schwerpunkt M&A-REPORT

# Deutscher M&A-Index schwächelt seit Jahresende

Die Zahl der Übernahmen und Fusionen (Mergers & Acquisitions, M&A) mit deutscher Beteiligung ist im vergangenen halben Jahr etwas zurückgegangen. Vor allem im vierten Quartal 2018 wurden nur geringe Werte verzeichnet. Dabei war insbesondere der November schwach mit dem geringsten Monatswert seit zwei Jahren und dem zweitniedrigsten Wert seit sechs Jahren – nur der November 2016 hatte noch weniger Fusionen und Übernahmen verzeichnet. Doch auch der Dezember 2018 und der Start ins neue Jahr 2019 waren nicht viel schwungvoller und konnten den schwachen Herbst nicht ausgleichen. Dieser Verlauf spiegelt sich im halbjährlich errechneten ZEW-ZEPHYR M&A-Index wider. Der Index, der seit dem Jahr 2005 berechnet wird, bezieht sich auf die Anzahl der abgeschlossenen Transaktionen bei Fusionen und Übernahmen in Deutschland. Nachdem der gleitende Zwölfmonatsdurchschnitt bis August 2018 zwischenzeitlich leicht anstieg, gibt der Wert seither wieder nach.

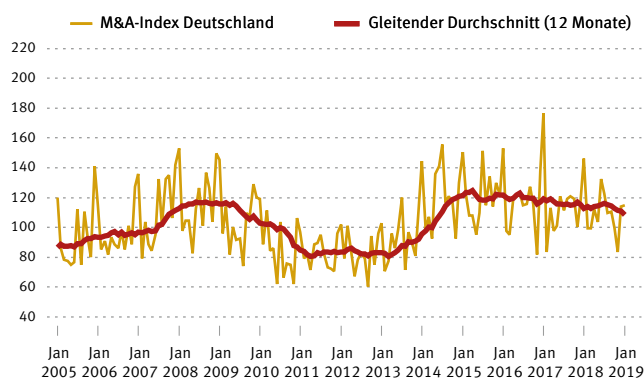
Die mit Abstand größte Transaktion im zurückliegenden Halbjahr war mit 28 Milliarden Euro die Übernahme des spanischen

Mautstraßen-Betreibers Abertis durch die deutsche Hochtief AG mit Sitz in Essen. Hochtief ist jedoch wiederum selbst Teil der italienischen Atlantia Holding, hinter der die Benetton-Familie steht. Ein Transaktionsvolumen von knapp mehr als einer Milliarde Euro verzeichnete die Übernahme der SSN Group AG aus dem schweizerischen Zug durch die Berliner Consul Real Estate AG, die dadurch ihre Position als größter Deutscher Immobilienentwickler stärkt. Knapp unter einem Transaktionsvolumen von einer Milliarde Euro blieb hingegen die Übernahme der CIT RAIL Holding Europe durch die Hamburger VTG AG. Der Zugwaggonvermieter erweitert seinen Wagenpark damit auf 94.000 Waggons weltweit.

Die M&A-Aktivitäten in Deutschland haben sich in den vergangenen Monaten leicht abgeschwächt. Das passt durchaus in das generelle konjunkturelle Bild. Fachleute hatten zuletzt ein geringeres Wachstum für die deutsche Wirtschaft im Jahr 2019 prognostiziert. Allerdings handelt es sich dabei nur um eine leichte Abschwächung und nicht um einen Konjunkturbruch.

Dr. Niklas Dürr, niklas.duerr@zew.de

ZEW-ZEPHYR M&A-INDEX DEUTSCHLAND



Quelle: Zephyr-Datenbank, Bureau van Dijk, Berechnung ZEW

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 Fusionen und Übernahmen von und mit deutschen Unternehmen berücksichtigt. Eine Differenzierung nach dem Ursprungsland des Käufers oder Partners findet nicht statt. Das bedeutet, dass sowohl inländische als auch ausländische Käuferunternehmen berücksichtigt werden, während die Ziel-



**BUREAU VAN DIJK**  
A Moody's Analytics Company

unternehmen in Deutschland tätig sind. Der ZEW-ZEPHYR M&A-Index Deutschland wird vom ZEW und von Bureau van Dijk auf Basis der Zephyr-Datenbank erstellt. Zephyr liefert tagesaktuelle Detailinformationen zu 1,9 Millionen M&A, IPO und Private-Equity-Transaktionen sowie Gerüchten weltweit.

# M&A-Aktivität im deutschen Baugewerbe bewegt sich auf relativ hohem Niveau

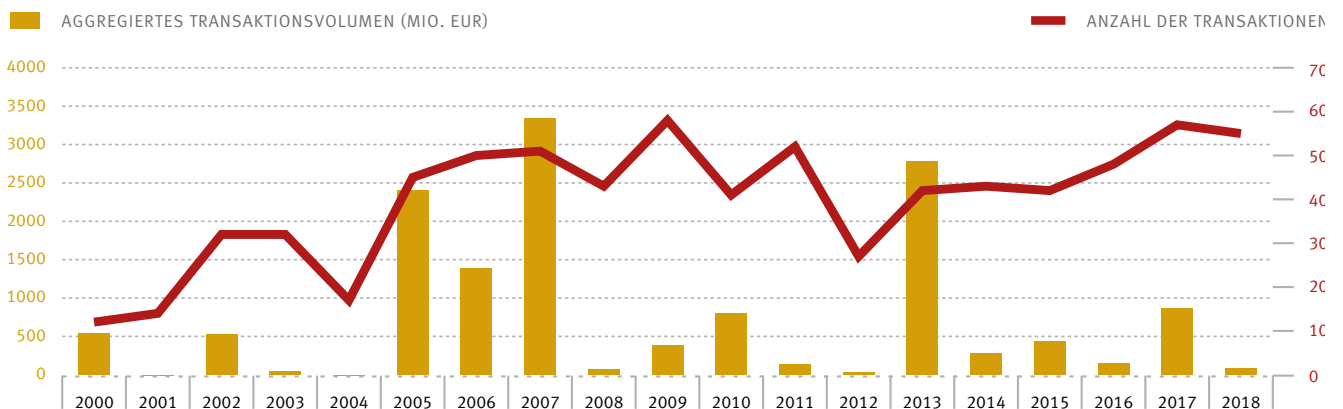
Das deutsche Baugewerbe boomt – die Auftragsbücher sind gefüllt, die Baupreise ziehen an und die Zahl der Erwerbstätigen pro Unternehmen steigt, wobei sich die Zahl der offenen Stellen ebenfalls auf einem Rekordhoch bewegt. Bei der M&A-Aktivität zeigt sich ebenfalls ein hohes Niveau bei der Anzahl der Transaktionen. Mit Fokus auf Käufer und Kaufobjekte in Deutschland konnten im vergangenen Jahr 55 Deals beobachtet werden und damit nur etwas weniger Transaktionen als zum Höhepunkt im Jahr 2009 (58 Deals). Nach dem Jahr 2009 machte sich die Rezession bemerkbar, die vorher noch durch die Konjunkturpakete I und II abgefedert werden konnte. Die Zahl der Transaktionen

unter zehn Prozent eine geringe Rolle. Die überwältigende Mehrheit der kleinen Unternehmen sind eingetragene Kaufleute oder Einzelunternehmen. Der Kreis der potenziellen Kaufpartner ist damit relativ gering und erklärt die geringe Transaktionszahl.

## Unklares Bild bei Transaktionsvolumen

Für das Transaktionsvolumen – das nicht für alle Transaktionen bekannt ist und damit nur einen Teil abbildet – zeigt sich kein geordnetes Bild. Die aggregierten Transaktionsvolumen liegen meist unter einer Milliarde Euro mit Ausnahmen in den

M&A-TRANSAKTIONEN ZWISCHEN BAUUNTERNEHMEN IN DEUTSCHLAND



Quelle: Bureau van Dijk Zephyr, Thomson Reuters Datastream.

war vor dem Jahr 2005 noch weitaus geringer: Im Schnitt gab es von 2000 bis 2004 nur 21 Transaktionen. Die schwache Aktivität ist dabei dem Abbau der Zusatz-Kapazitäten nach den Baumaßnahmen im Zuge des Sanierungsbedarfs in den neuen Bundesländern nach der Wiedervereinigung geschuldet, welcher nach 1995 einsetzte und erst 2005/2006 endete.

## Kleiner Kreis von potenziellen Partnern

Die Anzahl der Transaktionen ist aber im Verhältnis zu sehen. Die Zahl der Bauunternehmen in Deutschland liegt seit 2006 bei über 390.000. Knapp 80 Prozent sind im Ausbaugewerbe, der Rest im Bauhauptgewerbe tätig. Zudem haben Unternehmen mit weniger als zehn Beschäftigten einen Anteil von 90 Prozent. Die absolute Zahl der Unternehmen mit mehr als 250 Beschäftigten bewegt sich dabei im dreistelligen Bereich. Auch haben nur rund ein Drittel der Bauunternehmen in Deutschland die Rechtsform einer Kapitalgesellschaft. Personengesellschaften spielen mit

Jahren des Umbruchs 2005 bis 2007 sowie im Jahr 2013. Das durchschnittliche Transaktionsvolumen umfasst über die abgebildete Periode rund 130 Millionen Euro. Die drei größten Transaktionen sind der Kauf der Viterra AG durch die Deutsche Annington für sieben Milliarden Euro im Jahr 2005, der Verkauf der GBW AG an institutionelle Investoren für 2,45 Milliarden Euro im Jahr 2013 sowie die Übernahme von ThyssenKrupp Wohnimmobilien durch die Corpus Immobiliengruppe und Morgan Stanley für 2,1 Milliarden Euro im Jahr 2004.

Sieht man von Unternehmen ab, die auch im Grundstücks- und Wohnungswesen (das heißt Verkauf, Vermieten oder Verwaltung) tätig sind, ergibt sich ein anderes Bild. Im Durchschnitt sind hier nur 19 Transaktionen pro Jahr zu beobachten. Das zugehörige, durchschnittliche Transaktionsvolumen liegt bei wesentlich kleineren 60 Millionen Euro – und damit fernab von der Rekordübernahme des spanischen Autobahnbetreibers Abertis durch Hochtief für 28 Milliarden Euro.

Michael Hellwig, michael.hellwig@zew.de



# Patentstarke Unternehmen sehen von M&A untereinander eher ab

Über mehrere Jahrzehnte haben die Marktmacht von Unternehmen und durchschnittlichen Preismargen stetig zugenommen. Als mögliche Ursache wird in diesem Zusammenhang oft die Konzentration zentraler Technologien in immer weniger Händen genannt. Ein solcher Anstieg der Konzentration im Technologiemarkt könnte mitunter Folge der aktiven M&A-Strategie innovationsstarker Unternehmen sein, die ebenso innovationsstarke Wettbewerber übernehmen.

## Immer weniger Unternehmen besitzen mehr Patente

Die Konzentration patentierter Technologien deutscher Unternehmen – gemessen am sogenannten Herfindahl-Hirschman Index, dem HHI, der Patentportfolios – steigt kontinuierlich seit den frühen 2000er Jahren. In der Abbildung links unten zeigt sich ein stetig positiver Trend des Index (gelb). Ähnliche Muster lassen sich erkennen, wenn für die Berechnung des HHI nur die 100 patentstärksten Unternehmen berücksichtigt werden (rot). In beiden Fällen ist eine leichte Abschwächung in der jüngeren Vergangenheit erkennbar.

Einen ähnlich positiven (und sich leicht abschwächenden) Trend zeigt auch der Anteil der 100 beziehungsweise 250 patentstärksten Unternehmen an der Patentgesamtheit (nicht in der Grafik abgebildet). Dieser Anstieg der Innovationskonzentration in Deutschland scheint jedoch nicht auf die M&A-Strategien der

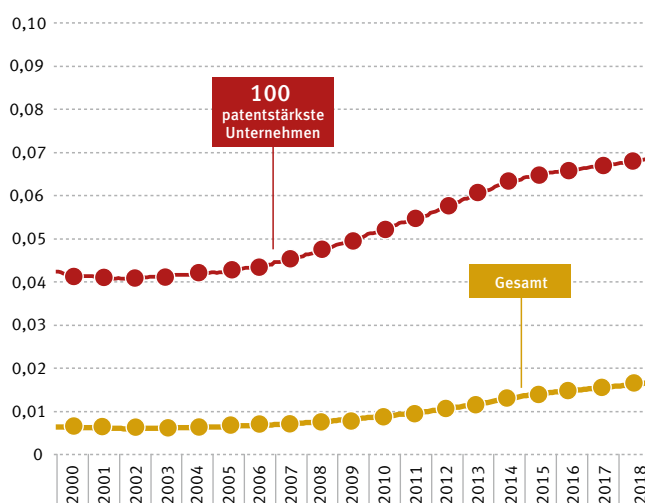
Unternehmen zurückzuführen zu sein, da sich keine nennenswerte Veränderung des HHI in Folge von M&A-Aktivität feststellen lässt. Ein wesentlicher Grund dafür ist die Tatsache, dass es verhältnismäßig wenig M&A-Aktivität zwischen Unternehmen mit großen Patentportfolios gibt. Die für den M&A-Report verwendeten Daten zeigen dagegen eine klare Tendenz zu Übernahmen kleinerer Portfolios durch größere (siehe Abbildung unten rechts).

## Unternehmen mit kleineren Patentportfolios sind häufiger Übernahmekandidaten

Bei Werten auf der vertikalen Achse größer als 0,5 lässt sich von Übernahmen kleinerer durch größere Portfolios sprechen; bei Werten kleiner als 0,5 ist es umgekehrt. Die schwarze Kurve zeigt den gleitenden Zwölf-Monatsdurchschnitt, die graue Kurve die Monatsmittelwerte. Wird zusätzlich noch die Unternehmensgröße berücksichtigt, dann ist die Tendenz zur Übernahme patentschwächerer durch patentstärkere Unternehmen noch klarer zu sehen (rote Kurve). Eine überzeugende Rolle der M&A-Aktivität für den Anstieg der Konzentration von Technologie in Deutschland bei immer weniger Unternehmen lässt sich demnach nicht ohne Weiteres feststellen. Eine tiefergehende wirtschaftswissenschaftliche Analyse sollte hier Klarheit schaffen.

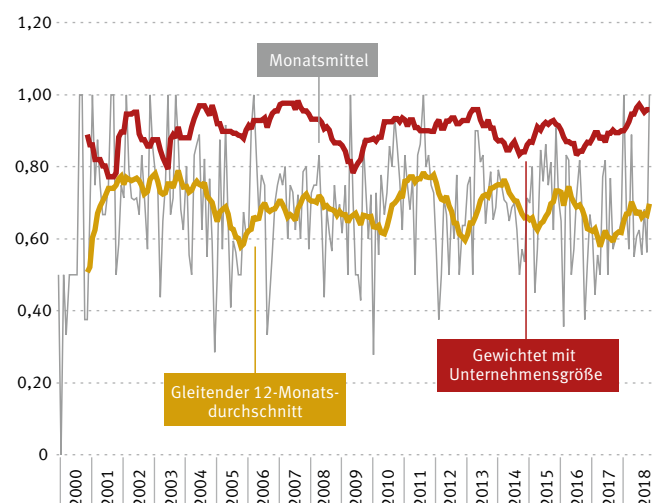
Vanessa Behrens, [vanessa.behrens@zew.de](mailto:vanessa.behrens@zew.de)  
Dr. Bernhard Ganglmair, [bernhard.ganglmair@zew.de](mailto:bernhard.ganglmair@zew.de)

PATENT HERFINDAHL-HIRSCHMAN INDEX, HHI, FÜR DEUTSCHLAND



Quelle: Zephyr-Datenbank, Bureau van Dijk, Berechnung ZEW

ÜBERNAHME DURCH PATENTSTARKE UNTERNEHMEN



Quelle: Zephyr-Datenbank, Bureau van Dijk, Berechnung ZEW



## HERAUSGEBER

Der **M&A-Report** wird vom ZEW – Leibniz-Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH Mannheim und Bureau van Dijk 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:

Dr. Niklas Duerr, ZEW · Telefon +49 621 1235-183 · [niklas.duerr@zew.de](mailto:niklas.duerr@zew.de)  
Christine Knorr, Bureau van Dijk · Telefon +49 69 963 665-45  
[christine.knorr@bvdinfo.com](mailto:christine.knorr@bvdinfo.com)

### Redaktion:

Gunter Grittmann · Telefon +49 621 1235-132 · [gunter.grittmann@zew.de](mailto:gunter.grittmann@zew.de)  
Felix Kretz · Telefon +49 621 1235-103 · [felix.kretz@zew.de](mailto:felix.kretz@zew.de)  
Sabine Elbert · Telefon +49 621 1235-133 · [sabine.elbert@zew.de](mailto:sabine.elbert@zew.de)  
Kathrin Böhmer · Telefon +49 621 1235-128 · [kathrin.boehmer@zew.de](mailto:kathrin.boehmer@zew.de)

### ZEW – Leibniz-Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH Mannheim

L 7,1 · 68161 Mannheim · [www.zew.de](http://www.zew.de)  
Präsident: Prof. Achim Wambach, Ph.D. · Kaufmännischer Direktor: Thomas Kohl

### Bureau van Dijk Electronis Publishing GmbH

Hanauer Landstraße 175 – 179 · 60314 Frankfurt am Main  
Telefon +49 69 963 665-65 · Fax +49 69 963665-50 · [www.bvdinfo.com](http://www.bvdinfo.com)

### Nachdruck und sonstige Verbreitung (auch auszugsweise):

mit Quellenangabe und Zusendung eines Belegexemplars

© ZEW – Leibniz-Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH Mannheim

