



SCHWERPUNKT M&A-REPORT

// ZEWNNEWS MAI 2020

SCHWERPUNKT

M&A-REPORT



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:

Ilona Tsanko, ZEW · Telefon +49 621 1235-175 · ilona.tsanko@zew.de
Christine Knorr, Bureau van Dijk · Telefon +49 69 963 665-45
christine.knorr@bvdinfo.com

Redaktion:

Sabine Elbert · Telefon +49 621 1235-133 · sabine.elbert@zew.de
Carola Hesch · Telefon +49 621 1235-128 · carola.hesch@zew.de

ZEW – Leibniz-Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH Mannheim

L 7,1 · 68161 Mannheim · www.zew.de
Präsident: Prof. Achim Wambach, Ph.D. · Geschäftsführer: 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

Nachdruck und sonstige Verbreitung (auch auszugsweise):

mit Quellenangabe und Zusendung eines Belegexemplars

© ZEW – Leibniz-Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH Mannheim





Schwerpunkt M&A-REPORT

M&A-Aktivitäten weiter rückläufig

Die Anzahl der Fusionen und Übernahmen (Mergers and Acquisitions, M&A) von und mit deutschen Unternehmen ist 2019 im zweiten Jahr in Folge gesunken. In der zweiten Jahreshälfte fiel der ZEW-ZEPHYR M&A-Index, der seit 2005 die Anzahl der abgeschlossenen M&A-Transaktionen mit deutscher Beteiligung aufzeichnet, auf ein Rekordtief. Im August 2019 ging der Index auf einen Wert von 59 Punkten zurück. Zu Beginn des Jahres 2020 zeigte der Index allerdings erste Anzeichen der Erholung. Am gleitenden 12-Monats-Durchschnitt lässt sich insgesamt ein Abwärtstrend ablesen, der bereits seit Sommer 2018 anhält.

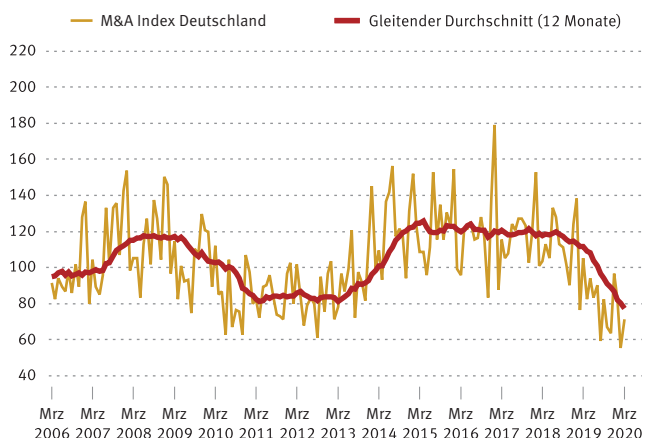
Ohne die drei Großübernahmen des letzten halben Jahres hätte der M&A-Index einen noch stärkeren Rückgang verzeichnet. Der größte Deal des deutschen Energiesektors fand im September 2019 statt. Im Rahmen der Übernahme des RWE-Tochterkonzerns Innogy kaufte der Energieriese E.ON RWE-Anteile in einer geschätzten Höhe von 37,8 Milliarden Euro. Die Übernahme, aus der einer der größten Energieversorger Europas hervorging, wurde bereits 2018 angekündigt und nach der Genehmigung der europäischen Wettbewerbsbehörden durchgeführt.

Daneben fanden im vergangenen Halbjahr zwei große M&A-Deals in der Chemieindustrie statt. Die in Darmstadt ansässige Merck KGaA kaufte im zweitgrößten M&A-Deal mit deutscher Beteiligung Versum Materials Inc, einen führenden Hersteller elektronischer Materialien mit Sitz in den USA, für rund 5,8 Milliarden Euro. Damit ist Merck dem Ziel, Marktführer im Bereich der Herstellung elektronischer Materialien für die Halbleiter- und Displayindustrie zu werden, einen Schritt näher gerückt. Der zweite Mega-Deal fand im Februar 2020 mit dem Erwerb des Polyamidgeschäfts des belgischen Unternehmens Solvay durch den Chemieriesen BASF für 1,6 Milliarden Euro statt.

Durch das Coronavirus herrscht momentan Unsicherheit in Bezug auf M&A-Transaktionen. Das betrifft nicht nur die Frage, ob ein Erwerb oder Verkauf derzeit angemessen ist, sondern auch die Folgen des Virus für laufende Transaktionen. Noch ist es allerdings zu früh, um einzuschätzen, wie sich der Ausbruch der COVID-19-Pandemie auf die Anzahl der Transaktionen und somit auf den M&A-Index auswirken wird.

Ilona Tsanko, ilona.tsanko@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 Zielunternehmen 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.



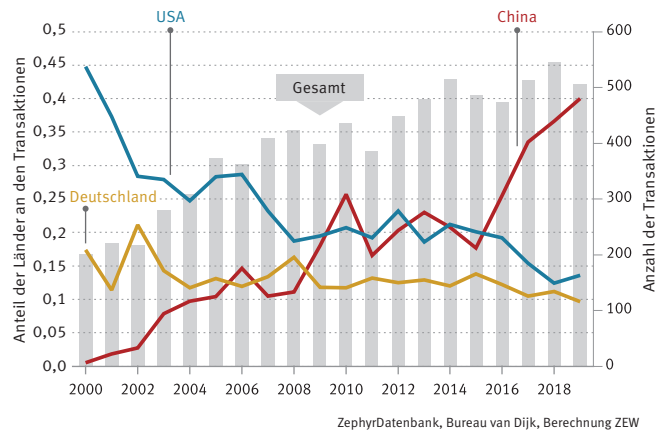
Zephyr liefert tagesaktuelle Detailinformationen zu 1,9 Millionen M&A, IPO und Private-Equity-Transaktionen sowie Gerüchten weltweit.

Chinesische Firmen dominieren M&A-Deals in der Automobilindustrie

In den vergangenen zehn Jahren erlebte die Automobilindustrie grundlegende Veränderungen. Dazu gehören nicht nur technologische Neuerungen wie Elektrofahrzeuge oder autonomes Fahren, sondern auch strengere Umweltstandards und eine sinkende Nachfrage. Das könnte ein Grund dafür sein, dass die M&A-Aktivitäten zwischen 2009 und 2019 um 27 Prozent angestiegen sind. Einer der größten Deals fand 2015 zwischen dem deutschen Automobilzulieferer ZF Friedrichshafen AG und der TRW Automotive Holdings Corp. aus den USA statt. Aus der Übernahme im Wert von rund 12 Milliarden Euro ging der zweitgrößte Automobilzulieferer Deutschlands hinter dem Maschinenbau- und Technologieunternehmen Robert Bosch GmbH hervor.

Chinesische Firmen waren 2019 an fast 40 Prozent aller M&A-Aktivitäten beteiligt. Es dürfte kein Zufall sein, dass diese Entwicklung parallel zum Aufstieg der Elektrofahrzeuge stattfindet. Im Jahr 2019 war China mit etwa 1,2 Millionen verkauften Fahrzeugen – hauptsächlich von chinesischen Herstellern wie BAIC und BYD – der größte Markt für E-Autos. Im Vergleich dazu wurden in Europa, dem zweitgrößten Markt, etwa 0,6 Millionen Elektrofahrzeuge verkauft. China ist zudem mit etwa 80 chinesischen Marken und insgesamt über 200 Modellen der größte Hersteller von Elektrofahrzeugen. So waren chinesische Firmen an etwa 58 Prozent aller M&A-Aktivitäten im Zusammenhang

M&A-AKTIVITÄTEN IN DER AUTOMOBILBRANCHE



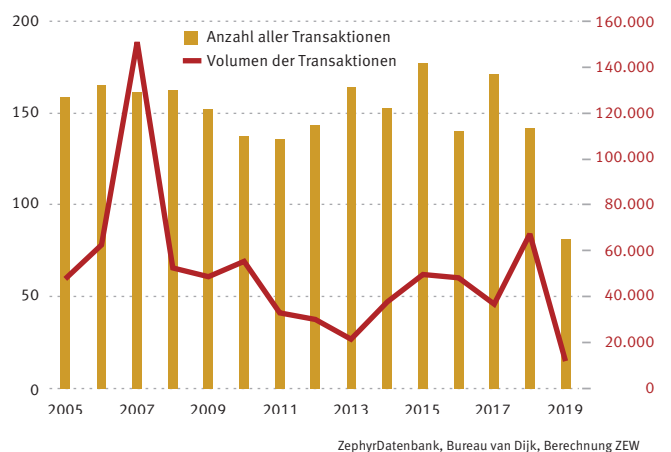
mit Elektrofahrzeugtechnologien beteiligt. Während chinesische Automobilunternehmen noch Schwierigkeiten bei der Produktion von Verbrennungsmotoren haben, was ihre globale Wettbewerbsfähigkeit in diesem Segment beeinträchtigt, könnte die steigende Nachfrage nach Elektrofahrzeugen und ihren Bauteilen den Weg für Chinas Führungsrolle in der Zukunft ebnen.

Ilona Tsanko, ilona.tsanko@zew.de

Ist der Höhepunkt der M&A-Aktivität im europäischen Energiesektor überschritten?

Wenige Branchen waren in den letzten Jahren so vielen aufsichtsrechtlichen Prüfungen und Veränderungen ausgesetzt wie der europäische Energieerzeugungssektor. Dieser umfasst Unternehmen, deren Kerngeschäft in der Erzeugung und Bereitstellung von Energiequellen wie Gas und Elektrizität für Unternehmen und Haushalte besteht. Angesichts des zunehmenden Drucks, sich auf erneuerbare Energien zu konzentrieren, und des steigenden Bewusstseins der Verbraucher für nachhaltige Energie sehen sich die Unternehmen einer Reihe großer Herausforderungen gegenüber. Die Beibehaltung erschwinglicher Energiepreise genießt höchste Priorität. Gleichzeitig schaffen Regulierungsbehörden und Konsumenten Anreize für den Übergang zu nachhaltigeren Geschäftsmodellen und den Abbau umweltschädlicher Arten der Energieerzeugung. Der Wettbewerbsdruck, der durch die sich ständig ändernden Regularien entsteht, hat in den letzten Jahren eine Welle von M&A-Aktivitäten unter den betroffenen Unternehmen ausgelöst. Zwischen 2005 und 2017

ANZAHL UND VOLUMINA VON TRANSAKTIONEN IM EUROPÄISCHEN ENERGIESEKTOR NACH ANKÜNDIGUNGSJAHR





verzeichnete der EU-Energieerzeugungssektor im Durchschnitt etwas mehr als 150 abgeschlossene Transaktionen pro Jahr mit einem Gesamtvolumen von fast 52 Milliarden Euro. Allerdings ist das Transaktionsvolumen seit 2017 spürbar zurückgegangen. In den beiden Folgejahren ist die Zahl der abgeschlossenen Fusionen und Übernahmen von über 160 im Jahr 2017 auf knapp über 80 im Jahr 2019 gesunken. Während das Gesamtvolumen der abgeschlossenen Transaktionen zwischen 2017 und 2018

gestiegen ist, erreichte es 2019 mit 12 Milliarden Euro den niedrigsten Stand seit 15 Jahren. Auch wenn diese Trends von den langfristigen Durchschnittswerten abweichen, bleibt offen, ob die Branche ihren Höhepunkt überschritten hat und kontinuierlich weniger Fusionen und Übernahmen zu beobachten sein werden, oder ob die Branche lediglich eine Pause einlegt, bevor man auf das frühere Aktivitätsniveau zurückkehrt.

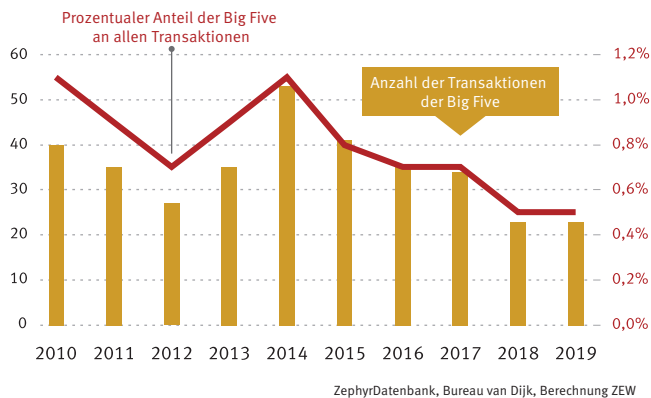
Moritz Lubczyk, moritz.lubczyk@zew.de

Sind Übernahmen der Big Five rückläufig?

Der Aufstieg der Big Five wurde von groß angelegten Übernahmen im IKT-Sektor begleitet. Die Übernahmen von GAFAM (Google, Amazon, Facebook, Apple und Microsoft) haben es in den letzten zehn Jahren mehrfach in die Schlagzeilen geschafft, darunter die Übernahme von Motorola durch Google für 12,5 Milliarden US-Dollar (11,2 Milliarden Euro) im Jahr 2012, die Übernahme von WhatsApp durch Facebook für 13,7 Milliarden Dollar (12,3 Milliarden Euro) im Jahr 2014 und die Übernahme von LinkedIn durch Microsoft für 26,2 Milliarden Dollar (23,5

dieser Übernahmen nicht öffentlich bekannt gegeben. Viele von ihnen seien zu klein, um von der Federal Trade Commission (FTC) oder anderen Regulierungsbehörden berücksichtigt zu werden. Übernahmen von sehr kleinen und jungen Unternehmen scheinen unter den Big Five üblich zu sein. Viele dieser Übernahmen zielen nicht auf Produkte oder Vermögenswerte, sondern auf das Humankapital des Startups. Bei diesen so genannten „Acqui-Hires“ bekommen die angeworbenen Mitarbeiter/innen üblicherweise beträchtliche Gehälter angeboten. Gleichzeitig werden die Investoren und Schuldner ausbezahlt und schließlich der ursprüngliche Betrieb des Start-ups eingestellt. Sofern diese Übernahmen nicht öffentlich gemacht werden, finden sie im Verborgenen statt und werden nicht in den Daten verzeichnet.

ANTEIL DER BIG FIVE AN ALLEN IKT-TRANSAKTIONEN ZWISCHEN 2010 UND 2019



Milliarden Euro) im Jahr 2016, um nur einige zu nennen. Trotz des gewaltigen Umfangs dieser Mega-Deals scheint es, dass die Übernahmeaktivität der Big Five in der IKT-Branche seit 2014 rückläufig ist (siehe Abbildung 1). Ein Blick auf die Daten zeigt, dass die Anzahl der getätigten Übernahmen sowie die relative Bedeutung dieser Übernahmen im Vergleich zu anderen Übernahmen im IKT-Sektor zurückgegangen sind. Das betrifft auch die relative Größe der Mega-Deals.

Sind die Zeiten der Übernahmen der GAFAM also vorbei? Höchstwahrscheinlich nicht. Letztes Jahr erklärte Apple-CEO Tim Cook, sein Unternehmen habe in der ersten Hälfte des Jahres 2019 bis zu 25 Firmen übernommen. Das entspricht nahezu einer Übernahme pro Woche. Laut Cook hat Apple die meisten

Dieses Verhalten hat eine Diskussion zwischen den Kartellbehörden und anderen Wettbewerbsexperten/-innen entfacht und die Debatte über die Durchsetzung kartellrechtlicher Vorschriften für die Big Five neu belebt. Die Tech-Giganten argumentieren, dass ihre Übernahmeaktivitäten in erster Linie ein Mittel sind, um Talente und geistiges Eigentum zu erwerben und so bessere und innovativere Produkte hervorzubringen. Die Wettbewerbsbehörden hingegen sind besorgt, dass die großen Technologieunternehmen, anstatt Talente einzustellen, Übernahmen nutzen, um Konkurrenten frühzeitig auszuschalten. Die FTC geht davon aus, dass diese „Killer Aquisitions“ den zukünftigen Wettbewerb hemmen, was unter anderem eine geringere Datensicherheit für Verbraucher/innen zur Folge haben könnte.

Die FTC hat nun angekündigt, die Fusionsfälle der Big Five aus den letzten zehn Jahren unter die Lupe zu nehmen. Hierfür hat sie bereits Zugang zu detaillierten Informationen über Hunderte von kleineren Übernahmen beantragt. Obwohl die FTC die Untersuchung derzeit als ein „Forschungsprojekt“ betrachtet, hat sie deutlich gemacht, dass ihr alle Optionen offen stehen, falls sich einige Transaktionen als problematisch herausstellen sollten.

Gleichzeitig planen die Kartellbehörden in der EU ihre eigenen Untersuchungen zu den Big Five, nachdem inzwischen fast ein Drittel aller IKT-Übernahmen durch GAFAM in der EU und dem Vereinigten Königreich stattfanden.

Marius Berger, marius.berger@zew.de