

Europas Banken im Umbruch

Bislang wurde im Jahr 2007 ein weltweites Fusionsvolumen über alle Branchen erreicht wie noch nie zuvor. Knapp 3 Billionen US-Dollar wurden bereits für Unternehmensakquisitionen ausgegeben. Auch den europäischen Bankensektor hat das Fusionsfieber erfasst: Das Transaktionsvolumen verdreifachte sich in den vergangenen Jahren auf aktuell 290 Milliarden US-Dollar. Dazu beigetragen haben vor allem grenzüberschreitende Übernahmen und Fusionen. So erwarb beispielsweise im Jahr 2004 die spanische Santander Central Hispano für 12 Milliarden Euro die britische Abbey National, und im Jahr 2005 übernahm die italienische UniCredit die deutsche HypoVereinsbank.

Darüber hinaus bahnt sich seit einigen Monaten eine weitere Großfusion an. Auslöser war die Forderung des britischen Hedge Fonds TCI – eines der Haupteigner von ABN Amro –, die niederländische Bank zu zerschlagen oder eine Fusion mit einer anderen Bank anzustreben. Der Hedge Fonds war schon seit längerem mit der stagnierenden Entwicklung von ABN Amro unzufrieden. Aus diesem Grunde wurden knapp einen Monat später exklusive Verhandlungen mit der britischen Barclays Bank aufgenommen. Barclays erhofft sich durch eine Fusion, vor allem von der starken Marktposition der Niederländer in den USA, Brasilien und Asien zu profitieren. Allerdings zog Ende April ein Konsortium bestehend aus der britischen Royal Bank of Scotland (RBS), der niederländisch-belgischen Fortis und der spanischen Santander mit einem deutlich höheren Angebot nach. Nach

dem Kauf ist eine Aufteilung der Bank unter den Mitgliedern des Konsortiums RFS geplant. Die Übernahme soll auch hier wichtige Impulse für die Sparten Firmenkunden, Investment Banking und Privatkunden in Asien geben. TCI hat sich mittlerweile für die Offerte des RFS-Konsortiums ausgesprochen, während die ABN-Führung an der Ehe mit Barclays festhalten will. Sollte einer der beiden Bieter den Zuschlag erhalten, käme es zur mit Abstand größten Über-

Grenzen aus kartellrechtlichen Gründen kaum noch Wettbewerber übernehmen können, ist in Zukunft mit weiteren grenzüberschreitenden Zusammenschlüssen zu rechnen.

Die zunehmende Bereitschaft zu grenzüberschreitenden Übernahmen und Fusionen im Bankensektor deutet darauf hin, dass die Bedeutung möglicher Hindernisse wie beispielsweise bürokratischer Hürden oder unterschiedlicher Regulierungen in den ver-

Top-Five Deals in Europas Finanzbranche seit dem Jahr 2000

Volumen in Mrd. €	Dealart	Käufer	Kaufobjekt	Jahr
71,1 (Schätz.)	geplante 100%ige Übernahme	Konsortium um die RBS (RFS Holding, NL)	ABN Amro (NL)	voraussichtl. Ende 2007
38,9	100%ige Übernahme	Royal Bank of Scotland (GB)	National Westminster (GB)	2000
29,6	100%ige Übernahme	Banca Intesa (IT)	SanPaolo IMI (IT)	2006
19,0	Erhöhung der Beteiligung von 17,8 auf 97,57%	Crédit Agricole SA (F)	Crédit Lyonnais SA (F)	2003
17,8	Fusion der Geschäftsbereiche Corporate Banking zu „Natexis“	Natexis Banques Populaires (F)	Caisse Nationale des Caisses d'Épargne et de Prévoyance (F)	2006

Quelle: ZEPHYR-Datenbank, Bureau van Dijk Electronic Publishing

nahme im europäischen Finanzsektor. Trotz der Hypothekenkrise in den USA mit ihren Konsequenzen für die Aktienmärkte scheinen sich die weltweiten Fusions- und Übernahmeaktivitäten somit weiterhin positiv zu entwickeln.

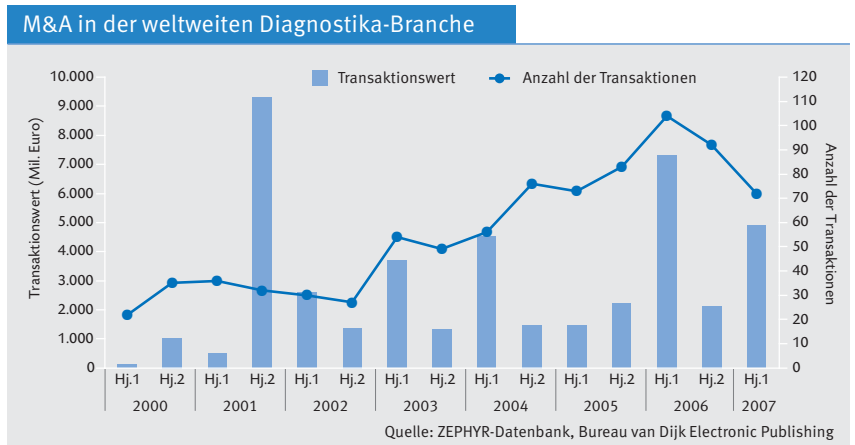
Größe scheint demnach Trend zu sein. Das spiegelt sich auch in der zunehmenden durchschnittlichen Transaktionsgröße von Übernahmen und Fusionen im Bankensektor wider. Vor allem Großbanken treten verstärkt als Käufer auf. Da sie innerhalb nationaler

gangenen Jahren nachgelassen hat. Dann würde ein höheres Transaktionsvolumen auf einen gestiegenen Integrationsgrad der Bankenmärkte hindeuten. Der Vergleich mit der Anzahl an inländischen und mit grenzüberschreitenden Zusammenschlüssen in anderen Branchen zeigt allerdings, dass grenzüberschreitende Fusionen im Bankensektor nach wie vor nur eine untergeordnete Rolle spielen.

Matthias Köhler koehler@zew.de
Katharina Eck

Hohe Transaktionsaktivität in der Diagnostika-Branche

Die weltweite Umstrukturierung innerhalb der Diagnostika-Branche ist noch nicht abgeschlossen. Derzeit steht eine milliarden schwere Übernahme des US-Unternehmens Dade Behring durch Siemens auf dem Plan. Dieser Kauf ist nach den Übernahmen von Diagnostic Products Corporation und der Bayer-Diagnostiksparte die dritte Großakquisition von Siemens in diesem Bereich innerhalb von nur eineinhalb Jahren, seit die Medizintechnik-Sparte von Siemens in dieses Geschäftsfeld einstieg. Auch andere Großkonzerne bleiben nicht untätig. So war vor wenigen Monaten General Electric an der Nummer zwei in dieser Branche interessiert, der Diagnostika-Sparte von Abbott, blieb aber ohne Zuschlag. Auch Philips, Hewlett-Packard, Toshiba oder Microsoft gelten



als potenzielle Interessenten für Diagnostika-Unternehmen. Zeitgleich mit dem Einstieg branchenfremder Käufer wird auch innerhalb der Branche selbst lebhaft konsolidiert. So verstärkte sich

der Marktführer Roche in den vergangenen Monaten durch mehrere Akquisitionen, beispielsweise durch die des US-Unternehmens Ventana.

Dr. Tereza Tykvová, tykvova@zew.de

Transaktionswerte deutlich gestiegen

Der Umfang der durch Investmentbanken betreuten M&A-Transaktionen nahm im vergangenen Halbjahr sowohl in Hinblick auf den Transaktionswert als auch auf die Anzahl der Transaktionen deutlich zu. So verdoppelte sich der Transaktionswert auf mehr als 7,7 Billionen Euro, während die Anzahl der Transaktionen um rund ein Drittel auf rund 4.600 anstieg. Mit leichten Verschiebungen untereinander hat dabei

das Trio bestehend aus Morgan Stanley, Citigroup und Goldman Sachs seine Spitzenposition gehalten. Auf den weiteren Rängen finden sich wenige Veränderungen. Einzig die Deutsche Bank schaffte den Wiedereinstieg in die Top Ten auf Rang 9. Während auch im Private-Equity-Bereich das insgesamt betreute Volumen um nahezu 100 Prozent auf 996 Milliarden Euro stieg, sank die Anzahl der Transaktionen um knapp 50

Prozent auf 2.474 Transaktionen. Dies deutet auf einen substantiellen Anstieg der durchschnittlichen Transaktionsgröße hin. Marktführer ist hier Kohlberg Kravis Roberts (KKR), die ihre Spitzenposition damit verteidigten. Weiterhin sind einige Neueinsteiger im Ranking zu finden, die weniger, aber vergleichsweise große Transaktionen tätigten.

Dr. Christoph Grimpe, grimpe@zew.de

Ranking der Investmentbanken				
Rang		Investmentbank	Transaktionswert (Mrd. EUR)	Anzahl der Transaktionen
1	(3)	Morgan Stanley	927	231
2	(1)	Citigroup Inc.	924	279
3	(2)	Goldman Sachs	909	204
4	(8)	UBS	853	275
5	(7)	Lehman Brothers	758	161
6	(5)	Credit Suisse	699	202
7	(4)	Merrill Lynch	647	200
8	(6)	JP Morgan	629	195
9	(-)	Deutsche Bank	597	109
10	(9)	Rothschild	463	221
		andere	314	2.530
		gesamt	7.720	4.607

Quelle: ZEPHYR-Datenbank, Bureau van Dijk Electronic Publishing

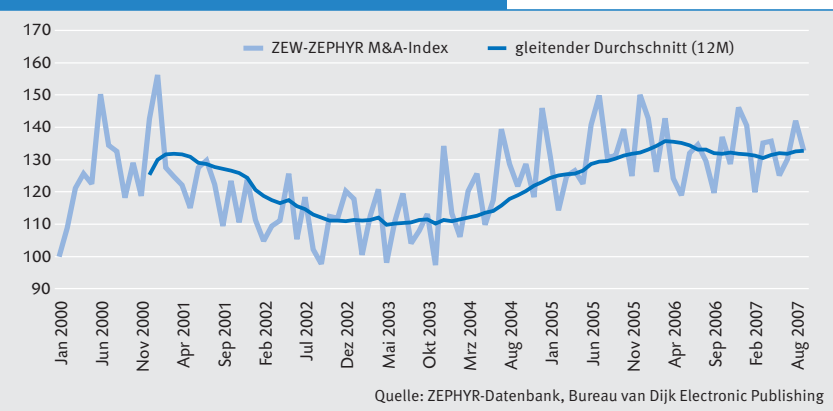
Ranking der Private Equity-Unternehmen				
Rang		Unternehmen	Transaktionswert (Mrd. EUR)	Anzahl der Transaktionen
1	(2)	Kohlberg Kravis Roberts & Company	83	13
2	(-)	Morgan Stanley	57	15
3	(-)	Thomas H Lee Partners LP	55	4
4	(-)	Providence Equity Partners Inc.	52	7
5	(10)	Citigroup Inc.	51	8
6	(6)	Carlyle Group, The	50	27
7	(3)	Bain Capital LLC	48	9
8	(-)	Madison Dearborn Partners LLC	46	3
9	(-)	Deutsche Bank	45	3
10	(-)	Credit Suisse	41	12
		andere	468	2.373
		gesamt	996	2.474

Quelle: ZEPHYR-Datenbank, Bureau van Dijk Electronic Publishing

Weltweite M&A-Aktivitäten weiterhin auf hohem Niveau

Die weltweiten Aktivitäten bei Fusionen und Übernahmen sind bis Ende August 2007 nahezu unverändert auf hohem Niveau. So weist der ZEW-ZEPHYR M&A-Index im August mit 133 Punkten zwar einen leichten Rückgang im Vergleich zu 142 Punkten im Juli 2007 auf, doch bleibt der Index damit weiterhin über seinem Durchschnitt seit Beginn der Berechnung im Januar 2000. Gleichwohl kann der Index damit noch nicht wieder an die bisherigen Höchststände vom Januar 2001 (156 Punkte) beziehungsweise Juli und Dezember 2005 (jeweils 150 Punkte) anknüpfen. Der Trend für die weitere Entwicklung ist nicht eindeutig. Einerseits könnte sich die Hypothekenkrise in den USA, die bereits ihre Spuren auf den Aktienmärkten hinterlassen hat, auch auf den

ZEW-ZEPHYR M&A-Index



M&A-Markt auswirken. Andererseits könnten sich gerade aus Krisensituationen Gelegenheiten für größere Fusionen und Übernahmen ergeben, beispielsweise im Bankensektor. Darüber

hinaus ist das weltweite Wirtschaftsklima weiterhin robust, sodass auch von fundamentaler Seite der M&A-Markt Belebung erfahren dürfte.

Dr. Christoph Grimpe, grimpe@zew.de

Reiseveranstalter ziehen Fluggesellschaften nach

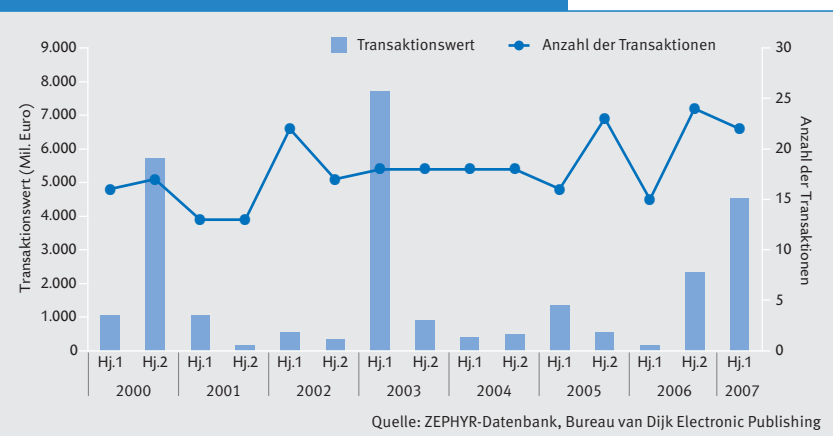
Die weltweite Tourismusbranche hat in der letzten Zeit mit mehreren spektakulären Zusammenschlüssen auf sich aufmerksam gemacht. Während bei Reisebüros und Reiseveranstaltern die Anzahl der Transaktionen nur geringen jährlichen Schwankungen unterliegt und das jährliche Transaktionsvolumen nur selten die Milliarden-Marke übertrifft, sind insbesondere einzelne Transaktionen mit besonders hohem Transaktionsvolumen bemerkenswert. Diese dominieren dann das jährliche Transaktionsvolumen.

Der heutige Marktführer TUI leitete eine Reihe von großen Transaktionen mit der Übernahme der Thomson Travel Group im Jahr 2000 mit einem Volumen von 3 Milliarden Euro ein. Im Jahr 2003 übernahm die Carnival Corporation für knapp 7 Milliarden Euro P&O Cruises. Im ersten Halbjahr 2007 wird das Volumen hauptsächlich durch Transaktionen der Marktführer bestimmt. Thomas Cook, zweitgrößter Reiseveranstalter Europas, fusionierte im Februar dieses Jahres mit der KarstadtQuelle-Tochter Mytravel und verminderte somit seinen Abstand zum Marktführer TUI. Dieser

reagierte daraufhin prompt durch eine Fusion mit der britischen First Choice Holidays. Allerdings genehmigte die EU

ten. Diese Fusion wurde durch das Bundeskartellamt genehmigt, das in seiner Entscheidung vom August dieses Jahres

M&A in der weltweiten Tourismusbranche



Kommission diese Transaktion im Juni dieses Jahres nur unter der Auflage, den irischen Geschäftszweig Travel Budget abzustößen.

M&A-Transaktionen unter den Reiseveranstaltern stehen dabei in enger Verbindung zu Fusionen unter Fluggesellschaften wie Air Berlin und LTU, die den Flugtransport als Teil von Produktpaketen der Reiseveranstalter anbie-

ausdrücklich bemerkt, dass Reiseveranstalter gegenüber kleineren Fluggesellschaften eine hohe Verhandlungsmacht ausüben können. Eine Konzentration auf dem Markt für Flugverkehr könnte damit als Reaktion auf die steigende Konzentration auf dem vorgelagerten Markt angesehen werden.

Dr. Patrick Beschoner, beschoner@zew.de
Nina Heuer

Konsolidierungswelle bei lokalen Stromversorgern ebbt ab

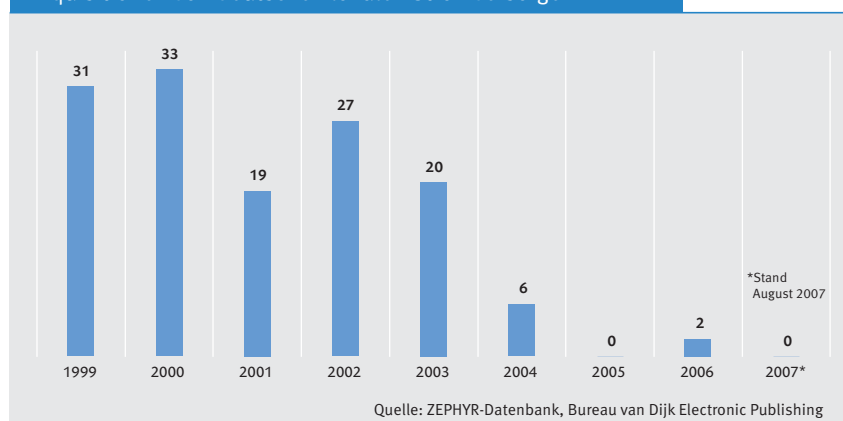
Die deutschen Verbundunternehmen, insbesondere die E.ON AG und die RWE AG, haben offenbar in Erwartung des durch die Energiemarkt-Liberalisierung ausgelösten Wettbewerbs eine ausgeprägte vertikale Expansionspolitik verfolgt. Bis Ende 2003 erwarben sie

revidiert und Zusammenschlüsse zwischen Lokalversorgern und den vier in Deutschland führenden Versorgungskonzernen zunehmend mit Auflagen belegt oder untersagt. Auch dies ist ein Grund, weshalb innerhalb der Branche mit verstärktem Interesse von Finanzin-

nellen Anlegern rücken würden, hat sich bislang allerdings noch nicht bestätigt. Und das, obwohl die Erlösausichten in der Energiebranche als stabil gelten und die zumeist kommunal geführten Versorgungsunternehmen ein großes Rationalisierungspotenzial aufweisen. Lediglich in Einzelfällen sind Stadtwerke von branchenfremden Investoren übernommen worden. Eine Erklärung mag sein, dass die „Sahnestücke“ bereits vergriffen sind, so dass die verbleibenden potenziellen Zielobjekte für Private-Equity-Unternehmen wenig attraktiv sind. Auch der unverändert bestehende Regulierungsdruck seitens der Bundesnetzagentur und der EU-Kommission in Brüssel könnte die Renditeerwartungen der Versorger negativ beeinflussen. Eine alternative Erklärung ist, dass Stadtwerke nur aus Sicht von vorgelagerten Energieversorgern profitable Ziele darstellen: entweder, weil sie Synergien im vertikalen Wertschöpfungsprozess ermöglichen (Effizienzeffekt), oder weil sie über die durchgehende Kontrolle der hintereinander gelagerten Netzebenen den Netzzugang potenzieller Wettbewerber erschweren können (Marktmachteffekt). Auch wenn sich die Gründe bislang nicht eindeutig angeben lassen, scheint jedoch der Ausverkauf der vorwiegend kommunal geführten Lokalversorger momentan zu ruhen. Es bleibt somit abzuwarten, ob und gegebenenfalls mit welchen Partnern die aus Branchenkreisen verlautbarten Restrukturierungsabsichten in den kommenden Jahren umgesetzt werden.

*Dr. Patrick Beschorner beschorner@zew.de
Martina Lauk, lauk@zew.de*

Akquisitionen von deutschen lokalen Stromversorgern



über 130 Beteiligungen auf der Lokalversorgerebene, meist innerhalb der eigenen Verbundnetzgebiete. In ihrem angestammten Versorgungsgebiet verfügen die etablierten Versorger damit über Marktanteile, die in allen vom Bundeskartellamt bislang untersuchten regionalen Märkten weit über den Marktbeherrschungsannahmen des deutschen Kartellrechts liegen. Die vertikale Integration von Elektrizitätsversorgern und Stadtwerken sichert den Versorgern daher den nahezu exklusiven Zugriff auf private Haushalte und gewerbliche Nachfrager, insbesondere weil die Wechselbereitschaft von Stromkunden noch immer sehr gering ist.

Das Bundeskartellamt hat im Jahr 2002 die Politik seiner Fusionskontrolle

vestoren gerechnet wird. Das Angebot ist groß. Nach wie vor sind in Deutschland mehrere Hundert unabhängige Versorger tätig. Angesichts des wachsenden Wettbewerbsdrucks und prekärer kommunaler Haushalte besteht in den Kommunen auch eine große Bereitschaft zum Verkauf der eigenen Stadtwerke.

Gleichwohl ist mit der Veränderung der kartellbehördlichen Fusionskontrollpolitik die Zahl der Zusammenschlüsse stark zurückgegangen. Die ZEPHYR-Datenbank erfasst zwischen 2004 und 2007 nur acht vollzogene Anteilsenerwerbungen der vier Verbundunternehmen an lokalen Energieversorgern. Die von Branchenexperten geäußerte Erwartung, dass Stadtwerksbeteiligungen nun verstärkt ins Visier von institutio-

ZEW

Zentrum für Europäische
Wirtschaftsforschung GmbH

BUREAU VAN DIJK
ELECTRONIC PUBLISHING

Europas führender Anbieter
elektronischer Firmeninformationen

I M P R E S S U M

Der M&A Report wird gemeinsam vom Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) und Bureau van Dijk Electronic Publishing (BvDEP) erstellt. Er informiert halbjährlich über aktuelle Themen und Entwicklungen weltweiter Unternehmenszusammenschlüsse auf Basis der ZEPHYR-Datenbank. ZEPHYR liefert Detailinformationen zu 500.000 M&A, IPO und Private Equity Transaktionen weltweit.

Projektteam M&A Report:

Dr. Christoph Grimpe (Ansprechpartner), ZEW
Telefon 0621/1235-381, Telefax -170, E-Mail grimpe@zew.de;
Dr. Patrick Beschorner, Matthias Köhler, Martina Lauk, Dr. Tereza Tykova, ZEW;
Oliver Hampel, BvDEP

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 Electronic Publishing GmbH
Hanauer Landstraße 175 - 179
60314 Frankfurt am Main
Telefon 069/963 665-40 · Fax 069/963 665-50
Internet: www.bvdep.de

© Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH (ZEW), Mannheim, 2007