

M&A Report

Berichte und Analysen zu weltweiten Fusionen und Übernahmen

Oktober 2012

M&A-Index Deutschland – Aufschwung lässt weiterhin auf sich warten

Der ZEW-ZEPHYR M&A Index Deutschland hat sich im ersten Halbjahr 2012 nur marginal verändert. Während er im Dezember 2011 einen Wert von 63 Punkten erreichte, rangiert er im Juni 2012 nahezu unverändert bei 59 Punkten. Zwar wurde mit 87 Punkten im Januar dieses Jahres der zwischenzeitlich höchste monatliche Wert seit März 2010 erzielt, dieser Ausreißer erwies sich jedoch als nicht nachhaltig. Auch der gleitende Zwölf-Monats-Durchschnitt befindet sich seit Februar 2011 unverändert im Bereich der 60-Punkte-Marke. Damit setzt sich die Anfang 2011 eingetretene Bodenbildung fort. Obwohl die langfristigen Zinssätze in Deutschland bereits seit mehreren Jahren

stetig sinken und damit lukrative Finanzierungsbedingungen für Fusionen und Übernahmen (M&A) bieten, scheinen die Unsicherheiten aufgrund der Krisensituation im Euroraum eine Belebung der M&A Transaktionen in Deutschland weiterhin zu blockieren. Insbesondere die eingeschränkte Finanzierungsbereitschaft der Banken infolge höherer Kapitalanforderungen steht einer Belebung der M&A Aktivitäten weiterhin entgegen.

Nüchterne Vorhersagen

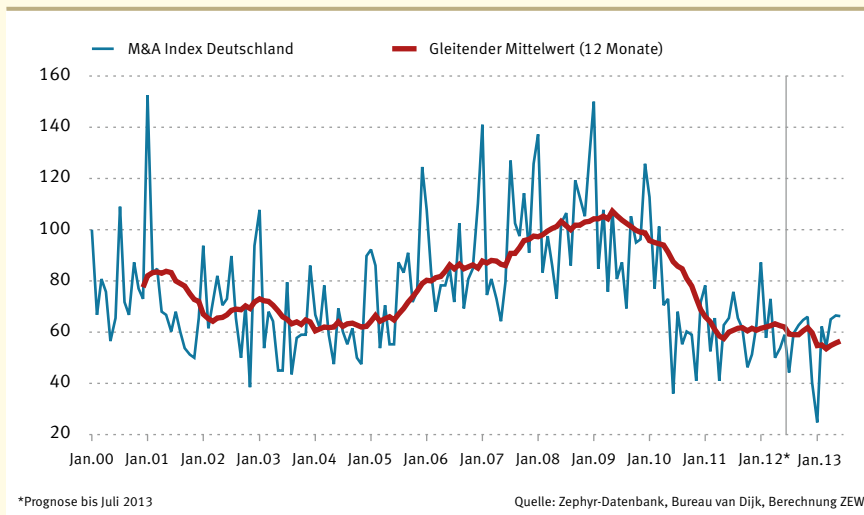
Die Prognose für die kommenden zwölf Monate fällt dementsprechend nüchtern aus. Die aktuelle Vorhersage geht von ei-

ner weiterhin anhaltenden Seitwärtsbewegung im Bereich der 60-Punkte-Marke aus. Der in die Vorhersage einfließende OECD-Frühindikator der konjunkturellen Entwicklung (CLI) weist im Juni 2012 den niedrigsten Wert für Deutschland seit Oktober 2009 auf. Ferner hat sich die Anzahl an Gerüchten zu bevorstehenden M&A-Transaktionen, welche als guter Indikator für zukünftig realisierte Transaktionen fungiert, im ersten Halbjahr 2012 nicht bedeutend verändert. Eine positive Trendwende des M&A Indikators ist daher in absehbarer Zeit nicht zu erwarten.

Zu den im ersten Halbjahr 2012 realisierten Transaktionen gehören mehrere namhafte Transaktionen, wobei insbesondere in der deutschen Bankenbranche viel Bewegung zu beobachten war. So veräußerte die Deutsche Kreditbank AG (DKB) im April ihre Tochtergesellschaft DKB Immobilien AG für 160 Millionen Euro an die Hamburger TAG Immobilien Gruppe. Darüber hinaus ließ sich der Sparkassenverband Bayern die Übernahme der bis vor kurzem zur BayernLB gehörenden Bausparkasse LBS geschätzte 1,6 Milliarden Euro kosten und die Übertragung von Postbank-Anteilen auf die Deutsche Bank im Januar umfasste ein Volumen von insgesamt über 2,4 Milliarden Euro. Diese beiden Transaktionen stellen damit auch die volumenstärksten M&A Abschlüsse im gesamten ersten Halbjahr 2012 dar.

Florian Smuda, smuda@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 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.

Eurokrise verhindert Erholung des M&A Markts

Während der M&A Markt in Europa, der von der Subprime-Krise ebenso wie der amerikanische Markt getroffen war, in den Jahren 2010 und 2011 weitere Rückgänge bei den M&A Transaktionen erlitt, konnte sich der nordamerikanische Markt erholen. Die Anzahl der M&A Transaktionen in Nordamerika legte 2010 um 3,6 Prozent und 2011 sogar um 4,7 Prozent zu. Im Euroraum ging die Anzahl der Transaktionen 2010 und 2011 um ein Prozent beziehungsweise 2,7 Prozent zurück. Der Grund für die anhaltende Schwäche des europäischen M&A Markts ist mit der Eurokrise schnell gefunden. Vor allem für große außereuropäische Investoren ist das Risiko kaum kalkulierbar. Ferner sind die Banken restriktiv hinsichtlich der Finanzierung der Transaktionen.

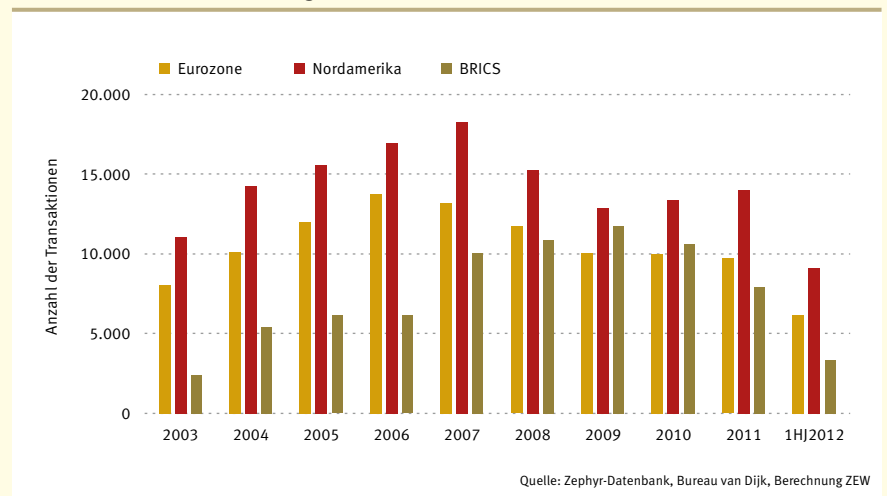
Die Analyse der Käuferstruktur bei den europäischen Transaktionen zeigt, dass sich Brasilien, Russland, Indien, China und Südafrika (BRICS) während der Finanzmarktkrise stark in Europa, insbesondere in Deutschland, Spanien und Italien, engagierten. Dies hat die Zurückhaltung der Investitionsbereitschaft von Firmen innerhalb der Eurozone, die mehr als

60 Prozent der gesamten Transaktionen in der Eurozone ausmachen, etwas abgefedert. Zudem waren die BRICS-Staaten in der Finanzmarktkrise ein beliebtes Ziel für M&A Transaktionen als in Nordamerika eine Kapitalflucht zu verzeichnen war. Dies hat sich seit dem Jahr 2009 stark verändert. Nordamerika ist als Investitionsstandort wieder interessant, was sich in

der gestiegenen M&A Aktivität widerspiegelt, während die BRICS-Staaten in der gleichen Statistik einbüßten. Die Daten aus dem ersten Halbjahr 2012 lassen einen Zuwachs der M&A Aktivitäten in der Eurozone und in Nordamerika, allerdings nicht in den BRICS-Staaten, vermuten.

Dr. Mariela Borell, borell@zew.de
Maximilian Jäger

M&A Transaktionen nach Regionen



Wettbewerbshüter greifen in Logistikbranche ein

Die geplante Übernahme des niederländischen Expressdienstleisters TNT durch den amerikanischen Logistikriesen UPS, welche im Februar 2012 offiziell angekündigt und bereits im März desselben Jahres mit einem Preis von 5,2 Milliarden Euro ausgehandelt wurde, ist wegen wettbewerbsrechtlicher Bedenken der EU-Kommission bis zum 28. November 2012 auf Eis gelegt.

Neuordnung bei Expresszustellern

In vielen Mitgliedsstaaten der EU würde die Transaktion zu einer hohen Marktkonzentration im Segment der Expresszustellungen, das ohnehin durch nur vier Marktteilnehmer beherrscht wird, führen. Der momentane Marktführer DHL könnte seine Position gegenüber UPS und den kleineren TNT und FedEx verlieren. Der Weltmarktführer UPS wäre dann auch in Europa die Nummer Eins. Allerdings zweifeln viele

Experten daran, dass sich für UPS die erhofften Wettbewerbsvorteile ergeben. In diesem Fall könnten DHL und FedEx durch den Wegfall des Konkurrenten TNT profitieren ohne starke Wettbewerbsnachteile zu erleiden.

Schuldenkrise belastet M&A Aktivitäten

Insgesamt hat die Logistikbranche im Jahr 2009 einen starken Anstieg der M&A Aktivitäten mit europäischer Beteiligung verbucht, nachdem diese im Jahr 2008 als Folge der Finanz- und Wirtschaftskrise eingebrochen waren. Die europäische Staatsschuldenkrise führte allerdings zu einem erneuten Einbruch der M&A Aktivitäten im Logistikbereich. So sanken die Transaktionen, an denen ein europäisches Logistik-Unternehmen als Käufer oder als Ziel beteiligt war, von 110 im Jahr 2009 auf 69 beziehungsweise 67 in den Jahren 2010 und 2011.

Charakteristisch für die Logistikbranche ist der hohe Anteil an Transaktionen, bei welchen ein branchenfremder Käufer ein Unternehmen in der Logistikbranche übernimmt. Der Anteil dieser Deals beträgt etwa 60 Prozent im Durchschnitt der analysierten Jahre. Ein zentraler Grund für diese Entwicklung ist die hohe Marktkonzentration sowie wettbewerbsrechtliche Barrieren, die - wie im Falle von UPS und TNT - die brancheninternen Fusionen und Übernahmen erschweren oder sogar unmöglich machen. Unter den branchenfremden Käufern spielen insbesondere Finanzinvestoren, die am Erfolg der Global Players in der Branche partizipieren wollen, eine zentrale Rolle. An TNT beispielsweise beteiligte sich im Zeitraum 2007 bis 2011 der Finanzinvestor Barclays, der in regelmäßigen Abständen Minderheitsanteile erwarb.

Dr. Mariela Borell, borell@zew.de
Maximilian Jäger

Weltweite Unsicherheiten lassen M&A Aktivitäten der Rohstoffindustrie einbrechen

Zunehmend verspürt auch die lange Zeit erfolgsverwöhnte Rohstoffbranche den Druck der schwächelnden Konjunktur. Insbesondere das unerwartete Abflauen des chinesischen Wirtschaftswachstums sowie der dortige unternehmensseitige Nachfragerückgang nach mineralischen Ressourcen führen aktuell zu einem Preisverfall, der mit eklatanten Gewinneinbrüchen für die Rohstoffkonzerne einhergeht. So mussten die fünf weltweit größten Unternehmen der Rohstoffindustrie im ersten Halbjahr 2012 allesamt deutliche Gewinneinbrüche verzeichnen.

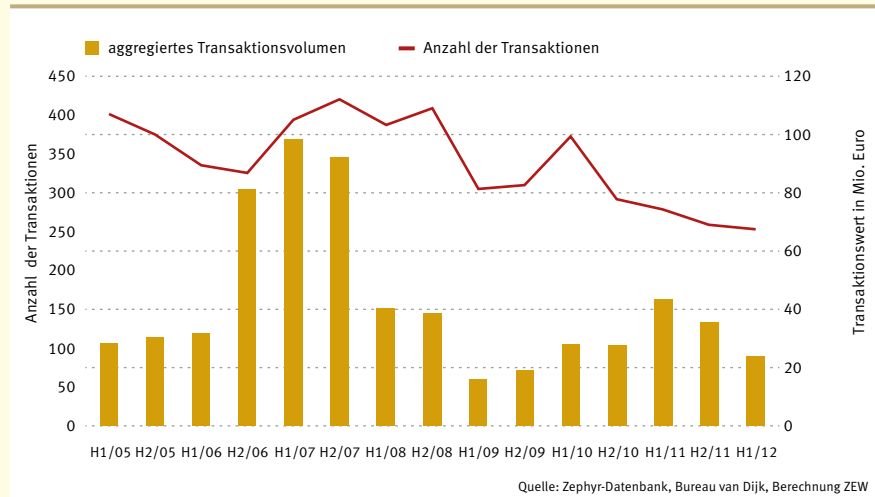
Sinkende Anzahl an Transaktionen

Die daraus resultierende Unsicherheit macht sich auch im Hinblick auf die M&A Aktivitäten der Branche bemerkbar. Das weltweite aggregierte Transaktionsvolumen aller M&A Aktivitäten betrug in der ersten Hälfte des Jahres 2012 nur 23,6 Milliarden Euro. Niedrigere Werte wurden nur in der Hochphase der Finanzkrise 2009 verzeichnet. Im Vergleich zum zweiten Halbjahr 2011 entspricht dies einem Rückgang von 33 Prozent, im Vergleich zum ersten Halbjahr 2011 sogar einem Rückgang von 46 Prozent. Bei der Anzahl der Transaktionen wurde zum vierten Mal in Folge ein Rückgang verzeichnet; sie befand sich im ersten Halbjahr 2012 auf dem niedrigsten Stand seit 2005.

Zudem drohte auch die bereits Anfang des Jahres besiegelte Übernahme des Schweizer Rohstoffgiganten und

Bergbaubranche und würde damit den bisherigen Rekord aus dem Jahr 2007 ablösen. Damals hatte sich der Eisenerz-

M&A Transaktionen in der Rohstoffbranche



weltgrößten Zinkproduzenten Xstrata PLC durch den weltweit größten Rohstoffhändler Glencore International AG an Forderungserhöhungen von Xstratas Großaktionär Katar zu scheitern. Eine Einigung bahnt sich nun jedoch an: Der Abschluss steht aktuell kurz bevor. Die Anteilserhöhung von 34,1 Prozent auf 100 Prozent mit einem vermuteten finanziellen Volumen von knapp 36 Milliarden Euro wäre die bislang größte M&A Transaktion in der

gigant Rio Tinto die Übernahme des Aluminiumkrösus Alcan Inc. 26,2 Milliarden Euro kosten lassen.

Aufgrund der recht hohen Anzahl an Gerüchten und Ankündigungen bevorstehender Fusionen und Übernahmen ist davon auszugehen, dass die aktuell geringen M&A Aktivitäten nur temporär sind. 2013 ist verstärkte Transaktionstätigkeit in der Rohstoffindustrie zu erwarten.

Sven Heim, heim@zew.de

Banken vor neuen Herausforderungen

Die weltweite Konsolidierungswelle in der Finanzbranche im Jahr 2010 scheint zunächst abzuebben. Dies gilt auch für M&A Aktivitäten der europäischen Finanzakteure, die nach der Krise kurz vor der Einführung einer schärferen Bankenregulierung stehen. Ein Ziel ist die Risikoverlagerung vom Staat beziehungsweise dem Steuerzahler, auf die Gläubiger der Banken und damit die Abschaffung von impliziten Staatsgarantien für riskante Bankgeschäfte. Dabei wird der Vorschlag diskutiert, das Investmentbanking von anderen Aktivitäten der Banken zu trennen.

Der Eingriff dürfte die Marktstruktur in der Branche wesentlich verändern. Die Einführung solch einer Regulierung wird als externer Schock die M&A Aktivitäten in der Branche höchstwahrscheinlich deutlich ankurbeln. Die Unternehmen könnten den entstehenden bürokratischen und organisatorischen Aufwand dazu nutzen, Geschäftszweige abzustoßen, die nicht länger das Kerngeschäft darstellen oder künftig unprofitabel erscheinen. Angesichts der Tatsache, dass Bankenrisiken für die unterschiedlichen Geschäftszweige differenziert ausfallen, müssten die

Banken ihre Refinanzierung neu organisieren. Denn Risikounterschiede werden sich in Marktpreisen widerspiegeln.

Zu hoffen ist, dass der Aufwand für das vorgeschlagene Regulierungspaket die erwünschten Früchte trägt. Voraussetzung ist, dass das Investmentbanking die „Systemrelevanz“ verliert, denn nur dann dürfte der Konkurs einer Bank dem Staat keine Sorgen bereiten und die Steuerzahler nicht unnötig belasten. Am Konkurs schmerzhaft teilhaben werden in diesem Modell dagegen die Gläubiger.

Vigen Nikogosian, nikogosian@zew.de

Hohe M&A Aktivität im spanischen Bausektor

In der stark unter Druck stehenden spanischen Baubranche lässt sich eine Konsolidierungswelle beobachten, die sich durch eine Fülle an Insolvenzen und Zusammenschlussaktivitäten bemerkbar macht. Vor 2008 und damit vor dem Platzen der spanischen Immobilienblase erwirtschaftete die Baubranche laut dem

verbundene Auftragsrückgänge hatten die Krise verstärkt. Die erste Konsolidierungswelle reichte zur Restrukturierung der Branche nicht aus, sodass derzeit eine zweite Phase der Konsolidierung zu beobachten ist.

Seit dem Jahr 2008 bis einschließlich 2010 hatten sich rund 4.400 Unterneh-

Meldung des spanischen Statistikamts fast ein Drittel der gesamten spanischen Insolvenzen im zweiten Quartal 2012 aus.

Die spanische Baubranche ist durch viele kleine und nur wenige große Firmen gekennzeichnet, die sich fast ausschließlich in spanischer Hand befinden. Die aktuellen Transaktionen finden vor allem zwischen spanischen Unternehmen statt.

Dass die Welle an Zusammenschlüssen in der Baubranche spezifisch für Spanien ist, zeigt ein Vergleich mit der restlichen Eurozone. Hier lässt sich zwar für 2002 ein Hochpunkt beobachten, der aber nur auf 68 M&A Transaktionen basiert und damit vergleichsweise gering ausfiel. Dieses Jahr war durch besonders hohe Aktivität in Finnland gekennzeichnet. Anschließend sind nur noch kleine Schwankungen und ein leichter Anstieg der Transaktionen 2011 zu verzeichnen, der sich 2012 noch nicht fortgesetzt hat.

Sinkende Preise aufgrund der eingebrochenen Immobiliennachfrage und damit gesunkene Verkaufszahlen führten zu finanziellen Problemen des nachgelagerten Immobiliensektors, der nun ebenfalls unter erhöhten Konsolidierungsdruck steht.

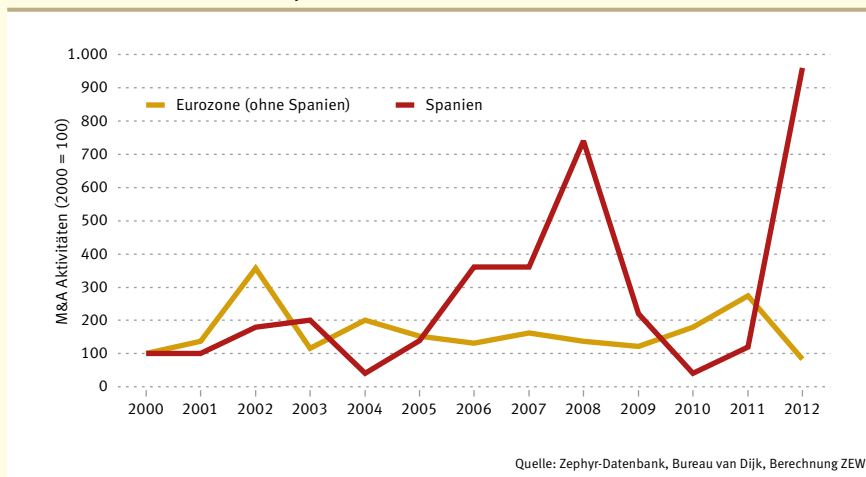
Ein Blick in die Zukunft

Für die spanische Baubranche sind weiter hohe Transaktionszahlen zu erwarten. So gab es 2011 etwa 100 Ankündigungen für Zusammenschlüsse und Käufe, deren Abschlüsse in diesem oder im nächsten Jahr zu erwarten sind. Auch im Immobiliensektor sind 46 angekündigte Zusammenschlüsse noch nicht vollzogen.

Anne Zirngiebl

Ulrich Laitenberger, laitenberger@zew.de

M&A Transaktionen in der spanischen Bauindustrie



spanischen Statistikamt über zwölf Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) des Landes und war damit einer der wichtigsten Sektoren Spaniens. 2011 brach der Anteil am BIP auf neun Prozent ein.

Eine erste Konsolidierungsphase ließ sich für Spanien bereits um das Jahr 2007 beobachten. Bedingt durch den Einbruch der Bauaktivität wurde eine Welle von Zusammenschlüssen eingeleitet. Mit dem Einbruch der spanischen Konjunktur um das Jahr 2009 – das reale BIP sank laut OECD um 3,7 Prozent – kamen die M&A Aktivitäten in der spanischen Baubranche zum Erliegen. Die Finanzkrise und damit

men der Baubranche insolvent gemeldet. Zusätzlich zu den 1.914 Insolvenzen im Jahr 2011 begann eine zweite Konsolidierungsphase mittels Unternehmenszusammenschlüssen und -käufen, die noch andauert. Allein in der ersten Hälfte des Jahres 2012 wurden 48 Deals und damit achtmal so viele wie im gesamten Jahr 2011 abgeschlossen. Damit übertrifft die jetzige Zusammenschlusswelle die Werte der vorherigen, bei der in der Spitze nur 37 Transaktionen im Jahr 2007 durchgeführt wurden. Gleichzeitig stiegen die Insolvenzmeldungen von Unternehmen aus dem Bausektor und machten nach

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 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, 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
© 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