

Fusionen und Übernahmen in Deutschland: Der M&A-Markt bleibt in Bewegung

Das Geschäft mit Übernahmen von und Fusionen mit deutschen Unternehmen bewegt sich seit Jahresbeginn auf einem konstant hohen Niveau, wie der ZEW-ZEPHYR M&A-Index zeigt. Der Indexwert betrug im Januar 123 Punkte, was einen rasanten Start in das Jahr 2016 bedeutete. Zugleich fanden mit 96 Transaktionen so viele Fusionen und Übernahmen (Mergers & Acquisitions, M&A) statt wie seit Januar 2013 nicht mehr.

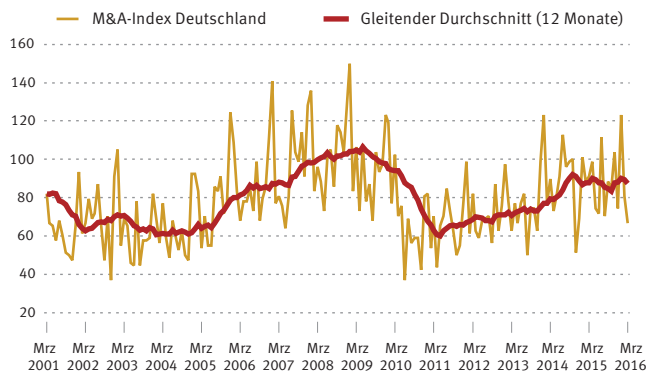
Die aktuelle Merger-Welle, die im April 2011 begann und seit-

kurzfristig wieder die 90 Indexpunktemarke und steht gegenwärtig bei 89,4 Indexpunkten (März 2016). Auch die weiteren Aussichten sind positiv, denn die Anzahl der angekündigten neuen Fusionen und Übernahmen ist weiterhin hoch.

Die Märkte befinden sich jedoch nicht nur mit Blick auf die Anzahl der anstehenden Transaktionen in Bewegung. Es scheinen sich auch einige Megadeals mit deutscher Beteiligung anzubahnen: Im Bereich der Pflanzenschutzmittel und Agrarchemie ranken sich gegenwärtig Gerüchte um einen Übernahmekampf, von dem auch die deutschen Branchenriesen BASF und insbesondere die CropScience Division der Bayer AG betroffen sein könnten. Aggressivster Werber ist hierbei der US-amerikanische Saatgut- und Herbizid-Konzern Monsanto. Dieser hatte jüngst die Bieterschlacht um den schweizerischen Agrargiganten Syngenta verloren, der im März 2016 für 38 Milliarden Dollar an ChinaChem ging. Um bei der Branchenkonsolidierung zu bestehen, richtet Monsanto nun den Blick nach Deutschland. Sollte Monsanto die Übernahme des Agrarchemiegeschäfts von Bayer tatsächlich gelingen, so würde das Transaktionsvolumen nach Einschätzung von Investoren etwa 30 Milliarden Euro betragen.

Sven Heim, heim@zew.de

ZEW-ZEPHYR M&A-INDEX DEUTSCHLAND



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

dem nur den Weg nach oben kannte, hatte zuletzt zwar einen kleinen Dämpfer bekommen, geht nun jedoch ebenfalls wieder leicht nach oben. Dies zeigt sich im gleitenden Zwölf-Monatsdurchschnitt des ZEW-ZEPHYR M&A-Index.

Der Zwölf-Monatsdurchschnitt erreichte im Oktober 2014 mit 92 Indexpunkten seinen vorläufigen Höhepunkt und fiel seitdem bis Oktober 2015 wieder leicht auf 83,4 Punkte. Im Januar 2016 übersprang der gleitende Zwölf-Monatsdurchschnitt aber

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 nicht statt. Dies bedeutet, dass sowohl inländische als auch ausländische Käuferunternehmen berücksichtigt werden, während die Zielunternehmen in Deutschland tätig sind.



Fusionen und Übernahmen zwischen Russland und OECD-Ländern brechen ein

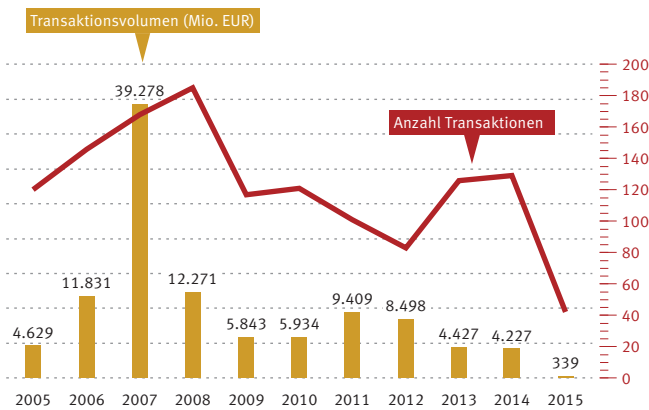
Das Geschäft mit Fusionen und Übernahmen zwischen russischen Unternehmen und Unternehmen aus Ländern der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) ist durch die jüngsten politischen Ereignisse um die Krimkrise fast vollständig zum Erliegen gekommen. Im Jahr 2015 wurden lediglich 43 M&A-Transaktionen zwischen westli-

chen und russischen Firmen getätigt – so wenige wie noch nie seit Beginn der Erfassung. Im Jahr 2014 wurden noch 129 Deals realisiert. Die aktuelle Entwicklung stellt einen Rückgang um 67 Prozent innerhalb nur eines Jahres dar. Selbst im bisherigen Negativrekordjahr 2012 war die Anzahl der Transaktionen mit 83 fast doppelt so hoch wie im Jahr 2015.

Während sich das Deal-Volumen im Jahr 2014 auf 4,23 Milliarden Euro belief, was bis dahin bereits den niedrigsten aggregierten Transaktionswert seit Erfassungsbeginn darstellt, brach dieser Wert im Jahr 2015 nochmals um mehr als 90 Prozent ein. Das Deal-Volumen schmolz damit auf 339 Millionen Euro zusammen. Diese Entwicklung ist jedoch nicht ausschließlich auf die politischen Spannungen und die Angst der Investoren vor einer weiteren Ausweitung der Sanktionen zurückzuführen, die die Europäische Union gegen Russland verhängt hat.

Viele der vergangenen großen Deals mit russischer Beteiligung fanden im Rohstoffsektor statt, wie zum Beispiel die Übernahme der kanadischen Nickelfirma Lionore durch Norilsk Nickel aus Russland im Jahr 2007 (3,8 Milliarden Euro) oder die 50-Prozent-Beteiligung des russischen Ölkonzerns Rosneft an der deutschen Ruhr Öl im Jahr 2010 (1,6 Milliarden Euro, die Vereinbarung wird derzeit jedoch wieder aufgelöst). Der Rohstoffsektor durchläuft seit einiger Zeit eine starke Krise und erlebte jüngst bereits eine größere Konsolidierungsphase.

M&A-TRANSAKTIONEN ZWISCHEN RUSSLAND UND OECD-LÄNDERN



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

Sven Heim, heim@zew.de

M&A-Aktivität in der europäischen Wasserwirtschaft durchwachsen

Die europäische Trinkwasserversorgungswirtschaft ist in den vergangenen 15 Jahren mit einem jährlichen Durchschnitt von rund 21 Transaktionen durch eine recht stete M&A-Aktivität gekennzeichnet gewesen. Auffällig ist ein kurzer Ausschlag nach oben im Jahr 2013. Das Transaktionsvolumen war dabei in der ersten Hälfte des Beobachtungszeitraums wesentlich höher als in der zweiten Hälfte – mit einem bemerkenswerten Höhepunkt im Jahr 2008. Dabei ist jedoch zu berücksichtigen, dass aufgrund geheimer Kaufpreise nicht für alle Transaktionen Daten zum Volumen vorliegen.

Zum Höchststand des Volumens im Jahr 2008 trägt hauptsächlich die Übernahme des französischen Mischkonzerns Suez durch Gaz de France für rund 45,5 Milliarden Euro bei. Hintergrund für das Entstehen der GDF Suez mit dem französischen Staat als Hauptaktionär war die Abwehr einer feindlichen Über-

nahme durch die italienische Enel. Zugleich wurde die Wasser- und Abfallsparte in Form der Suez Environnement abgespalten (7,4 Milliarden Euro). In ähnliche Größenordnungen bewegen sich nur die britischen Übernahmen der Thames Water Holding durch das Konsortium Kemble Water im Jahr 2006 (11,9 Milliarden Euro), der Kelda Group durch das Konsortium Saltaire Water im Jahr 2008 (7,4 Milliarden Euro) sowie Southern Water durch Greensands Investment im Jahr 2007 (sechs Milliarden Euro).

Großbritannien Spitzenreiter bei Transaktionen

Die meisten Übernahmen fanden in den vergangenen Jahren mit 18 Prozent in Großbritannien statt. Auf Spanien entfielen 17 Prozent, 15 Prozent auf Italien, zehn Prozent auf Deutschland und acht Prozent auf Frankreich. Auffällig ist dabei, dass nach



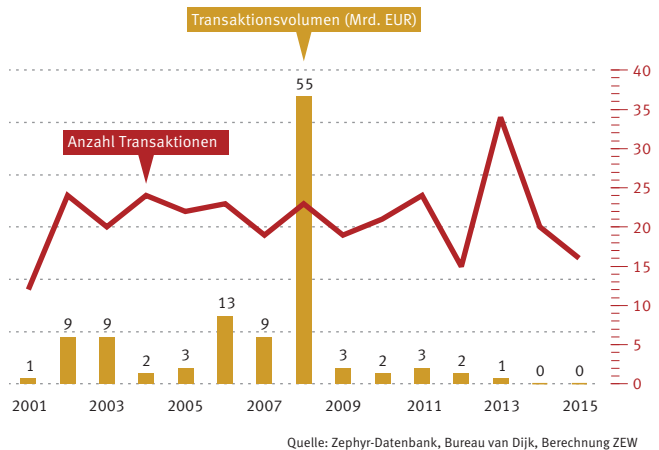
2008 das durchschnittliche bekannte Transaktionsvolumen in Deutschland mit 661 Millionen Euro weitaus höher war als in den anderen Ländern (355 Millionen Euro in Großbritannien sowie rund 120 Millionen Euro in Spanien und Frankreich). Grund dafür ist die kapitalintensive Übernahme der Thüga AG durch Integra Energie, einem Konsortium aus kommunalen Unternehmen, im Jahr 2009 (2,9 Milliarden Euro) und durch die sukzessive Rekommunalisierung der Berliner Wasserbetriebe (2012 bis 2013: kumuliert 1,2 Milliarden Euro).

Uneinheitlicher EU-Sektor

Im Großen und Ganzen bleibt festzuhalten, dass die Übernahmen der europäischen Trinkwasserversorgungswirtschaft keinem gemeinsamen Trend folgten, was auch auf die Uneinheitlichkeit des Sektors zurückzuführen ist. Im Gegensatz zur Energiewirtschaft gab es hier keine durch die EU initiierte Liberalisierung des natürlichen Monopols, sodass sich insbesondere auch der Anteil der privaten Unternehmen zwischen den Mitgliedstaaten unterscheidet. Dieser ist am stärksten in England (vollprivatisiert) und Frankreich; die meisten Mitgliedstaaten sind dagegen durch eine überwiegend öffentliche Versorgung geprägt.

Im Jahr 2014 befasste sich das EU-Parlament mit der Bürgerinitiative „Recht auf Wasser“, die die Umsetzung des von den

M&A-AKTIVITÄTEN IN DER EUROPÄISCHEN TRINKWASSERVERSORGUNG



UN anerkannten Menschenrechts auf Wasser und Sanitärversorgung – und in diesem Zusammenhang auch die Ausnahme von Wasserdienstleistungen von Liberalisierungsmaßnahmen – fordert. Doch konkrete Rechtsinitiativen erfolgten bis dato nicht, sodass die Zukunft des Sektors schwer zu beurteilen ist.

Michael Hellwig, hellwig@zew.de

Megadeals prägen den Öl- und Gassektor

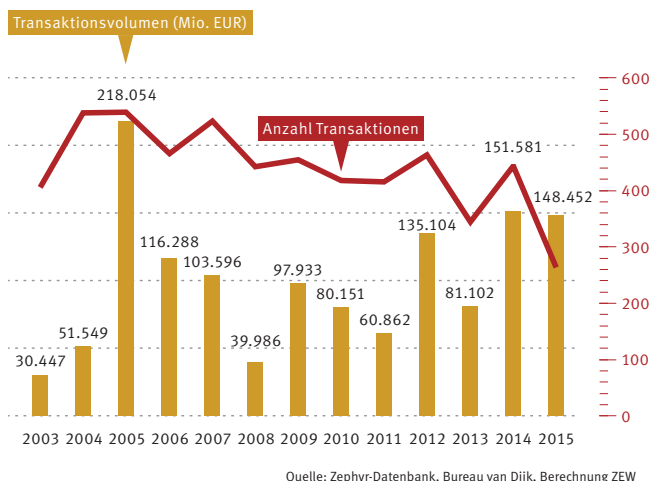
Drei Megadeals in den USA haben im vergangenen Jahr für ein unverändert hohes Transaktionsvolumen der weltweiten M&A-Aktivitäten im Öl- und Gassektor gesorgt. Nach dem Rekordjahr 2014 mit einem Transaktionsvolumen von weltweit 151 Milliarden Euro lag das Volumen 2015 abermals bei 148 Milli-

arden Euro. Dieser hohe Wert wurde getrieben durch drei sehr große Übernahmen in den USA. Mit 20, 18 und 16 Milliarden Euro waren diese Deals für mehr als ein Drittel des gesamten weltweiten Transaktionsvolumens des Jahres 2015 verantwortlich. Auf den US-amerikanischen Markt bezogen, waren das der dritt-, viert- und fünftgrößte Deal aller Zeiten.

In der Grafik noch nicht berücksichtigt ist der jüngste Megadeal der Branche, der wiederum auf europäischem Boden stattfand. Die Übernahme der im englischen Reading ansässigen BG Group durch die Royal Dutch Shell im Februar 2016 war mit rund 60 Milliarden Euro die größte Übernahme in der Branche seit zehn Jahren. Allerdings ist die Industrie nervös. Es scheint sich die Wahrnehmung durchzusetzen, dass der Ölpreis nicht – wie zunächst angenommen – mittelfristig wieder steigen wird, sondern erst einmal auf geringem Niveau verbleiben könnte. Daher musste die Royal Dutch Shell, als die Übernahme nach knapp einem Jahr tatsächlich wirksam wurde, ihre Investoren von Neuem davon überzeugen, dass der Deal mit der BG Group überhaupt sinnvoll ist. So lässt sich auch der deutliche Rückgang in der Anzahl der Transaktionen erklären.

Lagen die Transaktionen im Jahr 2014 noch bei 444, halbierte sich die Anzahl im vergangenen Jahr fast auf lediglich 264 Deals. Grund dafür ist eine neue, abwartende Haltung in der Branche. Nach mehr als einem Jahr Tiefstpreisen folgt nun

M&A-AKTIVITÄTEN AUF DEM ÖL- UND GASMARKT WELTWEIT





eine Phase der Unsicherheit und Neuausrichtung. Da keine großen Preiserhöhungen in den nächsten Jahren erwartet werden, halten die Konzerne ihr Kapital lieber zusammen, als riskante Abenteuer zu wagen. Die gefallen Preise für den Rohstoff spiegeln sich noch nicht vollständig in den Aktienkursen der betroffenen Firmen wider, sodass diese momentan überpreist sind.

Darüber hinaus sind durch die Investitionen in die neue Technologie der vergangenen Jahre vor allem US-amerikanische Fracking-Firmen nach wie vor hoch verschuldet. Diese Schulden müssten bei einer potenziellen Übernahme vom Käufer getragen

werden, sodass viele Firmen gehemmt sind, wenn es um den Aufkauf von Unternehmen geht. Aber auch Unternehmen, die Ölfelder außerhalb der USA erschließen wollen, aber keine Raffinerien oder Tankstellen besitzen, rutschten in die Verschuldung.

Diese Entwicklungen werden nach den jüngsten Megadeals dieses Jahr für eine Abkühlung des Marktes sorgen. Nichtsdestotrotz bietet die Situation auch Chancen. Finanziell solide Unternehmen können in dieser Phase durch Zukäufe wachsen und mit steigendem Ölpreis wieder gute Gewinne einfahren.

Niklas Dürr, duerr@zew.de

Trend zu immer größeren Übernahmen bei deutschen Immobilienunternehmen stockt

Der Trend hin zu immer noch größeren Übernahmen bei deutschen Wohnimmobiliengesellschaften scheint vorerst gestoppt. Die Aktionäre des Frankfurter Wohnungsunternehmens Deutsche Wohnen stimmten im Februar 2016 mehrheitlich gegen ein Übernahmeangebot des Marktführers Vonovia aus Bochum (vormals Deutsche Annington). Eine Übernahme des zweitgrößten Immobilienkonzerns hätte die größte Transaktion aller Zeiten im deutschen Immobilienmarkt dargestellt und die Marktführerschaft von Vonovia weiter ausgebaut.

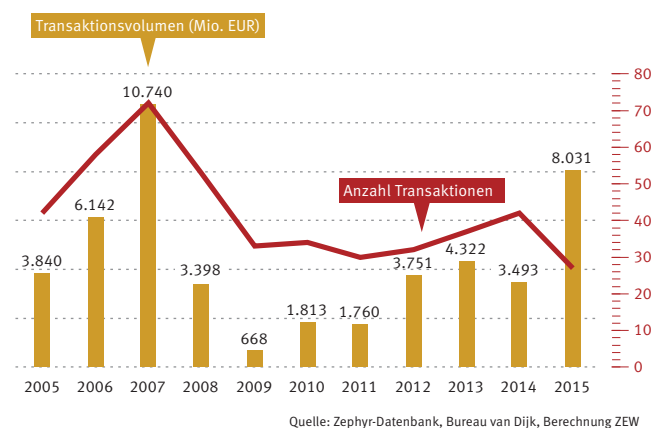
Nach dem Boom Mitte der 2000er Jahre, sowohl was die Anzahl als auch das Transaktionsvolumen anbelangt, brachte die Finanzkrise die Übernahmebestrebungen im deutschen Immobilienmarkt zunächst nahezu zum Erliegen (siehe Grafik). Im Krisenjahr 2009 lag die Anzahl an Transaktionen nur noch bei 33 Prozent und das Transaktionsvolumen bei lediglich 668 Millionen Euro – ein Einbruch von 54 Prozent beziehungsweise 94 Prozent im Vergleich zum starken Jahr 2007.

Nach der Krise blieb die Zahl der Zusammenschlüsse, verglichen mit der Vorkrisenzeit, weiterhin niedrig, das Transaktionsvolumen stieg jedoch wieder deutlich. Diese Entwicklung wurde vor allem von den Expansionsbestrebungen der Deutschen Annington und der Deutsche Wohnen getrieben. Insbesondere die Deutsche Annington sorgte durch die Übernahme des Konkurrenten Gagfah im Wert von 4,3 Milliarden Euro für Aufsehen und machte damit im Jahr 2015 mehr als die Hälfte des gesamten Transaktionsvolumens aus. Aus dem Zusammenschluss ging der größte deutsche Immobilienkonzern Vonovia hervor, der im September 2015 sogar den Chemieriesen Lanxess aus dem Deutschen Aktienindex verdrängte. Aber auch die Deutsche Wohnen konnte etwa durch ihre Übernahme der GSW im Wert von rund 1,7 Milliarden Euro ihren Marktanteil deutlich erhöhen und etablierte sich bald als Nummer zwei im Markt.

Ein Zusammenschluss der beiden Marktführer hätte eine neue Dimension erreicht. Wäre die feindlichen Übernahme der Deutschen Wohnen von Vonovia im Wert von 14 Milliarden Euro geglückt, hätte dieser Wert allein das Transaktionsvolumen al-

ler Zusammenschlüsse im Jahr 2007, dem aktivsten Jahr im deutschen Immobilienmarkt, um beinahe 50 Prozent übertroffen. Darüber hinaus hätte Vonovia dann knapp eine halbe Million Wohnungen in Deutschland besessen und seinen Marktanteil somit von derzeit rund 1,5 Prozent auf etwa 2,2 Prozent steigern können. Da angesichts der geringen Marktmacht der beiden

M&A-AKTIVITÄTEN AUF DEM DEUTSCHEN IMMOBILIENGESELLSCHAFTSMARKT



Unternehmen unmittelbare Mietpreiserhöhungen nicht zu erwarten waren, hatte das Bundeskartellamt einer möglichen Fusion zuvor bereits grünes Licht gegeben.

Die gescheiterte Fusion zwischen Vonovia und der Deutschen Wohnen stellt dabei die zweite geplatzte Großübernahme in den vergangenen sechs Monaten dar. Bereits im Oktober 2015 war eine mögliche Übernahme der LEG durch die Deutsche Wohnen im Wert von rund acht Milliarden Euro ebenfalls an mangelnder Zustimmung der Aktionäre der Deutschen Wohnen gescheitert.

Niklas Dürr, duerr@zew.de
Benedikt Kauf, p-kauf@zew.de