



SCHWERPUNKT M&A-REPORT

// ZEWNNEWS APRIL 2018



Schwerpunkt M&A-REPORT

Deutscher M&A-Index fällt weiter

Die Zahl der Fusionen und Übernahmen (Mergers & Acquisitions, M&A) mit deutscher Beteiligung ist weiterhin rückläufig, wenn auch nicht so stark wie im vergangenen Jahr. Das erste Quartal 2017 war ungewöhnlich schwach, im zweiten Halbjahr stabilisierten sich die M&A-Aktivitäten auf moderatem Niveau. Dieser Verlauf spiegelt sich im ZEW-ZEPHYR M&A-Index wider, der halbjährlich erhoben wird. Obwohl der Monatswert für den

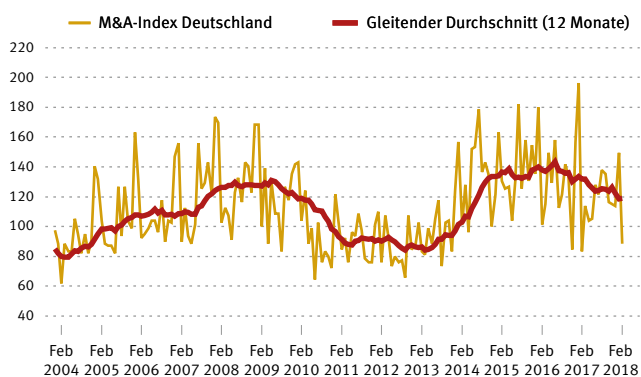
möchte mit der Übernahme im Markt für Straßenbaumaschinen mitspielen.

Viel Beachtung fand auch die Übernahme der Hamburg Süd-amerikanische Dampfschiffahrts-Gesellschaft, kurz Hamburg Süd, durch den dänischen Konkurrenten Maersk. Nach mehr als 50 Jahren veräußerte die Oetker-Gruppe Hamburg Süd für rund 3,7 Milliarden Euro. Mit dieser Übernahme setzt sich ein Konsolidierungstrend im Markt für Containerreedereien fort, in dem die fünf größten Reedereien nun 60 Prozent Marktanteil halten.

Schließlich übernahm die Bremer Kreditbank die Oldenburgische Landesbank für 300 Millionen Euro vom Versicherungsriesen Allianz. Mit dieser Veräußerung gibt die Allianz ihre Ambitionen auf, eine Art Allianzbank aufzubauen. Der Alleineigentümer der Bremer Kreditbank, der US-Finanzinvestor Apollo, vergrößert hingegen seine Präsenz in Deutschland. Generell leiden die Kreditinstitute im Norden der Bundesrepublik unter hohen Verlusten aus dem Schiffsgeschäft. So überrascht es nicht, dass gemutmaßt wird, dass Apollo auch die angeschlagene HSH Nordbank übernehmen könnte.

Niklas Dürr, niklas.duerr@zew.de

ZEW-ZEPHYR M&A-INDEX DEUTSCHLAND



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

Januar 2017 mit 196 Punkten der höchste je gemessene Wert für einen einzelnen Monat war, befindet sich der Zwölfmonatsdurchschnitt seit Juni 2016 im Abwärtstrend und stand zuletzt bei 119 Punkten. Durch starke M&A-Aktivitäten im Januar 2018 (149 Index-Punkte) konnte diese Abwärtsentwicklung leicht aufgefangen werden.

Im Gegensatz zur Anzahl der Transaktionen hat sich das Transaktionsvolumen im vergangenen Halbjahr positiv entwickelt. Grund dafür waren vor allem drei Megadeals mit einem Transaktionsvolumen von jeweils mehr als einer Milliarde Euro. Die größte dieser Transaktionen war die Übernahme der mittelständischen Wirtgen Group, Spezialist für Maschinen im Straßenbau, durch die US-amerikanische Deere & Company mit einem geschätzten Übernahmevermögen von 4,3 Milliarden Euro. Deere

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 1,7 Millionen M&A, IPO und Private-Equity-Transaktionen sowie Gerüchten weltweit.

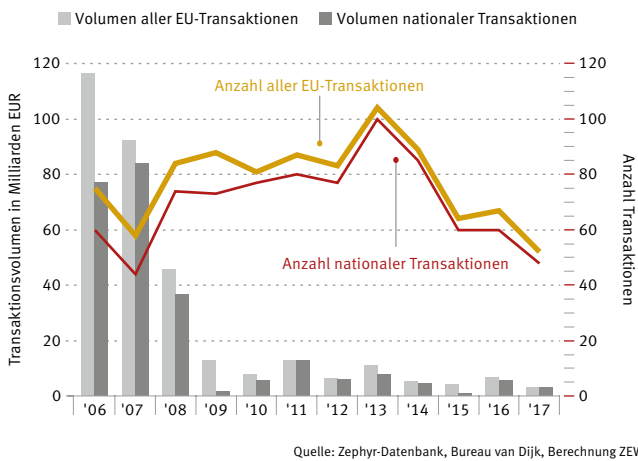


BUREAU VAN DIJK
A Moody's Analytics Company

Kaum M&A-Aktivität im EU-Bankensektor

Seit 2009 stagniert die M&A-Aktivität im europäischen Bankensektor weit unter dem Vorkrisenniveau. Während in den Jahren 2006 und 2007 noch Fusionen und Übernahmen im Gesamtwert von 116 Milliarden Euro sowie 91 Milliarden Euro angestoßen wurden, brach das Transaktionsvolumen nach der Lehman-Krise inzwischen auf einen Wert von drei Milliarden Euro im Jahr 2017 ein. Der Großteil der Transaktionen findet dabei auf nationaler Ebene statt. Diese sind oftmals Zusammenschlüsse zwischen kleineren, regionalen Banken. Im Gegensatz dazu sind länderübergreifende Transaktionen innerhalb der EU fast vollständig zum Erliegen gekommen; der Anteil im Jahr 2007 fiel von knapp 25 Prozent auf jährlich unter zehn Prozent seit 2010.

M&A-AKTIVITÄTEN IN EUROPAS BANKENSEKTOR



Eine Folge der geringen Fusions- und Übernahmeaktivität ist die weiterhin starke Fragmentierung des europäischen Bankensektors entlang der Ländergrenzen: Selbst Großbanken konzentrieren sich in ihrer Geschäftstätigkeit oft auf den Heimatmarkt und sind nur eingeschränkt in anderen Ländern der EU tätig.

Neben Effizienzverlusten wirkt sich dies negativ auf das Funktionieren des Binnenmarkts aus, da Kapitalflüsse zwischen verschiedenen EU-Ländern und die Streuung makroökonomischer Risiken deutlich beeinträchtigt werden. Daher ermuntern Regulierer europäische Banken verstärkt zu länderübergreifenden M&A – offensichtlich bisher ohne großen Erfolg.

Regulatorische Hürden behindern M&A-Aktivitäten

Ein Hindernis für länderübergreifende M&A ist die unvollständige Harmonisierung der regulatorischen und aufsichtsrechtlichen Rahmenbedingungen in der EU. Zwar sind die Bankenunion und die Einführung eines einheitlichen Regelwerks („Single Rulebook“) ein wichtiger Schritt zur Vereinfachung des transnationalen Bankgeschäfts sowie zur Schaffung eines einheitlichen Bankenmarkts. Regulatorische und aufsichtsrechtliche Unterschiede zwischen EU-Ländern bestehen allerdings weiterhin. Auch sorgen Unklarheiten in der Auslegung neuer EU-Regeln zur Abwicklung multinationaler Banken, das Fehlen einer europaweiten Einlagensicherung und Rechtsunterschiede im Insolvenzrecht für Vorsicht bei der Bewertung möglicher Übernahmemöglichkeiten.

Derzeit befinden sich viele Banken zudem in der Restrukturierung oder fokussieren sich angesichts neuer Herausforderungen wie der Digitalisierung auf die Entwicklung organischer Wachstumsstrategien und die Vermeidung komplexer Geschäftsmodelle. Auch sind länderübergreifende M&A mit hohen Kosten verbunden, während die zu erzielenden Synergien nicht immer übermäßig sind. Nicht zuletzt dürften sprachliche und kulturelle Barrieren, wenn auch zu geringerem Maße, eine Rolle spielen.

Alles in allem ist es zweifelhaft, ob es in naher Zukunft zu einer Belebung des M&A-Geschäfts im EU-Bankensektor kommen wird. Daran dürfte auch die Einführung der Bankenunion und die geringe Profitabilität des Sektors so schnell nichts ändern.

Lea Steinrücke, lea.steinruecke@zew.de
Lydia Wachtel, lydia.wachtel@zew.de

China kauft zunehmend deutsches Knowhow

China beginnt sich mehr und mehr für deutsche Technologien zu interessieren. Seit gut zwei Jahren kaufen chinesische Investoren deutsche Unternehmen mit entsprechendem Knowhow. Vor allem kleine bis mittelgroße Technologiefirmen, sogenannte „Hidden Champions“, sind für chinesische Investoren attraktiv. So zog die Übernahme des Roboterherstellers KUKA mit 3,7 Milliarden Euro im Januar 2017 besonders hohe mediale Aufmerksamkeit auf sich. Weiterhin stieg die Anzahl der abgeschlossenen Übernahmen aus China im Jahr 2016 auf 21 und im Jahr 2017 auf 20 – im Vergleich zum Jahr 2009 ist dies eine Verzehnfachung chinesischer Übernahmen.

Im Jahr 2017 lag China noch auf Platz neun der Länder, die in deutsche Firmen investierten. Ganz vorne waren die USA, Schweiz und Frankreich mit jeweils 83, 41 und 40 Übernahmen. In diese Spitzengruppe könnte China mittelfristig hineinstoßen.

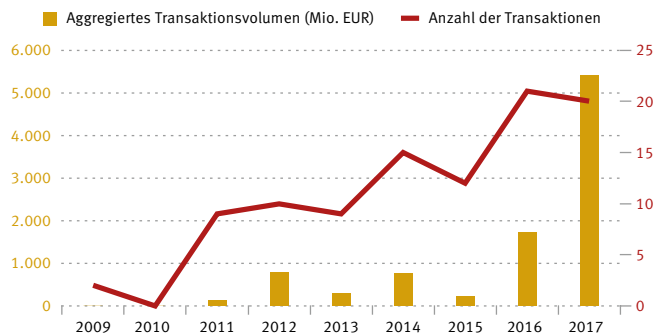
Auch das Übernahmevervolumen stieg in den vergangenen zwei Jahren an und erreichte mit rund fünf Milliarden Euro im Jahr 2017 einen Rekordwert. Während China zwar nur für etwa fünf Prozent bei der Anzahl aller Übernahmen deutscher Firmen von ausländischen Investoren im Jahr 2017 verantwortlich war, ver-



zeichnete das Reich der Mitte beim Übernahmevermögen knapp 21 Prozent. Weitere wichtige chinesische Firmenkäufe betrafen im Jahr 2017 allesamt die Technologiebranche und unterstreichen das sich wandelnde chinesische Selbstbild hin zu einer Wirtschaft, die Wertschöpfung durch Innovationen erreicht. Dazu gehören auch die Übernahme der Sparte für Fahrzeugbediensysteme der ZF Friedrichshafen, des Beleuchtungsherstellers Ledvance GmbH, des Montageanlagenbauers preh IMA sowie des Reinigungstechnikherstellers Dürr Ecoclean. Dieser Trend scheint sich fortzusetzen, denn alleine im Januar und Februar 2018 wurden drei deutsche Automobilzulieferer an Investoren in China verkauft. Die Übernahmerüchte um den Bekleidungskonzern C&A zeigen zudem, dass weitere Branchen für chinesische Investoren interessant sind.

Niklas Dürr, niklas.duerr@zew.de

ANZAHL UND VOLUMEN DER M&A-TRANSAKTIONEN CHINA IN DEUTSCHLAND



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

Regelung gegen Steuervermeidung verringert Investitionen nach M&A

Grenzüberschreitende Fusionen und Übernahmen sind eine bedeutsame Form von ausländischen Direktinvestitionen („Foreign Direct Investment“, FDI). So wurden im Jahr 2016 etwa 52 Prozent der globalen FDIs über grenzüberschreitende M&As getätigt. Wenn ein in einem Hochsteuerland ansässiges Unternehmen Teil eines multinationalen Konzerns durch die Übernahme wird, besteht die Möglichkeit, dass dieses Unternehmen seine Gewinne nach dem Erwerb an angegliederte Gesellschaften in Niedrigsteuerländern innerhalb des Konzerns verlagert. So kann das Unternehmen seine Kapitalkosten senken. Staaten versuchen jedoch, Gewinnverlagerung durch Steuervermeidungsvorschriften zu verhindern, unter anderem durch die Hinzurechnungsbesteuerung („Controlled Foreign Corporation“ (CFC)-Regeln). CFC-Regeln führen zu einer sofortigen Besteuerung der Gewinne von Tochtergesellschaften in Niedrigsteuerländern am

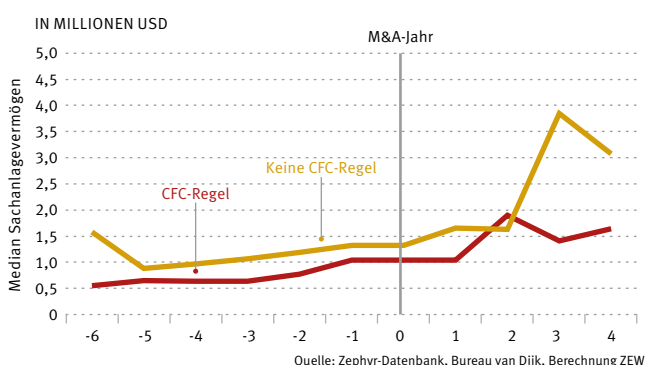
Hauptsitz des multinationalen Konzerns. Folglich werden Gewinnverlagerungsmöglichkeiten eines multinationalen Konzerns in einem Staat mit wirksamen CFC-Regeln erheblich reduziert.

Eine ZEW-Studie untersucht die Entwicklung der Investitionen in Sachanlagevermögen („reale Investitionen“), des Finanzergebnisses und des Gewinns ehemals nationaler Gesellschaften, nachdem diese Teil eines multinationalen Konzerns durch Akquisition geworden sind. Die Studie unterscheidet zwischen multinationalen Konzernen mit und ohne CFC-Regeln in ihren Sitzstaaten. Die Ergebnisse deuten darauf hin, dass die realen Investitionen von aufgekauften Unternehmen in Hochsteuerländern, die von Konzernen mit Sitz in Staaten ohne CFC-Regeln übernommen wurden, nach der Übernahme steigen. Bei Unternehmen in Niedrigsteuerländern tritt dieser Effekt nicht auf.

Die Studie vergleicht den Effekt von Akquisitionen auf reale Investitionen bei dem niedrigsten und höchsten Körperschaftsteuersatz im Datensatz (12,5 Prozent und 38,9 Prozent). Bei Unternehmen in Niedrigsteuerländern stellen die Forscher einen Rückgang der realen Investitionen um 48 Prozent nach der Akquisition fest, während sie bei Unternehmen in Hochsteuerländern einen Anstieg der realen Investitionen um 33 Prozent nach der Akquisition verzeichneten. Dieser Effekt ist allerdings nur bei Konzernen in Staaten ohne CFC-Regeln nachweisbar. Daher unterscheiden sich reale Investitionsentscheidungen in aufgekauften Unternehmen bei grenzüberschreitenden Akquisitionen in Abhängigkeit davon, ob CFC-Regeln in dem Staat gelten, in dem der Käufer seinen Stammsitz hat.

Die Studie in englischer Sprache findet sich zum Download unter: <http://ftp.zew.de/pub/zew-docs/dp/dp17062.pdf>

ENTWICKLUNG DER INVESTITIONEN IN SACHANLAGEVERMÖGEN VOR UND NACH DER AKQUISITION IN HOCH- UND NIEDRIGSTEUERLÄNDERN



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

Dominik von Hagen, vonhagen@bwl.uni-mannheim.de
Christoph Harendt, christoph.harendt@zew.de



HERAUSGEBER

Der **M&A-Report** wird vom Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) 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
Christine Knorr, Bureau van Dijk · Telefon +49 69 963 665-45
christine.knorr@bvdinfo.com

Redaktion:

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

Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH (ZEW), Mannheim

L 7,1 · 68161 Mannheim · 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

Nachdruck und sonstige Verbreitung (auch auszugsweise):

mit Quellenangabe und Zusendung eines Belegexemplars

© Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH (ZEW), Mannheim

