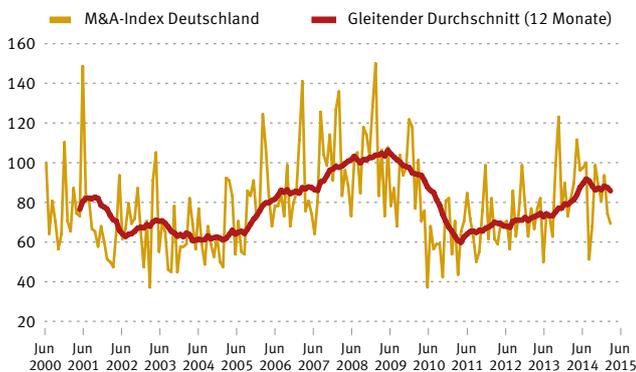


## Weniger Fusionen und Übernahmen in Deutschland – mit mehr Substanz

Der ZEW-ZEPHYR M&A-Index Deutschland hat den Gipfelsturm vorerst beendet. Bei den Übernahmen von und Fusionen mit deutschen Unternehmen war in den vergangenen Monaten eine stagnierende bis rückläufige Aktivität zu beobachten. Da Fusionen und Übernahmen (Mergers & Acquisitions, M&A) üblicherweise in Wellen („Merger Waves“) auftreten, ist noch unklar, ob die gegenwärtige Situation nur eine Orientierungsphase darstellt oder ob der Gipfel bereits überschritten ist. Allerdings zeigt sich eine gegenläufige Entwicklung beim durchschnittlichen Transaktionsvolumen mit deutscher Beteiligung.

ZEW-ZEPHYR M&A INDEX DEUTSCHLAND



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

Der substanzielle Einbruch der M&A-Aktivitäten gegen Ende 2014 – ein niedrigerer Indexwert wie im November wurde nur 2011 gemessen und im Dezember wurde seit Erfassungsbeginn der Daten im Jahr 2000 überhaupt kein niedrigerer Wert gemessen – hat sich in 2015 nicht fortgesetzt. Allerdings konnte sich die Dynamik der vergangenen Jahre bislang auch nicht wieder einstellen. Diesen Umstand verdeutlicht auch der gleitende Zwölf-Monatsdurchschnitt des ZEW-ZEPHYR-M&A-Index, der in

diesem Jahr bislang kaum Varianz aufweist und zwischen 86 und 88 Indexpunkten schwankt.

### Transaktionsvolumen liegt im Durchschnitt bei 303 Millionen Euro pro Deal

Parallel zur geringeren Anzahl an M&A-Transaktionen mit deutscher Beteiligung ist ein deutlicher Trend hin zu großen Deals erkennbar. Lag der gleitende Zwölf-Monatsdurchschnitt der Dealwerte – berücksichtigt wurden hierbei nur Deals mit bekanntem Transaktionsvolumen – im September 2013 noch bei 116 Millionen Euro pro Deal, ist er seither konstant gestiegen und hat sich mit einem Wert von 303 Millionen Euro pro Deal (Juni 2015) mittlerweile fast verdreifacht – das höchste durchschnittliche Dealvolumen seit Beginn der Messung. Der Erwerb des Öl- und Gasförderers DEA durch die russische Investorengruppe LetterOne war dabei die größte Veräußerung eines deutschen Ziels in den vergangenen Monaten. Die Tochter des Essener Energieriesen RWE wechselte im März für 5,1 Milliarden Euro den Besitzer. Der Deal wurde von heftigen Protesten der britischen Regierung begleitet, da diese einen europäischen Versorgungsengpass befürchtet, falls Russland weitere Sanktionen aufgrund des Konflikts in der Ukraine auferlegt würden.

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.

Aber auch deutsche Unternehmen sind kräftig auf Einkaufstour. Mit einem Transaktionsvolumen von 11,3 Milliarden Euro stellt die im Mai 2015 abgeschlossene Übernahme der TRW Automotive Holding durch den Technologiekonzern ZF Friedrichshafen den größten Transfer seit dem Jahr 2006 dar. Bereits im Oktober 2014 ließ sich der Chemiegigant Bayer die Übernahme des Consumer Care Geschäfts von Konkurrent Merck ebenfalls mehr als zehn Milliarden Euro kosten.

Dieser Anstieg der Transaktionsvolumen lässt sich vor allem durch den Wiedereinstieg großer Spieler ins M&A-Geschäft erklären, die während der Finanzkrise ab 2007 eher restrukturiert und entschlankt haben. In dieser Zeit war der M&A-Markt durch die Aktivitäten von mittelständischen Unternehmen geprägt. Mittlerweile finden jedoch wieder strategische Übernahmen und Fusionen durch die Branchenriesen statt.

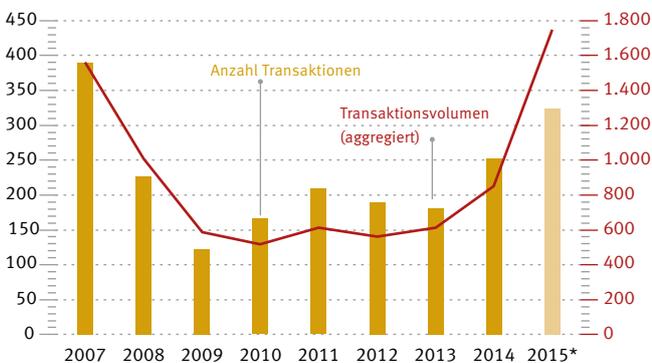
Sven Heim, heim@zew.de

## Volumenentwicklung bei Mega-Deals: 2015 ist auf dem Weg zum Rekordjahr

Die weltweite M&A-Aktivität steuert dieses Jahr aller Voraussicht nach auf ein Rekordvolumen zu. Die günstigen Finanzierungsbedingungen und die Wachstumspläne der Unternehmen tragen wesentlich zu der starken Aktivität bei. Zwischen Januar 2015 und Juli 2015 wurden bereits 189 Transaktionen mit ei-

Finanzmarktkrise lag die durchschnittliche Transaktionsgröße 2011 und 2012 bei knapp drei Milliarden Euro sowie 2013 und 2014 bei 3,37 Milliarden beziehungsweise 3,36 Milliarden Euro. Im starken M&A-Jahr 2007 wurden Megadeals mit einer durchschnittlichen Größe von 4,2 Milliarden Euro realisiert.

ANZAHL UND AGGREGIERTE VOLUMEN DER WELTWEITEN M&A-TRANSAKTIONEN IN DEN JAHREN 2007 BIS 2015\*



Volumen in Milliarden Euro, \*Hochgerechnet auf Basis der Transaktionen von Januar bis Juli 2015  
Quelle: Zephyr-Datenbank, Bureau van Dijk, Berechnung ZEW

nem Mindestwert von einer Milliarde Euro abgeschlossen. Dabei wurde ein aggregiertes Volumen von 1.020 Milliarden Euro erzielt. Hochgerechnet auf das Jahresende wären das 324 Transaktionen mit einem Gesamtwert von 1.750 Milliarden Euro, was bei weitem die aggregierten Transaktionswerte für die Jahre 2008 bis 2014 übersteigt. Setzt sich die seit Anfang des Jahres beobachtete starke M&A-Aktivität bis zum Jahresende fort, wird das Transaktionsvolumen 2015 aller Voraussicht nach den bisherigen Rekordwert des Jahres 2007 von 1.560 Milliarden Euro übertreffen.

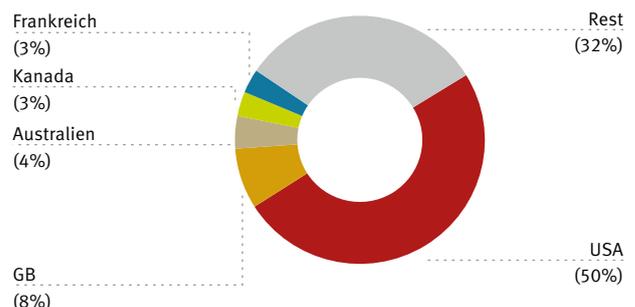
Auch die durchschnittliche Transaktionsgröße unter den Megadeals liegt im laufenden Jahr mit 5,41 Milliarden Euro auf einem sehr hohen Niveau. In den schwachen Jahren nach der

### US-Deals dominieren den weltweiten M&A-Markt

Gemessen an der Anzahl der bisherigen Transaktionen im Jahr 2015 dominieren Deals in den USA den weltweiten M&A-Markt. Immerhin 50 Prozent der Zielunternehmen stammen aus den Vereinigten Staaten. Mit großem Abstand dahinter liegen die Zielländer Großbritannien mit acht Prozent auf dem zweiten Platz und Australien mit vier Prozent der weltweiten Transaktionen auf Platz drei. Verglichen mit der Länderallokation in den Jahren 2007 bis 2014 ist das schwächere Interesse an Übernahmen in Russland zu erkennen. Während in den vergangenen acht Jahren Mega-Deals mit russischen Unternehmen vier Prozent der Transaktionen ausmachten, wurde im Jahr 2015 lediglich eine einzige große Übernahme verzeichnet.

Die wohl teuerste Fusion in diesem Jahr ist die Übernahme des britischen Flüssigerdgasspezialisten BG Group durch Royal

ZIELLÄNDER DER MEGADEALS IM JAHR 2015



Zielländer aller M&A-Transaktionen mit einem Mindestwert von einer Milliarde Euro im Jahr 2015. Insgesamt wurden 189 Vorgänge verzeichnet. Stand: Juli 2015  
Quelle: Zephyr-Datenbank, Bureau van Dijk, Berechnung ZEW



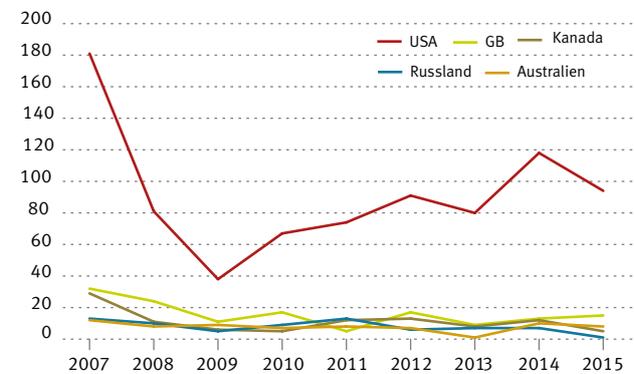
Dutch Shell für 64 Milliarden Euro. Die Fusion soll Shell näher an die US-Konkurrenten führen. Zu den größten Deals 2015 gehört zweifellos auch die Übernahme von Time Warner Cable (TWC) durch den Konkurrenten Charter Communication in den Vereinigten Staaten. Es wird erwartet, dass diese Transaktion für einen tiefgreifenden Umbruch auf dem US-Kabelnetzmarkt sorgen wird.

### Warren Buffet greift in den Lebensmittelmarkt ein

Als bislang meistbeachteter Fusionsfall in diesem Jahr gilt der Zusammenschluss der Lebensmittelgiganten The Heinz Company und Kraft Foods Group. Hinter dem Deal steckt die Investmentgesellschaft von Warren Buffett Berkshire Hathaway. Der Wert dieser Transaktion wird auf 36 Milliarden Euro beziffert.

Dr. Mariela Borell, borell@zew.de

ENTWICKLUNG DER ANZAHL DER MEGADEALS IN DEN USA, GROSSBRITANNIEN, KANADA, RUSSLAND UND AUSTRALIEN



Die Entwicklung der Anzahl der Megadeals in den stärksten fünf Märkten in den Jahren 2007 bis 2015. Stand: Juli 2015. Quelle: Zephyr-Datenbank, Bureau van Dijk, Berechnung ZEW

## Konsolidierungsdruck in Spanien treibt M&A-Aktivitäten auf Spitzenwert

Die M&A-Aktivitäten mit spanischer Beteiligung sind seit 2012 sprunghaft angestiegen. Im Jahr 2013 wurde der Spitzenwert von 3.217 Transaktionen erreicht, was dem neunfachen Wert aus dem Jahr 2000 entspricht. Bei den meisten Transaktionen, in die ein spanisches Unternehmen involviert ist, treten die Spanier sowohl als Käufer als auch als Zielobjekt auf. Dies war in den Jahren 2000 bis 2014 in rund 72 Prozent der M&A-Geschäfte in Spanien der Fall. Allein die Inlandstransaktionen erreichten 2013 das achtzehnfache Niveau des Jahres 2000.

Die Betrachtung der Transaktionszahlen kategorisiert nach Branche des Zielobjekts offenbart, dass es sich vor allem um Branchen mit hohem Konsolidierungsdruck handelt. So führen die Immobilienhändler mit neun Prozent der Transaktionen von 2012 bis 2014 dicht gefolgt von Bauunternehmen (8,8 Prozent) die Liste an. Auf den Plätzen drei und vier liegen die Groß- (8,5 Prozent) und Einzelhändler (vier Prozent). Auf Platz fünf rangiert der Finanzsektor (ohne Versicherungen und Pensionsfonds) mit einem Anteil von 3,9 Prozent der Transaktionen.

### Immobilienblase zog Marktberreinigung nach sich

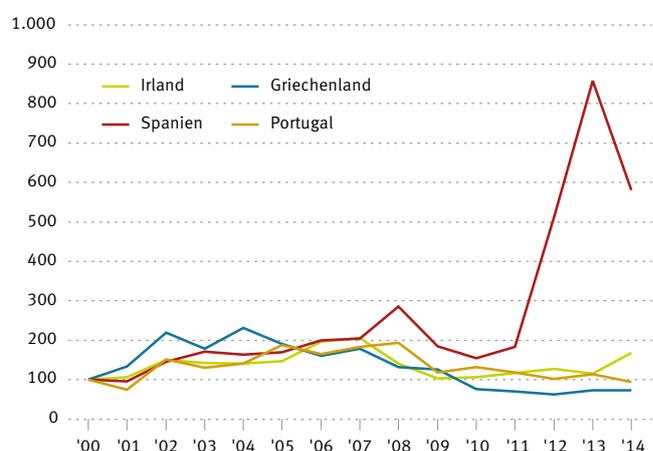
Diese Entwicklung ist speziell in Spanien zu beobachten, da nur hier eine entsprechende Blasenbildung bis 2007 stattfand, die zwingend Marktberreinigungen nach sich ziehen musste. Deswegen ist Spanien in seiner Entwicklung auch nicht mit anderen EU Staaten vergleichbar, die auch stark von der Finanz- und Schuldenkrise betroffen waren oder es noch sind.

Während in Griechenland und Portugal die Anzahl der Transaktionen weit unter Vorkrisenniveau liegt, zeichnet sich in Irland derweil eine leichte Erholung ab. Die Regeneration erreicht aber

weder den Spitzenwert aus dem Jahr 2007, noch ist sie mit der sprunghaften spanischen Entwicklung vergleichbar. Trotzdem kann erwartet werden, dass zumindest in Griechenland noch ähnliche Konsolidierungswellen anstehen, die aufgrund der hohen Ungewissheit im Zuge der Staatsschuldenkrise in dem süd-europäischen Land bisher nicht vollzogen wurden. Zusätzlich könnte langfristig für ausländische Unternehmen eine Investition wieder attraktiver werden.

Ulrich Laitenberger, laitenberger@zew.de

ENTWICKLUNG DER ANZAHL DER M&A-TRANSAKTIONEN IN IRLAND, GRIECHENLAND, SPANIEN UND PORTUGAL



Abgebildet sind alle Transaktionen, bei denen ein Unternehmen aus dem jeweiligen Land als Käufer, Verkäufer oder Kaufziel auftritt. Die Anzahl der M&A wurden zur besseren Vergleichbarkeit normiert auf den Basiswert 100 für das Jahr 2000. Quelle: Zephyr-Datenbank, Bureau van Dijk, Berechnung ZEW



# Konzentration auf europäischen Festnetzmärkten nimmt zu

Die europäischen Telekommunikationsmärkte unterliegen seit einigen Jahren einem massiven Konsolidierungstrend, der sowohl den Bereich der Mobilfunkkommunikation als auch die (leitungsgebundene) Festnetzkommunikation erfasst hat. Auf den Mobilfunkmärkten ist eine substantielle Zunahme bei den Transaktionsvolumen zu beobachten, wie bereits im M&A Report im April 2014 beschrieben wurde. Seither hat sich die diesbezügliche Entwicklung nochmals verstärkt, wie auch die inzwischen genehmigte Übernahme von E-Plus durch Telefonica Deutschland zeigt.

## Zahl der Übernahmen auf den Festnetzmärkten sinkt

Auch die Festnetzmärkte befinden sich seit Jahren in einer Konsolidierungsphase. Zwar ist die Zahl der Übernahmen in den vergangenen Jahren nahezu stetig gesunken und befindet sich derzeit auf ihrem niedrigsten Stand seit 2003. Jedoch kam es seit 2013 wieder zu einem massiven Anstieg der aggregierten Transaktionsvolumen (in Millionen Euro), nachdem diese zu Beginn der Konsolidierungsphase ebenfalls gesunken waren. Daraus lässt sich folgern, dass in den vergangenen zwei Jahren vor allem größere Unternehmen miteinander fusionierten, wie die Übernahme des niederländischen Unternehmens Ziggo durch Liberty Global, welches zuvor bereits das Unternehmen Kabel BW in Deutschland übernommen hatte.

Neben diesen Übernahmen im Bereich der Kabelnetzbetreiber kam es im Zuge des zunehmenden Zusammenwachsens von Fest- und Mobilfunknetzen auch zu Übernahmen mit dem Ziel, beide Infrastrukturkomponenten zu verbinden, wie beispielsweise die Übernahme von SFR (zweitgrößter Mobilfunkanbieter) durch Numericable Group (größter Kabelnetzbetreiber) in Frank-

reich im Jahr 2014 sowie die Übernahme von Kabel Deutschland (größter Kabelnetzbetreiber in Deutschland) und ONO (größter Kabelnetzbetreiber in Spanien) durch Vodafone in den Jahren 2013 und 2014. Diese Transaktionen sind zum Teil das Ergebnis einer zunehmenden Nachfrage seitens der Kunden nach möglichst vollständig integrierten Produktbündeln.

## IP-Konvergenz verändert die Geschäftsmodelle

Die Wettbewerbsintensivierung im Festnetz ist vor allem aufgrund der mit der IP-Konvergenz einhergehenden Änderung und Umgestaltung von Geschäftsmodellen erklärbar. IP-Konvergenz meint das Zusammenführen der Sprachkommunikation und der Datenkommunikation auf einem IP-Netzwerk, womit mehrere Dienste auf einer einheitlichen Plattform angeboten werden können. Damit können zwischenzeitlich etwa klassische Sprachtelefoniedienste auch von unterschiedlichen Internetdiensteanbietern wie Skype, Viber oder Whatsapp erbracht werden.

## Mobilkommunikation schafft zusätzlichen Wettbewerb

Neben dem zusätzlichen Wettbewerbsdruck kam es in den vergangenen Jahren auch zu Anpassungen in den Geschäftsmodellen von Telekommunikationsanbietern, die zum Teil auch vertragliche Vereinbarungen mit Internetdiensteanbietern umfassen, wie etwa die Vorinstallation kundenrelevanter Diensteanwendungen, sogenannter Apps. Diese Entwicklung umfasst insbesondere auch die Mobilkommunikation, deren Produkte ebenfalls in zunehmendem Wettbewerb mit leitungsgebundenen Sprachtelefonie- und Breitbanddiensten stehen.

Dr. Wolfgang Briglauer, briglauer@zew.de

ANZAHL UND AGGREGIERTES VOLUMEN DER ABGESCHLOSSENEN ÜBERNAHME- UND FUSIONSAKTIVITÄTEN AUF DEN FESTNETZMÄRKTEN INNERHALB DER 28 EU-MITGLIEDSSTAATEN IN DEN JAHREN 2003 BIS 2015

