



SCHWERPUNKT
M&A-REPORT

// ZEWNEWS OKTOBER 2018



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 6 21 12 35-183 · E-Mail niklas.duerr@zew.de
Christine Knorr, Bureau van Dijk · Telefon +49 69 96 36 65-45
E-Mail christine.knorr@bvdinfo.com

Redaktion:

Gunter Grittmann · Telefon +49 6 21 12 35-132 · E-Mail gunter.grittmann@zew.de
Felix Kretz · Telefon +49 6 21 12 35-103 · E-Mail felix.kretz@zew.de
Sabine Elbert · Telefon +49 6 21 12 35-133 · E-Mail sabine.elbert@zew.de
Kathrin Böhmer · Telefon +49 6 21 12 35-28 · E-Mail kathrin.boehmer@zew.de

Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH (ZEW), Mannheim

L 7,1 · 68161 Mannheim · Postfach 10 34 43 · 68034 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 96 36 65-65 · Fax +49 69 96 36 65-50 · www.bvdinfo.com

Nachdruck und sonstige Verbreitung (auch auszugsweise):

mit Quellenangabe und Zusendung eines Belegexemplars

© Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH (ZEW), Mannheim, 2018



BUREAU VAN DIJK
A Moody's Analytics Company

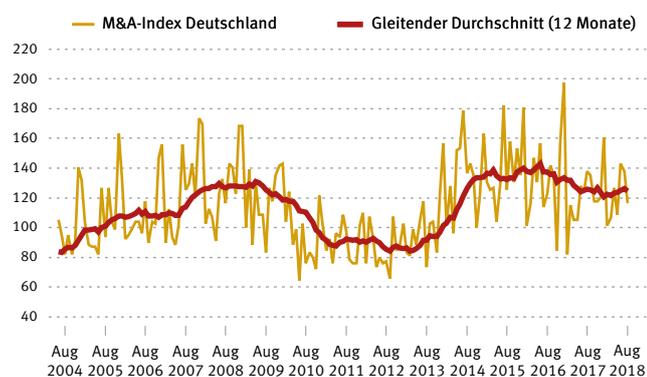


Schwerpunkt M&A-REPORT

Deutscher M&A-Index stabilisiert sich

Die Zahl der Fusionen und Übernahmen (Mergers & Acquisitions, M&A) mit deutscher Beteiligung hat sich im vergangenen halben Jahr stabilisiert, nachdem sie vorher noch rückläufig war. Der Start in das Jahr 2018 war mit einer gewohnt großen Anzahl Transaktionen im Januar stark. Nach einem etwas verhaltenen Frühjahr folgte ein wieder stärkerer Sommer. Dieser Verlauf spiegelt sich im aktuellen ZEW-ZEPHYR M&A-Index wider, der sich auf die Anzahl der abgeschlossenen M&A-Transaktionen mit deutschen Unternehmen bezieht.

ZEW-ZEPHYR M&A-INDEX DEUTSCHLAND



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

Auch der gleitende Zwölf-Monatsdurchschnitt hat wieder leicht zugelegt, nachdem er im Zeitraum von Oktober 2017 bis Januar 2018 gefallen war. Im Gegensatz zur Anzahl der Transaktionen hat sich das Transaktionsvolumen in den vergangenen Monaten tendenziell schwächer entwickelt. Nur ein Deal überstieg in den vergangenen sechs Monaten ein Transaktionsvolumen von einer Milliarde Euro: Die im oberbayerischen Poing ansässige Stahlgruber GmbH wurde von ihrem US-Konkurrenten LKQ Corporation für 1,5 Milliarden Euro übernommen.

Der Münchner Anbieter von Online-Plattformen Scout24 übernahm im August für 285 Millionen Euro die Hamburger Online-plattform finanzcheck.de. Scout24 betreibt unter anderem be-

reits die Seiten Immobilienscout24, AutoScout24 und Finance Scout24. Mit der neuen Plattform vergrößern die Münchner ihr Portfolio an Online-Handelsplattformen weiter und bieten nun kombiniert eine Autosuche plus Finanzierungsmöglichkeiten für das gefundene Fahrzeug an. Darüber hinaus erwirbt sich das Unternehmen Knowhow im Bereich Machine-Learning.

Mit der Übernahme der Parship Elite Group durch die NCG-Nucom Group, eine Tochter der ProSiebenSat.1 Media SE, ist eine weitere Konsolidierung im Markt zu beobachten. Die NCG-Nucom Group betreibt nun neben den Online-Plattformen Verivox, mydays, Jochen Schweizer und billiger-mietwagen.de auch die Partnerbörsen Parship und ElitePartner.

Unter dem Strich können die M&A-Aktivitäten mit deutscher Beteiligung den seit Januar 2017 anhaltenden Abwärtstrend umkehren und damit eine Wachstumsphase einleiten. Dies entspricht durchaus der generellen konjunkturellen Entwicklung in Deutschland, die sich im Verlauf der vergangenen Jahre als äußerst robust erwiesen hat, auch wenn verschiedentlich der Eintritt in eine Sättigungsphase prognostiziert wurde.

Dr. Niklas Dürr, niklas.duerr@zew.de

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 1,6 Millionen M&A, IPO und Private-Equity-Transaktionen sowie Gerüchten weltweit.



BUREAU VAN DIJK
A Moody's Analytics Company



USA überholen EU bei M&A im Bankensektor

Zehn Jahre nach dem Kollaps von Lehman Brothers sind Europas Banken im Vergleich zu US-Banken stark ins Hintertreffen geraten. Zwar entwickelten sich die Aktienkurse von Kreditinstituten in der Europäischen Union während der Finanzkrise ab 2007/08 leicht besser. Gemessen am Marktwert seit 2011, entfernten sich US-Banken aber immer weiter von ihren EU-Konkurrenten. Die Ursachen für dieses Auseinanderdriften sind vielfältig und umfassen unter anderem das härtere und promptere Durchgreifen der US-Regierung zur Stabilisierung des Finanzsystems während der Krise, die anschließende Euro- und Staats-

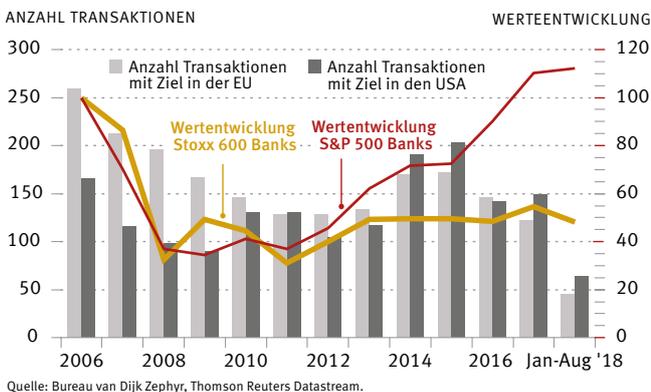
Marktwertverluste der Finanzkrise erst Ende 2017 wieder ausgeglichen werden konnten. Die signifikanten Unterschiede in den Rahmenbedingungen spiegeln sich auch in den Entwicklungen der M&A-Aktivitäten zwischen Banken beider Märkte seit 2006 wider.

So gab es bei der Anzahl der M&A-Transaktionen, bei denen US-Banken das Ziel waren, nach den Rückgängen im Verlauf der Finanz- und Wirtschaftskrise bereits im Jahr 2010 wieder einen Anstieg der Aktivitäten. Die Anzahl der M&A-Transaktionen, bei denen EU-Banken das Ziel waren, stiegen dagegen nach einem mehrjährigen Abwärtstrend erst wieder im Jahr 2014 stärker an. Ein weiterer Unterschied betrifft das Ausmaß der M&A-Aktivitäten unmittelbar nach der Krise im Vergleich zum Vorkrisenniveau. So konnte im US-Markt das Vorkrisenniveau im Jahr 2014 übertroufen werden. Die Anzahl an M&A-Transaktionen zwischen Banken, bei denen das Ziel eine EU-Bank war, bleibt dagegen weiterhin hinter dem Vorkrisenniveau zurück, ungeachtet des Anstiegs im Jahr 2014. Trotz dieser schlechteren Rahmenbedingungen gab es im Zeitraum von 2006 bis 2017 durchschnittlich mehr Transaktionen zwischen Banken, bei denen EU-Banken das Ziel waren.

Im bisherigen Jahresverlauf von Januar bis August 2018 ist die M&A-Aktivität unter Banken in den USA mit 64 Transaktionen hinter den Entwicklungen im Vorjahreszeitraum (75 Transaktionen) zurückgeblieben. Dies ist ein wenig verwunderlich, da die Steuerreform und Überarbeitungen bei der Bankenregulierung in den Vereinigten Staaten die Kapazität von US-Banken für Übernahmen erhöht haben. Mittelfristig sollten sich diese Faktoren allerdings positiv auf die M&A-Aktivität auswirken. In der EU gab es im gleichen Zeitraum 45 Transaktionen (42 im Vorjahreszeitraum). Auch in der EU werden mittelfristig mehr Transaktionen erwartet. Der primäre Treiber ist hier allerdings der Erhalt der Wettbewerbsfähigkeit.

Frank Brückbauer, frank.brueckbauer@zew.de
Finn Meinecke, finn.meinecke@zew.de

M&A-TRANSAKTIONEN ZWISCHEN BANKEN UND AKTIENRENDITEN VON BANKEN



schuldenkrise, mit deren Folgen die Wirtschaft und der Bankensektor der Eurozone heute noch zu kämpfen haben, den anstehenden Brexit, divergierende Zinsniveaus und unprofitable Geschäftsmodelle auf Seiten der EU-Banken. Neuere Impulse wie niedrigere Unternehmenssteuern und Deregulierungen in den USA dürften den Abstand der beiden Bankensektoren mit Blick auf den Marktwert weiter vergrößern. Einziges Manko der positiven Entwicklung der Aktienkurse von US-Banken ist, dass die

US-Tech-Konzerne schlucken kleine Rivalen

Der Online-Händler Amazon hat Ende August 2018 bekannt gegeben, die US-amerikanische Online-Apotheke PillPack zu schlucken. Die Übernahmesumme wird auf zirka eine Milliarde Euro geschätzt. Amazon ist bereits stark im Markt für nicht-verschreibungspflichtige Medikamente vertreten und baut mit dem PillPack-Deal seine Präsenz nun auch bei verschreibungspflichtigen Medikamenten aus. Was PillPack besonders attraktiv für Amazon macht, sind dessen Versandapotheken-Lizenzen in allen 50 US-Bundesstaaten. Mit diesem Einstieg dringt wieder einmal ein US-Technologiekonzern in ein neues Geschäftsfeld ein. Generell verleiben sich die US-Technologiekonzerne Apple, Google,

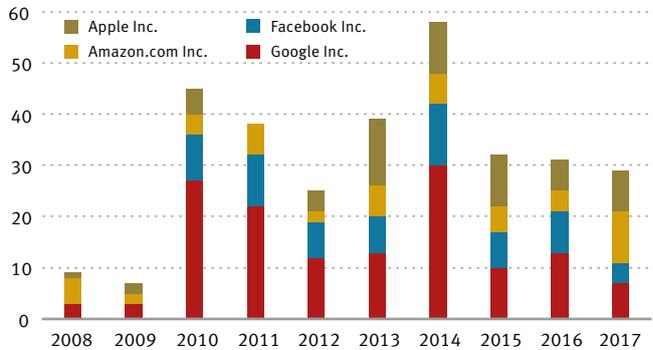
Facebook und Amazon immer weiter Unternehmen ein. Waren es im Jahr 2009 noch weniger als zehn Unternehmen, die die vier Technologieriesen aufkauften, so verfünffachten sich 2010 die Käufe und lagen seither bei mehr als 20 Übernahmen pro Konzern und Jahr. Insgesamt waren es in der vergangenen Dekade 313 Firmenkäufe – im Schnitt 7,8 pro Konzern und Jahr. Vor allem Google fällt mit zahlreichen Übernahmen auf und verzeichnete mit Ausnahme des vergangenen Jahres die meisten Übernahmen: insgesamt 140 Firmenkäufe. Apple, Amazon und Facebook folgen mit weniger als halb so vielen Übernahmen. Dabei sind die Gründe für die Firmenkäufe durchaus vielfältig. So können



die Übernahmeziele entweder Konkurrenten oder vielversprechende Start-ups sein oder den Weg in ein neues Geschäftsfeld ebnen. So übernahm Amazon im Jahr 2017 die Supermarktkette Whole Foods für 13,7 Milliarden Dollar. Im Jahr 2009 kaufte das Unternehmen aus Seattle seinen Konkurrenten Zappos für vergleichsweise günstige 930 Millionen Dollar. Apple und Google kauften ihrerseits frühzeitig vielversprechende Start-ups mit interessanter Technologie und gliederten sie in ihre Ökosysteme ein. Durch solche Akquisitionen entstanden die Google-Dienste Google Docs und Google Maps, aber auch Siri von Apple. Facebook tätigt eher defensivere Übernahmen von Plattformen, die im Begriff sind, das eigene soziale Netzwerk zu gefährden, wie der Online-Bilderdienst Instagram oder der Messenger-Dienst WhatsApp. Wenn eine Übernahme scheiterte, kopierte Facebook bisweilen auch die Funktionen des Übernahmekandidaten wie bei der Foto-App Snapchat.

Die Übernahmen der Tech-Giganten werden dabei zunehmend kritisch gesehen. Mit ihren großen Kapitalrücklagen können sie potenziell alles vom Markt aufkaufen, was als Konkurrenz den eigenen grundlegenden Interessen gefährlich werden könnte. Wenn die Konzerne dabei früh genug einsteigen und

ANZAHL FIRMIENKÄUFE



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

sehr kleine Unternehmen schlucken, wird es zunehmend schwieriger für die Aufsichtsbehörden, potenziell wettbewerbsschädigende Übernahmen zu untersagen. Hinzu kommt, dass viele Start-ups ein Eigeninteresse daran haben, von einem der großen Tech-Konzerne aufgekauft zu werden.

Dr. Niklas Dürr, niklas.duerr@zew.de

Familienunternehmen zurückhaltend bei M&A

Für die 500 größten deutschen Familienunternehmen war 2015 bisher das stärkste M&A-Jahr. Mit 107 Transaktionen markierte das Jahr den vorläufigen Höhepunkt eines starken Wachstums an M&A-Aktivitäten, das unmittelbar auf die Finanzkrise von 2007/08 folgte. Hingegen verliefen die Jahre 2016 und 2017 eher verhalten mit Blick auf die M&A-Aktivitäten.

Auch mit Blick auf die Transaktionsvolumina war 2015 das bisher stärkste Jahr, fand doch der größte Deal der Familienunternehmen statt: die Akquisition der Sigma-Aldrich Corporation durch die Merck KGaA für knapp 16 Milliarden Euro. In den Jahren 2016, 2017 und 2018 konnte die M&A-Dynamik von 2015 bisher nicht wieder erreicht werden. Im laufenden Jahr wurden

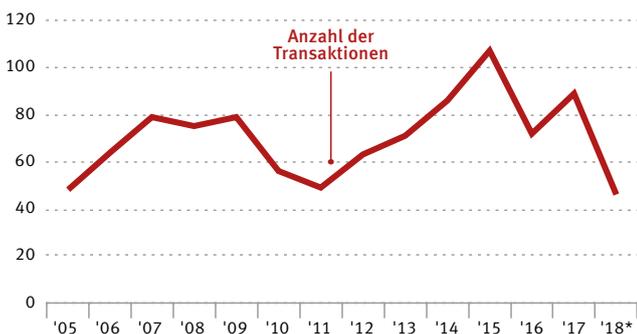
erst 46 Deals abgeschlossen, eine eher rückläufige Entwicklung. Wird die Anzahl der Akquisitionen hochgerechnet, zeichnet sich bis zum Jahresende allenfalls eine moderate M&A-Aktivität ab. Dies überrascht, da die unverändert guten wirtschaftlichen Rahmenbedingungen sowie derzeit günstiges Fremdkapital für ein dynamischeres Transaktionsgeschehen sprechen. Der Erwerb der US-amerikanischen eMarketer Inc. durch die Axel Springer SE und die Akquisition des kanadischen Handelsmarken-Herstellers JemPakCorporation durch die Henkel AG & Co. KGaA waren dabei 2018 noch die größten Akquisitionen mit einem Transaktionsvolumen von 206 Millionen Euro und 78 Millionen Euro.

Gemessen an der Anzahl der bisherigen Transaktionen im Jahr 2018, werden hauptsächlich Zielunternehmen in Deutschland akquiriert. Nach Branchen betrachtet fällt auf, dass Deal-Treiber primär die Digitalisierung und Automatisierung sind, die als Megatrends dafür sorgen, dass Unternehmen aus den Branchen Automobil, Medien, Pharma und Gesundheitswesen sowie Verpackungsindustrie als Käufer recht aktiv sind.

Familienunternehmen gelten als konservative und risiko-averse M&A-Entscheider. Sie haben meist eine generationsübergreifende Absicht. Der Zeithorizont für Akquisitionen ist daher oft langfristiger und kurzfristige Renditen sind weniger wichtig. Außerdem ziehen Familienunternehmen es vor, organisch zu wachsen. So sind die Zahlen der M&A-Aktivitäten für diese deutlich geringer als im allgemeinen Unternehmensdurchschnitt. Jedoch verschwimmen die Unterschiede zu Nicht-Familienunternehmen mit Professionalisierung und Unternehmensgröße.

Dr. Niklas Dürr, niklas.duerr@zew.de

ANZAHL DER M&A-TRANSAKTIONEN BEI FAMILIENUNTERNEHMEN



*bis einschließlich August

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