



SCHWERPUNKT  
M&A-REPORT

// ZEWNEWS OKTOBER 2019

SCHWERPUNKT



## HERAUSGEBER

Der **M&A-Report** wird vom ZEW – Leibniz-Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH Mannheim 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](mailto:niklas.duerr@zew.de)  
Christine Knorr, Bureau van Dijk · Telefon +49 69 963 665-45  
[christine.knorr@bvdinfo.com](mailto:christine.knorr@bvdinfo.com)

### Redaktion:

Gunter Grittmann · Telefon +49 621 1235-132 · [gunter.grittmann@zew.de](mailto:gunter.grittmann@zew.de)  
Felix Kretz · Telefon +49 621 1235-103 · [felix.kretz@zew.de](mailto:felix.kretz@zew.de)  
Sabine Elbert · Telefon +49 621 1235-133 · [sabine.elbert@zew.de](mailto:sabine.elbert@zew.de)

### ZEW – Leibniz-Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH Mannheim

L 7,1 · 68161 Mannheim · [www.zew.de](http://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](http://www.bvdinfo.com)

### Nachdruck und sonstige Verbreitung (auch auszugsweise):

mit Quellenangabe und Zusendung eines Belegexemplars

© ZEW – Leibniz-Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH Mannheim





## Schwerpunkt M&A-REPORT

# Deutscher M&A-Index bricht ein

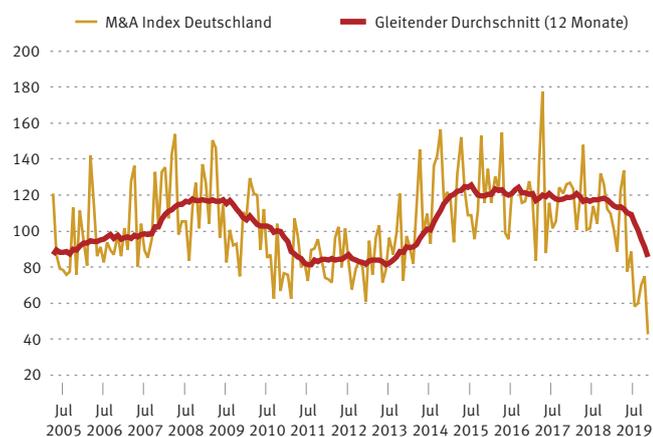
Die Zahl der Übernahmen und Fusionen (Mergers & Acquisitions, M&A) mit deutscher Beteiligung ist seit Anfang 2019 regelrecht eingebrochen. Was sich seit Sommer 2018 angekündigt hatte, also ein Abkühlen der Konjunktur und ein Rückgang der M&A-Aktivitäten, hat sich dieses Jahr noch einmal dramatisch verschärft. Vor allem die Monate April und Mai 2019 waren besonders schwach. Im April 2019 fiel der ZEW-ZEPHYR M&A-Index auf einen historischen Tiefststand von 58 Punkten, nur um im Mai mit 60 Punkten den zweitschlechtesten Wert zu erreichen. Der Index, der seit dem Jahr 2005 berechnet wird, bezieht sich auf die Anzahl der abgeschlossenen Transaktionen bei Fusionen und Übernahmen mit deutscher Beteiligung. Auch der gleitende Zwölfmonatsdurchschnitt sackte entsprechend ab und verlor seit Anfang des Jahres 21 Punkte. Einen solchen Absturz innerhalb eines Jahres gab es seit der Berechnung des Indexes seit 2005 noch nicht. In den Monaten Juni und Juli 2019 zeigte sich der Index wieder etwas robuster, lag aber noch immer weit unter dem Durchschnitt.

Die größte Übernahme mit deutscher Beteiligung im vergangenen halben Jahr war die Akquisition der KNAUF AG, die im

April ihren US-amerikanischen Wettbewerber im Segment der Baustoffherstellung USG für knapp sechs Milliarden Euro übernahm. Doch diese Übernahme war seit langer Zeit geplant und geht somit auf eine stärkere konjunkturelle Phase zurück. Aufgrund der konjunkturellen Abkühlung seit Anfang des Jahres halten sich viele Entscheider in Unternehmen mit Investitionen zurück. Dies betrifft auch Investitionen wie Unternehmenskäufe und -übernahmen. Besonders stark betroffen war das produzierende Gewerbe generell und die Automobilbranche im Besonderen. Aufgrund gesunkener Nachfragen in China und Großbritannien und der Nachwirkungen des Dieselskandals brach der Umsatz in der Branche, die ein großer Treiber der deutschen M&A-Aktivitäten ist, seit Jahresbeginn um 17 Prozent ein. Ein Rückgang in diesem Bereich wirkt sich besonders deutlich auf den M&A-Index aus. Als ein Indikator für die Konjunkturaussichten könnte dies darauf hindeuten, dass die deutsche Wirtschaft noch etwas brauchen wird, um wieder in Schwung zu kommen.

Niklas Dürr, duerr@zew.de  
Ilona Tsanko, Ilona.Tsanko@zew.de

ZEW-ZEPHYR M&A-INDEX DEUTSCHLAND



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

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 Ziel-



**BUREAU VAN DIJK**  
A Moody's Analytics Company

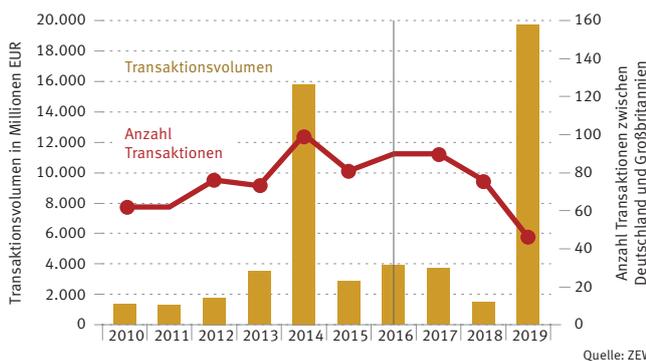
unternehmen in Deutschland tätig sind. Der ZEW-ZEPHYR M&A-Index Deutschland wird vom ZEW und von Bureau van Dijk auf Basis der Zephyr-Datenbank erstellt. Zephyr liefert tagesaktuelle Detailinformationen zu 1,7 Millionen M&A, IPO und Private-Equity-Transaktionen sowie Gerüchten weltweit.

## Brexit belastet M&A mit Großbritannien

Am 31. Oktober 2019 möchte Großbritannien die Europäische Union endgültig verlassen. Seit dem Brexit-Referendum sind mehr als drei Jahre vergangen, in denen große Unsicherheit mit Blick auf die zukünftigen Handelsbeziehungen zwischen Großbritannien und der EU herrschte, was sich auch an den M&A-Aktivitäten ablesen lässt.

In den ersten beiden Jahren nach dem Brexit-Votum war die aggregierte Anzahl der Transaktionen noch stabil, allerdings brach das Transaktionsvolumen fast unmittelbar im Anschluss des Votums ein. Das aggregierte Transaktionsvolumen der M&A-Aktivitäten lag im Jahr 2011 bei knapp unter zwei Milliarden Euro und stieg dann auf knapp vier Milliarden Euro im Jahr 2016 an.

M&A-AKTIVITÄTEN ZWISCHEN DEUTSCHLAND UND GROSSBRITANNIEN



Eine Ausnahme stellt das Jahr 2014 dar. Die Anzahl der Transaktionen blieb zunächst noch stabil, ging dann aber im Jahr 2018 auf 76 registrierten Transaktionen zurück.

Auch das Jahr 2019 zeigt sich im bisherigen Verlauf eher verhalten, bis einschließlich August wurden lediglich 46 Transaktionen verbucht. Dieser Rückgang fällt auch mit einem generellen Rückgang der M&A-Aktivitäten in Deutschland zusammen. Der Grund dafür ist eher ein konjunktureller Rückgang, aber auch das Brexit-Votum sorgt teilweise für Verunsicherung unter den Unternehmern/-innen.

Die Volumina deutscher Firmenkäufe in Großbritannien und britischer Übernahmen in Deutschland im Einzelnen betrachtet zeigen, dass sich beide Ströme in etwa die Waage halten. Das hohe Transaktionsvolumen im Jahr 2019 begründet sich maßgeblich auf einen Deal: Vodafones Übernahme der europäischen Kabelnetze Liberty Global für 18,4 Milliarden Euro, worunter auch der Kabelnetzbetreiber Unitymedia fällt.

Die Zahl der Transaktionen zeigt ein etwas anderes Bild: Lag die Zahl britischer Einkäufe deutscher Unternehmen vor dem Brexit-Votum noch etwas höher als deutsche Übernahmen in Großbritannien, so hat sich diese Situation nach der Brexit-Abstimmung gedreht: Es wurden nun mehr britische Firmen von deutschen Investoren übernommen, als umgekehrt. Dies könnte ein Indiz dafür sein, dass die Unsicherheit in Großbritannien noch größer ist als auf dem Kontinent.

Niklas Dürr, niklas.duerr@zew.de  
Ilona Tsanko, Ilona.Tsanko@zew.de

## Transaktionen bauen im europäischen Grundstücks- und Wohnungswesen stark ab

Die Transaktionen im europäischen Grundstücks- und Wohnungswesen haben sich dynamisch entwickelt. Vom Anfang der 2000er Jahre bis zum Beginn der globalen Finanzkrise 2007 ließen sich noch im Schnitt mehr als 200 Transaktionen pro Halbjahr beobachten. Mit Transaktionen sind dabei Fusionen oder Zukäufe mit Zielunternehmen des Grundstücks- und Wohnungswesens in der Europäischen Union gemeint. Diese Zahl brach dann mit der Finanzkrise und der anschließenden Rezession ein – auf weniger als 100 Transaktionen im Jahr 2009.

In den Jahren 2010 und 2011 zeigte sich dann ein kräftiger Anstieg auf mehr als 300 Transaktionen – eine Entwicklung, die recht gleichläufig mit dem europäischen Wirtschaftswachstum ist. Der anschließende Höhepunkt mit 510 Transaktionen im zweiten Halbjahr 2013 steht im Gegensatz zur gleichzeitigen Wachstumsdelle. Der seitdem zu beobachtende Rückgang auf zuletzt knapp 100 Transaktionen im vergangenen Jahr ist eben-

falls nicht in Einklang zu bringen mit der mehr als zweiprozentigen durchschnittlichen Wachstumsrate des realen Bruttoinlandsprodukts in der EU.

Aufschluss bietet die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB). Mit dem „Whatever it takes“-Versprechen im Sommer 2012 läutete die EZB die Stabilisierung der Renditen der krisengeplagten Staatsanleihen ein. Gleichzeitig senkte sie den Leitzins schrittweise auf ein Allzeittief. Das Niedrigrendite-Umfeld und die erhöhte Liquidität rücken alternative Investitionsmöglichkeiten, insbesondere M&A, in den Fokus. Der Immobiliensektor mit seinen stetigen Mieteinnahmen bietet dabei eine attraktive Alternative.

Die rasch steigende, hohe Anzahl an Transaktionen zu Beginn der 2010er Jahre stellt die zügige Übernahme sogenannter Filetstücke durch finanzstarke Player dar. Zu den größeren Deals zählen im Jahr 2010 der Kauf der österreichischen Immoeast AG



durch die österreichische Immofinanz AG für rund 1,5 Milliarden Euro und der Verkauf des Londoner Warenhauses Harrods an die Qatar Holding für 1,7 Milliarden Euro. 2012 kamen größere Deals aus Deutschland hinzu. So erwarb die Deutsche Wohnen AG 2012 rund 23.500 Wohneinheiten der BauBeCon Gruppe für knapp 1,2 Milliarden Euro. 2013 übernahm die Deutsche Wohnen AG auch die GSW Immobilien AG mit rund 60.000 Wohneinheiten für 1,7 Milliarden Euro. Die Deutsche Annington Immobilien SE wuchs durch den Erwerb von 30.000 Wohneinheiten der Vitus-Gruppe für 1,4 Milliarden Euro im Jahr 2014. Durch die Übernahme der SÜDEWO für 1,9 Milliarden Euro und von GAGFAH SA für 4,3 Milliarden Euro im Jahr 2015 stieg sie dann sogar zum Branchenführer Vonovia SE mit rund 350.000 Wohneinheiten auf. Ein größeres Wachstum blieb allerdings ausgeschlossen.

Obwohl die Zahl der Transaktionen seit 2015 rückläufig ist, stieg gleichzeitig das Transaktionsvolumen stark an. Diese Entwicklung deutet darauf hin, dass sich die Marktberreinigung im Niedrigzinsumfeld einem Ende zuneigt und die verbleibenden Unternehmen zu sehr hohen Preisen gekauft werden müssen.

Das durchschnittliche Dealvolumen ist in den Jahren 2017 und 2018 auf knapp 300 Millionen Euro gestiegen. Zwischen 2012 und 2014 lag es noch bei rund 160 Millionen Euro.

Die jüngeren Transaktionen zeichnen sich im Wesentlichen durch teure Übernahmeobjekte aus. So übernahm die Vonovia SE 2017 den österreichischen Immobilienkonzern Conwert für 2,9 Milliarden Euro sowie 2018 die österreichische BUWOG AG für 3,6 Milliarden Euro. Weitere Deals in der Größenordnung mit mehr als drei Milliarden Euro Volumen waren 2018 der Kauf von 80 Prozent der Anida Immobiliengruppe durch Promotora Marina für vier Milliarden Euro in Spanien oder die Übernahme des Immobilieninvestors FDM Management durch die heutige Covivo Hotels für 4,8 Milliarden Euro in Frankreich.

In Osteuropa gab es ebenfalls eine bedeutende Transaktion: 2017 übernahm der Immobilienfonds Rockcastle Global Real Estate für 3,4 Milliarden Euro den Immobilienfonds New Europe Property Investment. Der daraus entstandene Fonds NEPI Rockcastle ist damit der größte Immobilieninvestor in Zentral- und Osteuropa.

Michael Hellwig, michael.hellwig@zew.de

## Weitere Marktkonsolidierung in der europäischen Stahlbranche bleibt aus

Die Europäische Kommission hatte im Juni 2019 die Pläne des größten deutschen Stahlerzeugers Thyssenkrupp zur Übernahme des indischen Stahlproduzenten Tata Steel untersagt. Mit dieser Übernahme wäre der Thyssenkrupp-Konzern zum zweitgrößten europäischen Stahlproduzenten aufgestiegen. Einer weiteren Konsolidierung der Stahlbranche in Europa wurde somit ein Riegel vorgeschoben.

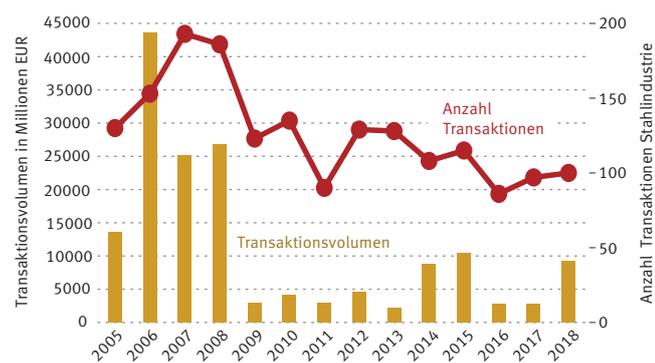
Die vorläufig letzte große Übernahme fand im Jahr 2006 statt, als die luxemburgische Arcelor durch die niederländische Mittal Steel Company für 26 Milliarden Euro aufgekauft wurde. Der daraus entstandene Konzern ArcelorMittal ist weltweit der bei weitem größte Stahlproduzent und mit einer Stahlproduktion von

jährlich mehr als 97 Millionen Tonnen mehr als doppelt so groß wie die weltweite Nummer zwei, die Hesteel Group aus China. Thyssenkrupp und Tata Steel folgen einige Plätze dahinter mit 26 und 17 Millionen Tonnen produziertem Stahl. ArcelorMittal schluckte im Jahr 2012 auch noch den Mailänder Stahlhersteller ILVA. Eine weitere Marktkonsolidierung, die mit Thyssen Stahl und Tata einen weiteren sehr großen Spieler gehabt hätte, wäre den Brüsseler Wettbewerbshütern wohl zu viel geworden.

Zuletzt hatten die europäischen Stahlkocher mit erheblichen Absatzschwierigkeiten zu kämpfen. Vor allem zurückgehende Verkaufszahlen der Automobilhersteller, die die Hälfte des produzierten Stahls abnehmen, wirkten sich negativ aus. Aber auch die von US-Präsident Donald Trump eingeführten Importzölle auf Stahl führten dazu, dass sich vornehmlich Stahl aus China und der Türkei auf dem Weltmarkt befindet, da dieser nicht mehr von den USA abgenommen wird. Dies führte zuletzt zu einem Preisrückgang für Stahl.

Nach einer Konsolidierungswelle in den Jahren 2006 bis 2008 schwächte sich die M&A-Aktivität auf dem europäischen Stahlmarkt stark ab. So lag die Anzahl der Transaktionen im Jahr 2016 nur noch bei 86, was weniger als der Hälfte der Anzahl an Transaktionen in den Jahren 2007 und 2008 entspricht. Auch das Transaktionsvolumen in der Stahlbranche liegt seit 2009 auf einem sehr niedrigen Niveau. Durch den Dämpfer der EU-Kommission sind wohl auch in naher Zukunft keine großen Übernahmen in der Stahlbranche zu erwarten.

M&A-AKTIVITÄTEN IN DER EUROPÄISCHEN STAHLBRANCHE



Quelle: ZEW

Niklas Dürr, niklas.duerr@zew.de  
Ilona Tsanko, ilona.tsanko@zew.de