



# SCHWERPUNKT M&A-REPORT

// ZEWNEWS OKTOBER 2020



## 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:

Ilona Tsanko, ZEW · Telefon +49 621 1235-175 · [ilona.tsanko@zew.de](mailto:ilona.tsanko@zew.de)  
Christine Knorr, Bureau van Dijk · Telefon +49 69 963 665-45  
[christine.knorr@bvdinfo.com](mailto:christine.knorr@bvdinfo.com)

### Redaktion:

Sabine Elbert · Telefon +49 621 1235-133 · [sabine.elbert@zew.de](mailto:sabine.elbert@zew.de)  
Carola Hesch · Telefon +49 621 1235-128 · [carola.hesch@zew.de](mailto:carola.hesch@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. · Geschäftsführer: 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

# ZEW-ZEPHYR M&A-Index zeigt erstmals Anzeichen von Erholung

Die Anzahl der Fusionen und Übernahmen (Mergers and Acquisitions, M&A) von und mit deutschen Unternehmen stabilisiert sich zunehmend und zeigt nach dem Rückgang der vergangenen Monate erste Anzeichen der Erholung. Im Jahr 2020 fiel der ZEW-ZEPHYR M&A-Index von ZEW und von Bureau van Dijk, der seit 2005 die Anzahl der abgeschlossenen M&A-Transaktionen mit deutscher Beteiligung aufzeichnet, auf den niedrigsten Stand seit Beginn der Erfassung. Seit August diesen Jahres zeigt der Index erste Anzeichen der Erholung.

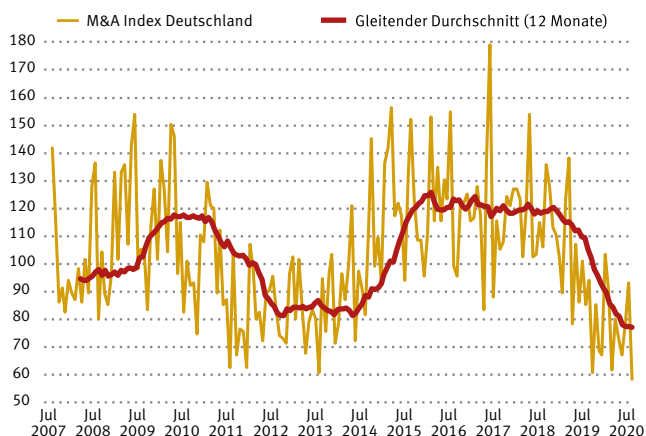
Die Pandemie scheint keine Auswirkungen auf die M&A-Aktivitäten mit deutscher Beteiligung nach sich zu ziehen. Eine mögliche Erklärung hierfür ist, dass Deutschland eine Reihe von Maßnahmen, wie zum Beispiel die Aussetzung der Insolvenzantragspflicht, ergriffen hat, um Unternehmen in der Krise zu unterstützen. Dies könnte wiederum der Grund dafür sein, dass die Übernahme notleidender Unternehmen verzögert wurde.

Einer der größten Deals von und mit deutschen Unternehmen fand im April statt. In dieser Übernahme kaufte die in Deutschland ansässige Infineon Technologies AG das US-Unternehmen Cypress Semiconductor für knapp mehr als 9,2 Milliarden Euro. Durch diese Übernahme, die im Juni 2019 angekündigt wurde, ist Infineon Technologies zu einem der größten Chip-Hersteller für die Anwendung im Auto geworden.

Der zweite große Deal fand mit dem Erwerb des US-amerikanischen Unternehmens Wabco durch ZF Friedrichshafen für 6,3 Milliarden Euro statt. ZF Friedrichshafen, der drittgrößte Automobilzulieferer Deutschlands, hatte die Übernahme des Bremsenherstellers bereits im Frühjahr 2019 angekündigt. Aus der Sicht von ZF Friedrichshafen wurde der Deal zu einem ungünstigen Zeitpunkt abgeschlossen, da das Unternehmen plant, 15.000 Stellen bis zum Jahr 2025 abzubauen.

Ilona Tsanko, [ilona.tsanko@zew.de](mailto: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 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.



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

Zephyr liefert tagesaktuelle Detailinformationen zu 1,9 Millionen M&A, IPO und Private-Equity-Transaktionen sowie Gerüchten weltweit.



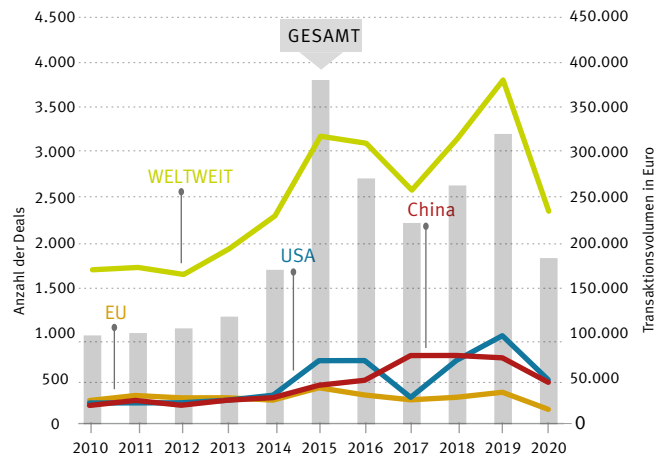
# Umbrüche in der Pharmaindustrie führen zu Rekordwerten bei M&A-Aktivitäten

Die Covid-19-Pandemie und der derzeitige Wettlauf um einen Corona-Impfstoff haben das Augenmerk weltweit auf die Pharmaindustrie gelenkt. Die pharmazeutische Industrie könnte dabei in einer guten Position sein, um diese Herausforderung zu meistern. In den vergangenen Jahren haben die M&A-Aktivitäten in der Branche einen regelrechten Boom erlebt. Sie erreichten im Jahr 2019 mit einer Anzahl von knapp mehr als 3.800 Transaktionen einen Rekordwert. Dabei ist nicht nur die Anzahl der M&A-Aktivitäten in der Pharmaindustrie gestiegen, sondern auch der Wert der bekannten Transaktionsvolumina. Im Jahr 2019 betrug der Gesamtwert der bekannten Transaktionsvolumina mehr als 300.000 Millionen Euro.

In der Pharmaindustrie finden derzeit erhebliche Veränderungen statt: Es entstehen neue Technologien wie künstliche Intelligenz und Genmanipulation, die Nachfrage nach Gesundheitsleistungen steigt rasant an, und Regierungen sowie Krankenkassen üben immer mehr Druck auf Pharmaunternehmen aus, den Preis für Medikamente zu senken. Diese Veränderungen könnten den wachsenden Konsolidierungstrend in der Pharmaindustrie erklären.

Es ist kein Zufall, dass US-Unternehmen an der Spitze dieser Entwicklung stehen. In den vergangenen Jahren haben die US-amerikanische Regierung und Krankenkassen Reformen und neue Zahlungssysteme eingeführt, die die Transparenz bei der Preisbildung von Arzneimitteln erhöhen und dadurch einen starken Preisdruck ausüben. Doch auch chinesische Unternehmen holen bei diesem Trend auf. Im Jahr 2017 entfiel der

M&A-AKTIVITÄTEN IN DER PHARMAINDUSTRIE



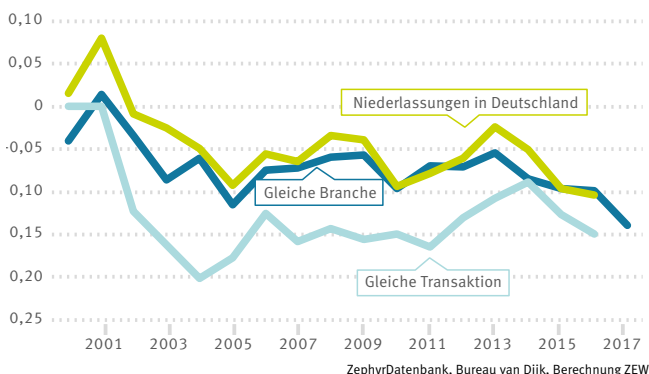
ZephyrDatenbank, Bureau van Dijk, Berechnung ZEW

größte Anteil der M&A-Aktivitäten in der Pharmaindustrie auf chinesische Unternehmen. Im Vergleich zu China und den USA blieben die M&A-Aktivitäten in Europa im vergangenen Jahrzehnt weitgehend unverändert. Es ist jedoch noch unklar, welche Auswirkungen die Covid-19-Krise nach sich ziehen wird, da die Pandemie sowohl Möglichkeiten als auch Risiken für die Branche mit sich bringt.

Ilona Tsanko, ilona.tsanko@zew.de

# Wer mehr Preissetzungsmacht bei M&A-Transaktionen hat

ZIELUNTERNEHMEN HABEN MEHR PREISSETZUNGSMACHT (DIFFERENZ KÄUFER-ZIELUNTERNEHMEN)



ZephyrDatenbank, Bureau van Dijk, Berechnung ZEW

In den vergangenen Jahren gab es in Politik und Wissenschaft auf beiden Seiten des Atlantiks und darüber hinaus lebhaft Diskussionen zu Ursachen und Folgen zunehmender Konzentrationstendenzen innerhalb von Sektoren. Die zunehmende Konzentration wirtschaftlicher Aktivitäten führt in der Regel zu höheren Preis-Kosten-Margen in Form von Preisaufschlägen („Price Markups“), wodurch wiederum die Markt- und Preissetzungsmacht einzelner Unternehmen gestärkt wird. Vor diesem Hintergrund rückt dieses Problem in den Fokus der Wettbewerbspolitik, insbesondere mit Blick auf die Debatte, inwiefern eine zu schwache Regulierung seitens Wettbewerbsbehörden zu diesen Entwicklungen beigetragen hat.

Die in der Abbildung dargestellte relative Marktmacht des Käufers und des Übernahmeziels in M&A-Transaktionen (das



heißt, die Differenz der entsprechenden Werte) basiert auf Schätzungen des durchschnittlichen Preisaufschlag der an einem M&A-Deal beteiligten deutschen Unternehmen für den Zeitraum von 2000 bis 2017. Sie gibt Antwort zur grundlegenden Frage: Wer übernimmt eigentlich wen? Die Ergebnisse weisen darauf hin, dass die Preisaufschläge bei Zielunternehmen höher sind. Dies wird durch die negative Differenz der Markups zwischen Käufer und Übernahmeziel in der Abbildung deutlich. Falls es tatsächlich einen Zusammenhang zwischen Preisaufschlägen und der Profitabilität von Unternehmen gibt, so werden Unternehmen für Übernahmen besonders attraktiv, wenn sie hohe Preisaufschläge aufweisen.

Anfang der 2000er-Jahre wird die Differenz zwischen Preisaufschlägen größer, während sich ab 2005 ein stabiles Bild er-

gibt. Bei der Berechnung der Kurven wurde die Größe der Unternehmen konstant gehalten, um der Tatsache Rechnung zu tragen, dass kleinere Firmen in der Stichprobe im Schnitt eine größere Preis-Kosten-Marge aufweisen. Bei isolierter Betrachtung der einzelnen Transaktionen wird der Zusammenhang besonders deutlich. Die hellblaue Kurve stellt die durchschnittlichen Markups innerhalb eines Deals dar. Die beiden anderen Kurven bilden die Anzahl der Transaktionen auf einer aggregierten Ebene ab. Die dunkelblaue Kurve zeigt die Differenz zwischen durchschnittlichen Preisaufschlägen aller Käufer und Übernahmeziele einer Branche, die grüne Kurve bildet eine Stichprobe von Deals ab, bei denen beide Unternehmen in Deutschland niedergelassen sind.

Prof. Dr. Bernhard Ganglmair, ganglmair@zew.de

## Bisher keine Anzeichen für einen Anstieg bei Unternehmensübernahmen

Um die Anzahl der Unternehmen einzudämmen, die aufgrund der wirtschaftlichen Auswirkungen der derzeitigen Corona-Pandemie in Konkurs geraten, hat die Regierung das Insolvenzgesetz im März 2020 vorübergehend geändert. Gemäß diesen Änderungen konnten überschuldete Unternehmen die Insolvenzantragspflicht in den ersten drei Quartalen des Jahres 2020 aussetzen. Diese Initiative, die einige Ökonomen/-innen kritisiert hatten, wurde von den wirtschaftlichen Sektoren im Allgemeinen begrüßt, und die Anzahl der Insolvenzen deutscher Unternehmen ist in der ersten Hälfte des Jahres 2020 stark gesunken (minus 6,2 Prozent im Vergleich zum Vorjahreszeitraum).

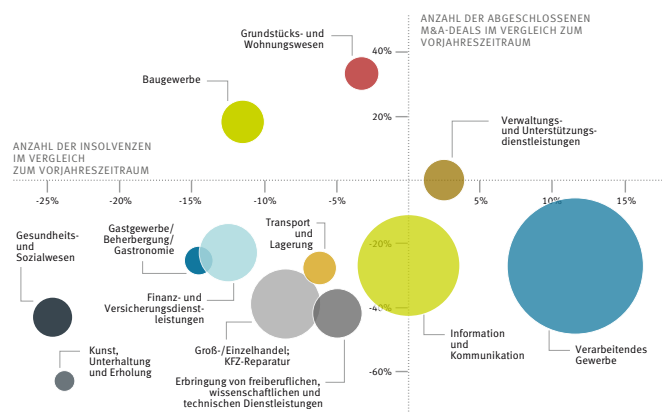
Geraten Unternehmen in eine finanzielle Notlage, so können sie entweder ihre Vermögenswerte veräußern, um ihre finanzielle Situation vorübergehend zu verbessern, oder im Rahmen von Konkursverfahren an Fusionen und Übernahmen teilnehmen. Letztere Möglichkeit könnte ein Grund dafür sein, dass die M&A-Aktivitäten nach der globalen Finanzkrise der Jahre 2007/2008 gestiegen sind. Dies wird im Allgemeinen auch in den Daten zu Unternehmensinsolvenzen widerspiegelt.

Vor diesem Hintergrund können die Anzahl von Insolvenzen und M&A-Aktivitäten aufgeschlüsselt nach Industriezweig und im Vergleich zum Vorjahreszeitraum analysiert werden (siehe Abbildung).

In der ersten Hälfte des Jahres 2020 ist die Anzahl der M&A-Deals und Insolvenzen in den meisten Sektoren gesunken. Auffallend ist hierbei der anhaltende Anstieg der M&A-Aktivitäten im Baugewerbe und im Immobiliensektor.

Die steigende Anzahl der Insolvenzen im verarbeitenden Gewerbe ging bisher nicht mit einem Anstieg der M&A-Aktivitäten einher. Die dargestellten Daten deuten auf eine gewisse Korrelation zwischen den beiden Datensätzen hin. Es kann jedoch nicht auf eine kausale Beziehung geschlossen werden.

ANZAHL DER INSOLVENZEN UND M&A-TRANSAKTIONEN IM VERGLEICH ZUM VORJAHRESZEITRAUM (H1 2020 IM VERGLEICH ZU H1 2019)



Die prozentualen Veränderungen der Anzahl der abgeschlossenen M&A-Transaktionen und Insolvenzen in ausgewählten Sektoren werden im Vergleich zu den Entwicklungen im Vorjahreszeitraum dargestellt (H1 2020 im Vergleich zu H1 2019). M&A-Transaktionen mit der Beteiligung von deutschen Unternehmen als Übernahmeziel. Die Größe der Kreise weisen auf die Anzahl der M&A-Transaktionen im ersten Quartal von 2020.

Zephyr-Datenbank, DESTATIS

Finanzexperten/-innen zufolge könnten eine höhere Unsicherheit und gesamtwirtschaftliche Herausforderungen der Grund dafür sein, dass die Anzahl der abgeschlossenen Transaktionen zurückgegangen ist. Es liegt zudem nahe, dass internationale Deals durch die Einreisebeschränkungen erschwert wurden. Trotz dieser Umstände wächst die Bereitschaft für M&A-Deals deutlich, sodass die Anzahl der Deals im Jahr 2021 wieder steigen könnte – insbesondere sobald die Aufhebung der Insolvenzantragspflicht ausgelaufen ist.

Hannes Marks, hannes.marks@zew.de