



M&A REPORT

// NOVEMBER 2024

M&A REPORT



M & A-REPORT

M&A-Index steigt, Anzeichen für positiven Trend

Erstmals seit vier Jahren hat der gleitende 12-Monats-Durchschnitt des ZEW-Orbis M&A-Index die 100-Punkte-Marke überschritten. Dies deutet möglicherweise auf eine Wende bei M&A-Deals mit deutscher Beteiligung hin, die seit 2020 abgenommen haben und auf niedrigem Niveau stagnieren. Ein Grund für den kurzfristigen Anstieg könnte die geänderte Zinspolitik der EZB sein: Der Einlagenzins lag von 2014 bis 2022 erstmalig unter 0 Prozent. Die M&A-Aktivität in Deutschland war in diesen Jahren sehr hoch, bevor es durch die Corona-Krise zu einem starken Rückgang kam. Angesichts der wachsenden Inflation erhöhte die EZB bis 2023 den Einlagenzins schrittweise auf vier Prozent. Während dieser Zeit blieb die M&A-Aktivität in Deutschland gering. Im Jahr 2024 senkte die EZB im Juni und September den Einlagenzins je um 25 Basispunkte auf 3,5 Prozent, was zur jüngsten Zunahme der M&A-Aktivität beigetragen haben könnte.

Besonders sticht die Übernahme der deutschen Wintershall NewCo GmbH durch British Harbour Energy PLC für über 10,1 Mrd. Euro hervor. Wintershall ist im Explorations- und Produktionssektor tätig und gehörte mehrheitlich der BASF, die nun den ersten Schritt hin zur endgültigen Trennung vom Öl- und Gasgeschäft macht. Ein weiterer bemerkenswerter Deal fand im Sektor für Produktionsleistungen für die Öl- und Gasindustrie statt: Die deutsche IKAV Capital Partners GmbH übernahm Aera

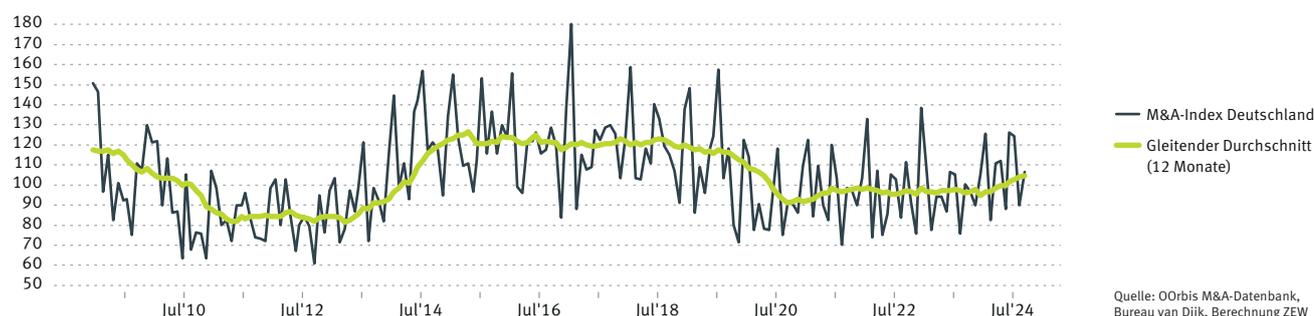
Energy LLC für 3,6 Mrd. Euro von der Exxon Mobil Corporation und Shell PLC. Bei der deutschen Käuferin handelt es sich um eine internationale Vermögensverwaltungsgruppe, die Investitionen in erneuerbare sowie konventionelle Energieträger tätigt.

Leon Steines, leon.steines@zew.de

Der **ZEW-ORBIS M&A-INDEX DEUTSCHLAND** berechnet sich aus der Anzahl der in Deutschland monatlich abgeschlossenen M&A-Transaktionen. In diesem Index werden ausschließlich Fusionen mit und Übernahmen von deutschen Unternehmen berücksichtigt. Eine Differenzierung nach dem Ursprungsland des Käufers oder Partners erfolgt nicht. Das bedeutet, dass sowohl inländische als auch ausländische Käuferunternehmen berücksichtigt werden, sofern die Zielunternehmen in Deutschland tätig sind. Der M&A-Bericht wird von ZEW und Bureau van Dijk, einem Tochterunternehmen von Moody's Analytics, herausgegeben und informiert auf Basis der Orbis M&A-Datenbank über aktuelle Themen und Entwicklungen im weltweiten M&A-Geschäft. Orbis liefert tagesaktuelle Detailinformationen zu über 2,7 Millionen M&A, IPO und Private-Equity-Transaktionen weltweit.



ZEW-ORBIS M&A-INDEX DEUTSCHLAND



Quelle: OOrbis M&A-Datenbank, Bureau van Dijk, Berechnung ZEW



Fusionen und Übernahmen im Lebensmitteleinzelhandel

In den letzten Jahren war im deutschen Lebensmitteleinzelhandel eine zunehmende Marktkonzentration zu beobachten. Die vier größten Lebensmitteleinzelhändler Deutschlands – Rewe, Edeka, die Schwarz Gruppe (Lidl und Kaufland) sowie Aldi – haben durch M&A-Deals ihre Marktposition gestärkt. Aldi war jedoch seit 2005 an nur einer Übernahme beteiligt.

Insgesamt ist die M&A-Aktivität im Lebensmitteleinzelhandel eher schwach ausgeprägt. So waren Rewe, Edeka und die Schwarz Gruppe von 2005 bis 2014 in 31 der 36 Übernahmen mit deutscher Beteiligung in diesem Sektor involviert. Nach 2014 war die M&A-Aktivität rückläufig: Von den 23 Deals entfielen 17 auf die „großen Vier“.

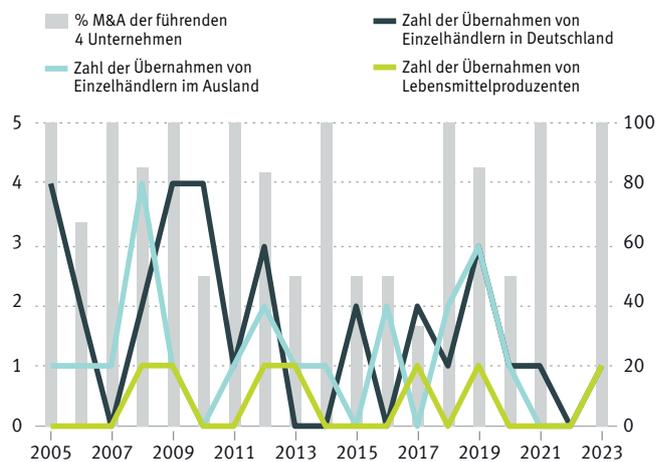
Internationalisierung der vier größten Lebensmitteleinzelhändler

Bei den Übernahmen handelt es sich häufig um Filialen anderer Lebensmittelketten oder um kleinere Einzelhandelsketten. Übernahmen von Lebensmittelherstellern durch deutsche Lebensmitteleinzelhändler sind eher selten: Zwischen 2005 und 2023 gab es nur sechs solcher Deals. Bei den internationalen Übernahmen zeigt sich klar eine Konzentration auf die vier Branchenführer in Deutschland. Von 2005 bis 2023 entfielen 22 der 25 Übernahmen von ausländischen Lebensmitteleinzelhändlern auf Rewe, Edeka, die Schwarz Gruppe und Aldi.

Die nachlassende Übernahmeaktivität spiegelt auch die Marktkonzolidierung wider: Es gibt weniger Akteure, die durch M&A wachsen können. Angesichts der stärkeren Konzentration im Markt ist es für andere Einzelhändler unwahrscheinlich, eine internationale Infrastruktur aufzubauen, um mit den größten inländischen Unternehmen zu konkurrieren.

Lion Holste, lion.holste@zew.de

M&A IM DEUTSCHEN EINZELHANDEL



Quelle: Orbis M&A-Datenbank, Bureau van Dijk, Berechnung ZEW

Ist billigeres Geld ein Auslöser für mehr M&A-Deals?

Die Diskussion darüber, ob die EZB aggressivere Zinssenkungen vornehmen und den Zinssatz auf die Einlagefazilität weiter senken sollte, findet auch in den Führungsetagen potenzieller Käufer und Übernahmeziele Beachtung. Es gibt Stimmen, denen zufolge niedrigere Zinssätze billigeres Geld und damit mehr Finanzierungsmöglichkeiten für Akquisitionen bedeuten (ein Kosteneffekt); andere sehen in den Zinssenkungen neue Möglichkeiten für potenzielle Zielunternehmen, Alternativen zu Fusionen neu zu entdecken (ein Preiseffekt). Was bedeutet das – angesichts der wohl bevorstehenden nächsten Zinssenkung – für die M&A-Aktivität in Deutschland?

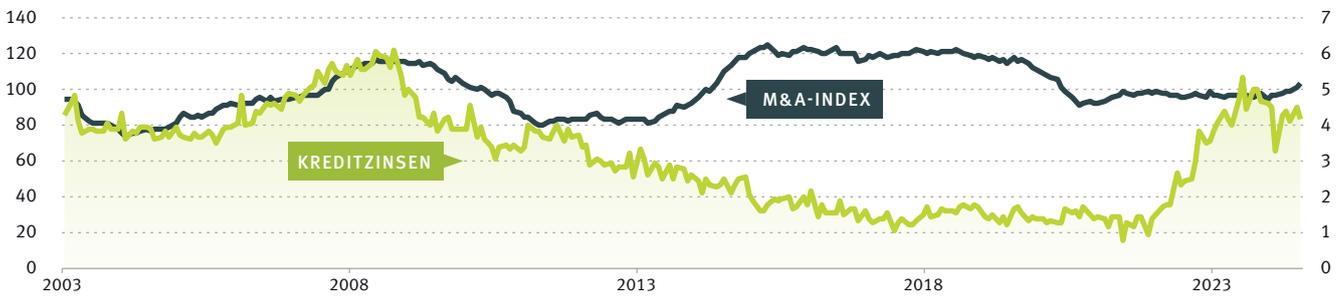
Hier lohnt sich ein Blick auf den auf Übernahmen bezogenen Teil des ZEW-Orbis M&A-Index und die effektiven Zinssätze für gewerbliche Kredite. Die Abbildung zeigt die bis 2005 zurückreichenden Zeitreihen. Zu Beginn hatten beide Zeitreihen einen

gemeinsamen Verlauf, bei dem höhere Zinssätze für gewerbliche Kredite mit einer höheren M&A-Aktivität einhergingen. Dieser Zusammenhang bestand schließlich nicht mehr, gewann aber in den letzten Jahren wieder an Bedeutung, wenn auch in schwächerer Ausprägung. Die ökonometrischen Erkenntnisse werden durch Korrelationsanalysen bestätigt: Auf ein ursprünglich stark positives Verhältnis zwischen Zinssätzen und M&A-Aktivität folgte ein stark negatives Verhältnis, das sich aber in jüngster Zeit wieder geändert hat und nun als positives (wenn auch schwächer ausgeprägtes) Verhältnis bezeichnet werden kann. Die relative Bedeutung des Kosteneffekts für M&A im Vergleich zum Preiseffekt hat sich im Laufe der Jahre geändert und es scheint, dass zurzeit der Preiseffekt die wichtigere Größe ist.

In der Vergangenheit wurden in den ZEW-Orbis M&A-Berichten eine Vielzahl von Faktoren mit Einfluss auf die M&A-Land-



M&A-INDEX UND ZINSSÄTZE FÜR GEWERBLICHE KREDITE



Quelle: Orbis M&A-Datenbank, Bureau van Dijk und Deutsche Bundesbank, MFI-Zinsstatistik; Berechnung ZEW

schaft in Deutschland erörtert. Nun kommen die Zinssätze als weiterer Faktor hinzu. Die Rolle der Zinssätze für gewerbliche Kredite hat sich über die vergangenen Jahre verändert. Dennoch erscheint es angesichts des in jüngster Zeit positiven Verhältnisses zwischen dem ZEW-Orbis M&A-Index (beziehungsweise dem nur auf Übernahmen bezogenen Teil des Index) und den Kreditzinsen ratsam, sich in Deutschland auf eine nachlassende

Dynamik der M&A-Aktivität einzustellen, sollte die EZB die Leitzinsen weiter senken. Alle diese Analysen sind ceteris paribus: Sie gelten unter der Annahme sonst gleicher Bedingungen. In einer sich verändernden Welt wird das kommende Jahr zeigen, wie zuverlässig und robust der Zusammenhang zwischen Fusionen und Zinssätzen wirklich ist.

Bernhard Ganglmair, bernhard.ganglmair@zew.de

Unterschiedliche Gründe für Fusionen, Joint Ventures und Übernahmen

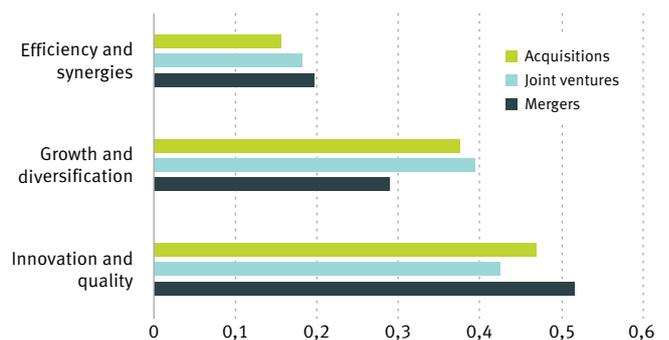
M&A ist der Oberbegriff für drei wesentliche Aktivitäten: Fusionen, Joint Ventures und Übernahmen. Bei einer Fusion schließen sich zwei Unternehmen zu einem neuen Unternehmen zusammen, ein Joint Venture ist eine Partnerschaft zwischen zwei Unternehmen, und bei einer Übernahme akquiriert ein Unternehmen ein anderes. Während Fusionen und Joint Ventures häufig als Kooperation zwischen gleichwertigen Partnern betrachtet werden, wird bei einer Übernahme in der Regel ein kleineres Unternehmen von einem größeren aufgekauft. So liegt die Vermutung nahe, dass die Motive für diese Aktivitäten je nach Art variieren.

Evidenz aus Stellungnahmen zu M&A-Deals

Die Orbis M&A-Datenbank enthält Stellungnahmen zu M&A-Deals, in denen Unternehmen die Gründe für ihre M&A-Aktivitäten erläutern. Wird beispielsweise mit einer Fusion beabsichtigt, Synergien zu schaffen, oder übernimmt ein Unternehmen ein anderes, um dessen Technologie zu nutzen, sind dies Gründe, die in der Regel in den Stellungnahmen auftauchen. Zur Untersuchung der Motive für M&A-Aktivitäten wird ein Suchansatz mit Schlüsselwörtern verwendet.

In der Abbildung wird für jede Aktivität der Anteil der Stellungnahmen gezeigt, bei denen Schlüsselwörter in Verbindung mit den Themen „Innovation und Qualität“, „Wachstum und Diversifizierung“ sowie „Effizienz und Synergien“ genannt wer-

WICHTIGSTE STELLUNGNAHMEN ZU M&A-DEALS NACH AKTIVITÄT



Quelle: Orbis M&A-Datenbank, Bureau van Dijk, Berechnung ZEW

den. Wie erwartet zeigen sich Unterschiede zwischen den verschiedenen Aktivitäten. Die am häufigsten genannten Gründe für Fusionen (52%) und Übernahmen (42%) beziehen sich auf „Innovation und Qualität“. Beim Thema „Wachstum und Diversifizierung“ sind die Rollen bei den Fusionen (29%) und Übernahmen (40%) vertauscht. Für Joint Ventures sind beide Themen etwa gleich wichtig (~40%). „Effizienz und Synergien“ wird bei allen Aktivitätsarten seltener erwähnt, am häufigsten aber bei Fusionen (20%). Insgesamt lässt sich festhalten, dass sich die Gründe für M&A-Aktivitäten in Abhängigkeit von der Art der Aktivität erheblich unterscheiden.

Alexander Kann, alexander.kann@zew.de



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 Orbis-Datenbank. Orbis liefert tagesaktuelle Detailinformationen zu über 7,2 Million M&A, IPO und Private Equity Transaktionen weltweit.

Projektteam M&A-Report:

Bernhard Ganglmair, ZEW · Telefon +49 621 1235-304 · bernhard.ganglmair@zew.de
Lion Holste, ZEW · Telefon +49 621 1235-231 · lion.holste@zew.de
Alexander Kann, ZEW · Telefon +49 621 1235-359 · alexander.kann@zew.de
Leon Steines, ZEW · Telefon +49 621 1235-172 · leon.steines@zew.de
Santhosh Metri, Direktor, Moody's Analytics · santhosh.metri@moodys.com

Redaktion:

Pascal Ausäderer · Telefon +49 621 1235-103 · pascal.ausaederer@zew.de

ZEW – Leibniz-Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH Mannheim

L 7,1 · 68161 Mannheim · www.zew.de

Präsident: Prof. Achim Wambach, Ph.D. · Kaufmännische Geschäftsführerin: Claudia von Schuttenbach

Bureau van Dijk Electronis Publishing GmbH

Hanauer Landstraße 175 – 179 · 60314 Frankfurt am Main
www.bvdinfo.com

Nachdruck und sonstige Verbreitung (auch auszugsweise):

mit Quellenangabe und Zusendung eines Belegexemplars

© ZEW – Leibniz-Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH Mannheim

