

ALLEN & OVERY

M&A – DEUTSCHLAND (1. QUARTAL 2017)

Deutscher M&A-Markt von geopolitischen Risiken unbeeindruckt – lebhafter Start ins neue Jahr

Transaktionsvolumen mit deutscher Beteiligung auf Zehnjahreshoch

Der deutsche M&A-Markt ist schwungvoll in das neue Jahr gestartet. Deutsche Käufer, Verkäufer und Zielunternehmen waren an Transaktionen im Wert von mehr als USD 35 Mrd. beteiligt. Dies ist der beste Jahresauftakt seit dem Rekordjahr 2007.

Gemessen an der Zahl der bekanntgegebenen Transaktionen ist die M&A-Aktivität jedoch rückläufig: Gegenüber dem Durchschnitt der letzten fünf Jahre sind 9% weniger Deals abgeschlossen worden.

Die wesentlichen Treiber für M&A sind nach wie vor gegeben: Die Geldbestände deutscher Konzerne sind hoch, Fremdkapital ist billig. In langsam wachsenden Produktmärkten lässt sich schnelles Wachstum nur durch Unternehmensübernahmen realisieren. Die Konzernchefs blicken positiv in die Zukunft und wollen in konsolidierenden Märkten lieber eine aktive Rolle spielen als sich von anderen konsolidieren zu lassen.

Die Antriebskraft dieser Treiber ist stark – und nicht auf Deutschland beschränkt. Weltweit ließen sich die Transaktionsparteien vom Ausgang der US-Präsidentschaftswahl, der Unsicherheit über das Erstarken populistisch-protektionistischer Kräfte in den anstehenden Wahlen in Europa und von den Entwicklungen in den Krisenregionen nicht beeindrucken.

Unternehmen aus den USA behalten ihre große Bedeutung für den deutschen M&A-Markt. Blendet man den Erwerb von Immobilienportfolios aus der Betrachtung aus, waren an den vier größten Transaktionen des ersten Quartals sämtlich Unternehmen aus den USA beteiligt.

Auch Finanzinvestoren spielen eine bedeutende Rolle. Private Equity-Häuser aller Größenordnungen haben Finanzierungszusagen in Rekordhöhe eingeworben. Jetzt müssen sie die Erwartungen ihrer Investoren erfüllen, die zugesagten Mittel gewinnbringend anzulegen.

Übernahmen inländischer Zielgesellschaften

Das Jahr begann mit einem Paukenschlag: Der Vakuumpumpenhersteller Busch aus dem Schwarzwald unterbreitete den Aktionären der Pfeiffer Vacuum Technology AG ein EUR 949 Mio. schweres, mit dem Pfeiffer Vacuum-Management nicht abgestimmtes Übernahmeangebot. Das Angebot stand u.a. unter der Vollzugsbedingung, dass Pfeiffer Vacuum keine Hauptversammlung einberuft. Genau das taten die Hessen – und das Angebot wurde hinfällig.

Die Transaktion mit der größten Öffentlichkeitswirkung war der Verkauf der Adam Opel AG (und ihrer britischen Schwester Vauxhall) an Peugeot. General Motors erhält hierfür eine Gegenleistung im Wert von EUR 1,3 Mrd., die sich aus einer Geldleistung und Optionen auf 4,9% des Peugeot-Kapitals zusammensetzt.

Die größte Unternehmensakquisition im ersten Quartal war allerdings nicht der Verkauf von Opel, sondern der Erwerb der auf Industrieverpackungen spezialisierten Mauser-Gruppe durch den US-amerikanischen Wettbewerber BWAY. Das Portfolio-Unternehmen des kalifornischen Finanzinvestors Stone Canyon Industries zahlte für Mauser USD 2,3 Mrd.

Eine Premiere lieferte der US-amerikanische Automobilzulieferer Superior Industries International: Er kündigte ein USD 720 Mio. schweres Übernahmeangebot für den Hersteller von Aluminiumfelgen Uniwheels an. Uniwheels ist eine deutsche AG mit alleiniger Börsennotierung in Polen. Ein Übernahmeangebot für eine derartig aufgestellte Gesellschaft hat es noch nicht gegeben.

Siemens bleibt eine aktive Größe in der M&A-Landschaft. Nachdem die Münchener im letzten Quartal die US-Firma Mentor Graphics übernommen hatten, verkauften sie jetzt die Sparte Turbomachinery Equipment (STE) für rund

EUR 200 Mio. an die Colfax Corporation aus den USA.

Auch Immobilienunternehmen waren in Deutschland auf Einkaufstour: So übernahm ein Konsortium der Finanzinvestoren Blackstone und M7 Real Estate ein deutsches Immobilienportfolio der britischen Hansteen Holding für USD 1,05 Mrd. Die Deutsche Wohnen AG investierte USD 695 Mio. in den Erwerb eines gemischten Portfolios in Berlin, und Mirae Asset Daewoo aus Korea übernahm den Vodafone Campus in Düsseldorf für USD 303 Mio.

Die größte Transaktion steht noch bevor. Seit Mai 2016 ist die Stada AG als Übernahmeziel im Gespräch. Im Berichtszeitraum legten zwei Konsortien von Finanzinvestoren, Advent/Permira und Bain/Cinven, Angebote im Wert von ca. USD 3,8 Mrd. vor. Kurz nach Ablauf der Berichtsfrist erhöhten Bain und Cinven ihr Angebot auf USD 5,6 Mrd. und sicherten sich die Unterstützung der Zielgesellschaft. Man darf davon ausgehen, dass demnächst ein öffentliches Übernahmeangebot an die Stada-Aktionäre vorgelegt wird.

Gescheitert ist hingegen das Zusammenschlussvorhaben der Deutschen Börse und der London Stock Exchange. Die Europäische Kommission hat entschieden, den Unternehmenszusammenschluss zu

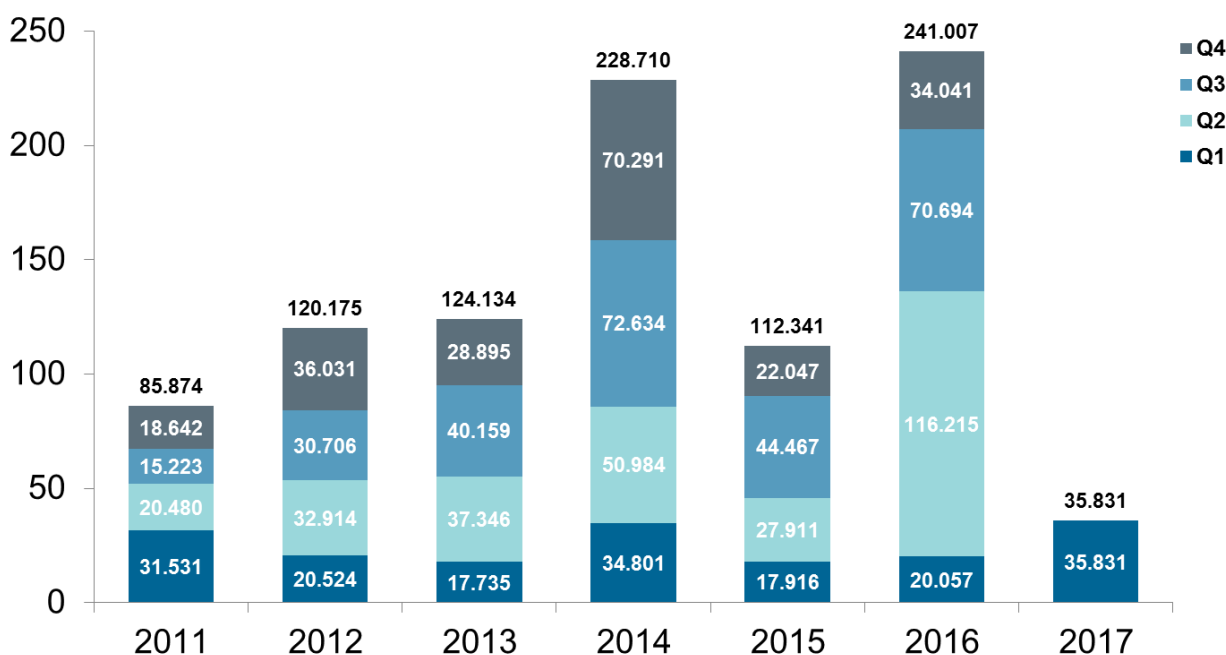
untersagen. Dementsprechend ist das Tauschangebot an die Aktionäre der Deutschen Börse automatisch erloschen.

Expansion ins Ausland

Auch in diesem Quartal haben sich deutsche Unternehmen mit zahlreichen Unternehmensakquisitionen im Ausland verstärkt. Expansionswillig zeigten sich Unternehmen aller Größenordnungen und verschiedenster Branchen. Allein unter den DAX-Konzernen waren Allianz, BASF, Commerzbank, Daimler, Deutsche Bank, Deutsche Börse, Fresenius, FMC, Henkel, Lufthansa und Merck im Ausland aktiv.

Unter den Transaktionen, deren Kaufpreis veröffentlicht wurde, sticht die Übernahme der US-amerikanischen Drex Packaging Technologies durch Henkel heraus. Die Düsseldorfer zahlen für den Hersteller von Abdichtungen und Beschichtungen für Metallverpackungen einen Kaufpreis in Höhe von etwas mehr als USD 1 Mrd. Für den Chemie-Multi ist dies die zweite Großübernahme in den USA innerhalb eines halben Jahres: Erst im letzten Herbst hatte Henkel sein US-Geschäft mit dem Erwerb des Waschmittelherstellers Sun Products für USD 3,6 Mrd. verstärkt.

M&A-Transaktionen mit deutscher Beteiligung 2010 – 2017



*Dealvolumen in Mio. USD

Chinesen kommen wieder

Chinesische Investoren sind nach wie vor auf der Suche nach geeigneten Übernahmazielen in Deutschland, kochen aber auf wesentlich kleinerer Flamme als im letzten Jahr.

Zum einen werden sie durch die eigene Regierung gebremst: Nach den Vorschriften des staatlichen Devisenamts (SAFE) vom November letzten Jahres sind Auslandsinvestitionen ab USD 10 Mrd. nicht mehr genehmigungsfähig. Auslandsinvestitionen ab USD 1 Mrd. werden nicht mehr gestattet, wenn sie außerhalb des Kerngeschäfts liegen. Für Staatsunternehmen wurden auch Immobiliengeschäfte im Ausland ab USD 1 Mrd. verboten.

Zum anderen hat es bei chinesischen Investoren zu spürbarer Unsicherheit geführt, dass das Bundeswirtschaftsministerium im letzten Jahr die Unbedenklichkeitsbescheinigung für die Übernahme des Technologieunternehmens Aixtron widerrief und die Übernahme der Osram-Tochter Ledvance ins Prüfverfahren verwies.

Hiernach überrascht es nicht, dass chinesische Investoren im Berichtszeitraum – wenn überhaupt – eher kleinere Unternehmen erworben haben: So erwarb die chinesische HNA Airport Group die Mehrheitsbeteiligung des Landes Rheinland-Pfalz am Flughafen Hahn. Der chinesische Steuerungshersteller Ningbo Techmation beteiligte sich über ein taiwanesisches Tochterunternehmen an dem im Entry Standard notierten Automatisierungsspezialisten PA Power Automation AG. Der chinesische Hersteller von Sensoren, Treibstoff-Zubehör und Sitzpolstern für die Fahrzeugbranche Jiangsu Olive Sensors High-Tech Co. erwarb Minderheitsbeteiligungen an verschiedenen Tochtergesellschaften des Automobilzulieferers Schürholz. Und das in Hongkong ansässige Logistikunternehmen Kerry Logistics baute sein Netzwerk mit der Übernahme des deutschen Logistiklers Mulit Logistics aus.

Der bayerische Automobilzulieferer Grammer rief im Machtkampf mit der bosnischen Unternehmerfamilie Hastor das chinesische Partnerunternehmen Ningbo Jifeng als Zeichner einer Wandelanleihe zur Hilfe. Und kurz vor Quartalsende wurde bekannt, dass der chinesische Investor Creat Group beabsichtigt, ein EUR 940 Mio. schweres Übernahmeangebot für die im Frankfurter Prime Standard notierte Biotest AG vorzulegen.

Finanzinvestoren

Finanzinvestoren trugen im ersten Quartal ganz erheblich zur M&A-Aktivität bei. Bei Stada formierten sich die Large Cap-Investoren in verschiedenen Bieterkonsortien: Hier trafen Bain/Cinven und Advent/Permira aufeinander; Presseberichten zufolge war auch CVC mit einem chinesischen Partner im Bieterfeld. Die Mauser Group wurde von einem Portfoliounternehmen des Finanzinvestors Stone Canyon Industries übernommen. KKR stockte seine Beteiligung an der GfK auf und betrieb den Squeeze-out der Minderheitsgesellschafter. Auch Mid- und Small Cap-Investoren waren aktiv: 3i beteiligte sich an Lampenwelt, IK Investment Partners am Hotelbetreiber Radisson Blu. Capvis erwarb gleich zwei Unternehmen: die Wer liefert was? GmbH und die Felss Holding. Berkshire Hathaway kaufte die Wilhelm Schulz GmbH und Quadriga erwarb den Pflegeheimbetreiber Margarethenhof.

Ausblick

Wir sind zuversichtlich, dass der deutsche M&A-Markt auch in 2017 sehr aktiv bleiben wird. Die wesentlichen Treiber für M&A sind nach wie vor gegeben: hohe Geldbestände der deutschen Konzerne, Anlagedruck bei den Finanzinvestoren, billiges Fremdkapital – und all dies in einem Umfeld, in dem organisches Wachstum in den entwickelten Märkten nur langsam stattfindet. Dies sind Rahmenbedingungen, unter denen gerade grenzüberschreitende Transaktionen Werte schaffen können.

Diese Treiber werden nur durch wenige Faktoren gebremst. Hohe Bewertungen an den Equity-Märkten spiegeln zwar Optimismus an den Kapitalmärkten wider. Bei Käufern lösen sie aber auch das Gefühl aus, für die zum Verkauf gestellten Unternehmen zuviel zu bezahlen. Kartellbehörden sind über die letzten Jahre immer aktiver geworden. Im Jahr 2016 haben sie angebaute Mega-Deals im Wert von weltweit EUR 69 Mrd. untersagt. Diese Aktivität wird in 2017 nicht nachlassen.

Regulatorische Unsicherheiten bleiben. Angesichts der Wahlen, die in verschiedenen Märkten anstehen, sind Investoren zurückhaltend mit komplexen Transaktionen, die politische Unterstützung benötigen. Auch die Kehrtwende der deutschen Politik gegenüber chinesischen Investoren lässt sich so interpretieren, dass sich deutsche Spitzenpolitiker vor der Bundestagswahl 2017 als Bewahrer deutscher Arbeitsplätze profilieren wollen, bevor Kräfte vom linken und rechten Rand des politischen

Spektrums nach dem Ende des vermeintlichen Ausverkaufs deutscher Unternehmen nach China rufen.

Wie sich die Präsidentschaft Donald Trumps auf die M&A-Aktivität auswirken wird, bleibt abzuwarten. Der Politikwechsel hin zu einer stärker „pro business“ orientierten Stoßrichtung – etwa in Bezug auf die Repatriierung ausländischer Gewinne, die Steuerreform und die Regulierung im Finanzsektor – dürfte M&A mit US-Zielunternehmen eher befeuern. Die geplante Bevorzugung von US-Unternehmen bei öffentlichen Aufträgen löst das Gefühl aus, dass eine – gegebenenfalls durch M&A aufgebaute – starke Präsenz in den USA erforderlich ist, um von dieser Politik zu profitieren.

Unsere Transaktions-Pipeline für 2017 ist gut gefüllt. Wir sind zuversichtlich, dass auch 2017 ein gutes M&A-Jahr werden kann.

Kontakt



Dr. Hartmut Krause

Tel: +49 69 2648 5782
hartmut.krause@allenoverly.com

