

Deutscher M&A-Markt startet stark ins Jahr

Die Übernahmen von und Fusionen mit deutschen Unternehmen befinden sich seit einigen Jahren in einem rasanten Aufwärtstrend. Diese Entwicklung setzt sich weiterhin fort, wie die aktuellen Berechnungen des ZEW-ZEPHYR M&A-Index zeigen. Der Index, basierend auf der Anzahl der monatlich getätigten Fusionen und Übernahmen (Mergers & Acquisitions, M&A), legte einen fulminanten Start ins Jahr 2017 hin und kletterte

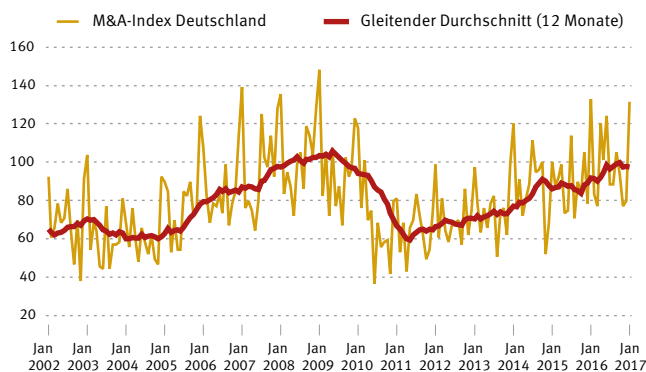
kussionen begleitet, da ein Abwandern von deutschem Know-how befürchtet wurde. Vorherige Versuche Kuka an ein deutsches Unternehmen zu veräußern, scheiterten jedoch.

Auch in der Chemiebranche geht die Konsolidierungswelle weiter. Hier gelang es, das Frankfurter Traditionsunternehmen Chemetall in deutschen Händen zu halten, denn den Zuschlag für den Marktführer im Bereich Lacke und Oberflächenbehandlung für Automobil- und Luftfahrtindustrie erhielt die BASF. Den Ludwigshafener Chemieriesen kostete Chemetall, das sich zuvor im Besitz des US-Konzerns Albemarle befand, knapp drei Milliarden Euro, nachdem sich die BASF bei der aktuellen Mergerwelle in der Chemiebranche zuvor eher in Zurückhaltung geübt hatte.

Insgesamt wurden allein von Dezember 2016 bis Januar 2017 noch fünf weitere Deals mit einem Transaktionsvolumen von mehr als einer Milliarde Euro abgeschlossen, darunter beispielsweise auch die Übernahme des schwäbischen Besteck- und Küchengeräteherstellers WMF durch das französische Unternehmen SEB. Mit der jüngsten Übernahme des Autobauers Opel durch die Peugeot-Mutter PSA kam ein weiterer Deal dazu.

Dr. Sven Heim, heim@zew.de

ZEW-ZEPHYR M&A-INDEX DEUTSCHLAND



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

im Januar auf 132 Punkte – nur im Januar 2016 wurde mit 133 Punkten ein noch größerer Indexwert erreicht. Auch der gleitende Zwölf-Monatsdurchschnitt des Index befindet sich mit 98 Punkten weiterhin auf einem hohen Niveau (Stand Januar 2017) und steht kurz davor, die 100-Punkte-Marke zum ersten Mal seit 2009 zu knacken.

Milliardendeals in Maschinenbau- und Chemiebranche

Den größten Deal des vergangenen halben Jahres stellte die Übernahme des Augsburger Maschinenbauers und Roboterherstellers Kuka dar. Dieses Geschäft kostete den chinesischen Elektrogeräte-Produzenten Mecca International rund 3,7 Milliarden Euro. Zudem wurde die Übernahme von politischen Dis-

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.



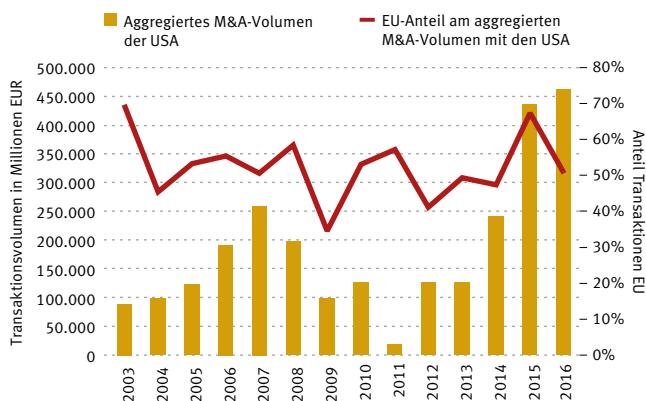
BUREAU VAN DIJK

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 1,5 Millionen M&A, IPO und Private-Equity-Transaktionen sowie Gerüchten weltweit.

US-Politik schürt Unsicherheit bei M&A mit EU

Seit seiner Amtseinführung im Januar 2017 hat US-Präsident Donald Trump, zahlreiche Änderungen der US-amerikanischen Wirtschaftspolitik angekündigt – unter anderem die Einführung von Strafzöllen gegen China, Mexiko und die EU sowie die geplante Neuverhandlung verschiedener internationaler Handelsabkommen. Der wirtschaftliche Erfolg der USA ist auf vielfache Art und Weise mit anderen Ländern verknüpft. Vor allem die EU stellt einen der wichtigsten Handelspartner der USA bei Übernahmen von und Fusionen mit Privatunternehmen dar.

M&A-TRANSAKTIONSVOLUMEN DER USA WELTWEIT IM VERHÄLTNISS ZUR EU



Quelle: Berechnungen des ZEW auf Basis der Zephyr-Datenbank Bureau van Dijk

Wie die Grafik zeigt, ist das absolute Transaktionsvolumen von M&As zwischen Privatunternehmen der USA und dem Rest der Welt dabei stark an den europäischen Handelspartner geknüpft. Das M&A-Transaktionsvolumen der USA mit dem Rest der Welt spiegelt in etwa die Konjunkturzyklen der vergangenen Jahre wider. Besonders auffällig ist, dass nach der Finanzkrise

der Jahre 2008/2009 die entsprechenden Aktivitäten stark zurückgingen. Zuletzt erreichte das Transaktionsvolumen jedoch einen Rekordwert von 461,8 Milliarden Euro. Der Löwenanteil der Geschäfte (50,54 Prozent) wurde 2016 mit Privatunternehmen der EU abgewickelt. Das einzige Jahr, in welchem Unternehmen aus Europa für weniger als 40 Prozent des US-amerikanischen Transaktionsvolumens verantwortlich waren, ist das Krisenjahr 2009.

Sollte es tatsächlich zu einem prognostizierten Handelskrieg zwischen den USA und der EU kommen, hätte dies auch nicht zu unterschätzende Auswirkungen auf das M&A-Geschäft der beiden Handelsregionen. Eine Einführung von Strafzöllen könnte zu einem Einbruch des Transaktionsvolumens führen, denn ein signifikanter Anteil des Volumens entsteht aus einzelnen großen Geschäften. Fehlende Synergien zwischen den USA und der EU würden sich auf diese Megadeals auswirken – und noch mehr auf kleinere Unternehmen. Da M&A-Aktivitäten mit vielen Risiken verbunden sind, schadet diese Unsicherheit. Außerdem könnten Investoren aufgrund sich ändernder Verhältnisse nach attraktiveren Möglichkeiten in Alternativmärkten suchen.

Andererseits wird in den USA jüngst auch über eine Steuerreform spekuliert, wonach Unternehmen im Land, in dem Produkte verkauft werden, besteuert werden sollen. In der Regel werden Unternehmensgewinne in dem Land besteuert, in dem sie erwirtschaftet werden. Eine solche Reform könnte theoretisch Steueroasen völlig austrocknen. Würde diese Regelung allerdings lediglich in den USA und nicht im Rest der Welt eingeführt, könnte dies zu Perturbationen führen. Unternehmen, die viel in den USA verkaufen, hätten Anreize, ihre Produktion auch dorthin zu verlagern. Dies ließe sich kurzfristig vor allem mit M&A-Aktivitäten als Sprungbrett nutzen, wodurch Transaktionen zwischen den USA und der EU auch zunehmen könnten.

Niklas Dürr, duerr@zew.de
David Lun, p-lun@zew.de

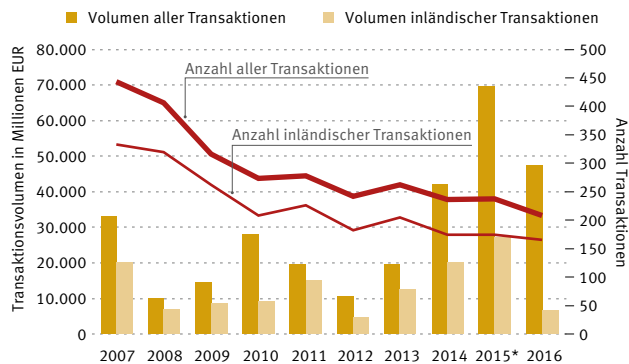
Internationale Großübernahmen prägen Europas Telekommunikationssektor

Wie auch auf dem US-amerikanischen Telekommunikationsmarkt lassen sich auf den europäischen Telekommunikationsmärkten zwei Trends erkennen. Zum einen sinkt die Anzahl der Transaktionen pro Jahr – seit 2007 haben sich die M&A-Aktivitäten zahlenmäßig mehr als halbiert –, zum anderen steigen die Transaktionsvolumina seit einigen Jahren an, was auf immer größere Einzeltransaktionen hindeutet. Dabei spielen im europäischen Markt zwei Effekte eine Rolle: Einerseits findet eine innerstaatliche Marktkonsolidierung statt, andererseits dehnen

paneuropäische Telekommunikationskonzerne ihre Tätigkeitsfelder auf mehr Märkte aus oder vergrößern Tochterorganisationen im Ausland.

Die größte innerstaatliche Transaktion der vergangenen Jahre wurde 2016 durch die British Telecom (BT) vorgenommen. Mit der Übernahme von Everything Everywhere, einem Joint Venture der Deutschen Telekom und Orange (vormals France Télécom), sichert sich BT als größter Festnetzanbieter damit den größten Mobilfunkbetreiber Großbritanniens für insgesamt 16,3 Milliar-

ANZAHL UND VOLUMINA VON TRANSAKTIONEN IM EUROPÄISCHEN TELEKOMMUNIKATIONSSEKTOR



Quelle: Zephyr Datenbank, Bureau van Dijk. *ZEW Anpassung: Die Fusion zwischen Altice SA und Altice N.V. stellt eine firmeninterne Umstrukturierungsmaßnahme ohne substantielle Veränderung der Eigentumsverhältnisse dar. Entsprechend wurde das gesamte Transaktionsvolumen 2015 um das Volumen der Umstrukturierung in Höhe von 61,9 Milliarden Euro bereinigt.

den Euro. Auch die inländische Akquisition der belgischen Base durch den Breitbandanbieter Telenet im Jahr 2016 für rund 1,3 Milliarden Euro zeigt, dass Übernahmen von Mobilfunkanbietern durch Festnetzbetreiber eine attraktive Option darstellen und zur Marktkonsolidierung beitragen.

Zwar ist der europäische Telekommunikationsmarkt sowohl auf der Festnetz- als auch auf der Mobilfunkebene noch stärker fragmentiert als der US-Markt, jedoch gibt es auch in Europa Tendenzen zur länderübergreifenden Konsolidierung. Dabei bauen paneuropäische Telekommunikationskonzerne wie Vodafone, die Deutsche Telekom, Telefónica, Liberty Global oder Altice ihre Netzinfrastrukturen („footprint“) in anderen als ihren Herkunftsländern aus. Ein Beispiel für dieses Phänomen ist die Übernahme von SFR durch Altice im Jahr 2014 für rund 14,25 Milliarden Euro. Der Ankauf des Mobilfunkanbieters erlaubt es Altice, durch seine Tochter Numericable sowohl Mobilfunk- als auch Breitbanddienste anzubieten. In Deutschland sind bekannte Fälle die 2010 und 2011 durchgeführten Übernahmen der Kabelnetzbetreiber Unitymedia sowie Kabel BW durch die britische Liberty Global für rund 6,7 Milliarden Euro.

Auch einige rein nationale Transaktionen bestätigen diesen paneuropäischen Konsolidierungstrend. Die Übernahme von Base durch Telenet in Belgien ist ein solcher Fall, da es sich bei Telenet um eine Tochtergesellschaft von Liberty Global handelt. Die Übernahme von E-Plus durch die deutsche Telefónica-Tochter O2 2014 für rund 8,6 Milliarden Euro ist ein weiteres Beispiel für nationale Konsolidierung durch überregionale Akteure.

Dr. Wolfgang Briglauer, briglauer@zew.de

M&A zwischen Türkei und EU brechen ein

Das M&A-Geschäft zwischen türkischen Unternehmen und Unternehmen aus der Europäischen Union (EU-28 inkl. Kroatien und Großbritannien) ist im Jahr 2016 deutlich eingebrochen. Als Ursachen lassen sich die politischen Spannungen und die inzwischen deutlich gesunkenen Aussichten der Türkei auf einen Beitritt zur europäischen Staatengemeinschaft anführen.

Für die Auswertung wurden alle angekündigten oder schon abgeschlossenen Fusionen und Übernahmen erfasst, für die ein Transaktionsvolumen berechnet oder geschätzt wurde. Die M&A-Aktivitäten zwischen türkischen und EU-Unternehmen waren im Jahr 2007 auf einen Rekordstand von fast 37 Milliarden Euro angewachsen. Im Zuge der globalen Finanzkrise ging dieses Volumen anschließend massiv zurück, stieg jedoch 2015 wieder auf 7,7 Milliarden Euro an. Im Jahr 2016, das durch den gescheiterten Putsch-Versuch von Teilen des türkischen Militärs und die Diskussion um zunehmende autoritäre Tendenzen in der Türkei geprägt war, ging das Gesamtvolumen der Transaktionen um mehr als 73 Prozent auf nur noch gut zwei Milliarden Euro zurück.

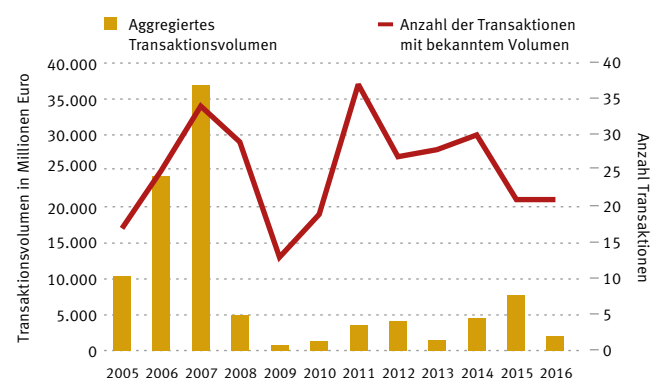
Stabile Entwicklung der M&A-Transaktionsanzahl

Verglichen mit dem Einbruch der M&A-Transaktionen zwischen Russland und den Mitgliedstaaten der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD), blieb die Anzahl der Transaktionen zwischen der Türkei und der EU deutlich stabiler: 2016 wurden 21 Transaktionen vermerkt, im

Rekordjahr 2011 waren es 37 Transaktionen. Die M&A-Aktivitäten zwischen Russland und den OECD-Ländern waren nach der Krimkrise fast völlig zum Erliegen gekommen. Wichtigster Sektor in M&A-Geschäften zwischen EU- und türkischen Unternehmen war gemessen am Volumen der Transaktionen mit großem Abstand der Bankensektor, gefolgt von der Versorgungswirtschaft (Gas, Wasser, Elektrizität), der Chemieindustrie, dem Bereich Post und Telekommunikation sowie der Nahrungsmittelindustrie.

Stefan Frübing, fruebing@zew.de

ANZAHL UND VOLUMEN DER M&A-TRANSAKTIONEN ZWISCHEN UNTERNEHMEN AUS DER TÜRKEI UND DER EU



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