

# In der Krise wird umstrukturiert

**K**risenzeiten sind Zeiten der Marktberreinigung. Marktberreinigung bedeutet aber nicht nur, aus dem Markt auszuschneiden durch Insolvenz oder stille Liquidation. Marktberreinigung bedeutet auch, Unternehmensteile abzustoßen oder auch zu erwerben. Nachdem die Wirtschaft ihre Schockstarre im ersten Halbjahr überwunden hatte, entfaltete sie auch auf dem Gebiet der Beteiligungskäufe eine solche Aktivität, dass am Ende sogar ein hektisches Jahr daraus wurde.

Während im ersten Halbjahr die Zahl der Beteiligungserwerbe um fast ein Drittel hinter der Vorjahreszahl zurückblieb, wurde der Abstand zum Vorjahr im Herbst immer kleiner und lag im Oktober noch bei minus 5 Prozent. Im November und Dezember eilten die Zahlen dann dem Vorjahresstand davon. Allein im letzten Monat des Jahres wurden 24 Prozent mehr Übernahmen gezählt als

Für M&A-Transaktionen mit deutscher Beteiligung wurden 150 bis 180 Milliarden ausgegeben.

ein Jahr zuvor. Das ergab eine Auswertung des M&A-Marktes durch die auf Übernahmen und Beteiligungen spezialisierte Beratungsgesellschaft Oaklins für die F.A.Z. Dabei wurden all jene Fälle berücksichtigt, in denen mindestens ein Partner, also der Käufer oder der Verkäufer oder beide, aus Deutschland stammte. Nach Berechnungen des Analysehauses Refinitiv hat in diesem Jahr der Gesamtwert aller M&A-Transaktionen mit deutscher Beteiligung 180 Milliarden Euro erreicht; Oaklins schätzt ihn auf gut 150 Milliarden Euro.

Die Übersicht von Oaklins zeigt, dass vor allem ausländische Investoren in Deutschland nach Investitionsmöglichkeiten suchten. Deutsche Anleger waren dagegen sehr viel zurückhaltender. Für Florian von Alten, Vorstand von Oaklins, erklärt sich das damit, dass vor allem deutsche Familienunternehmen sehr viel stärker in Krisenzeiten ihr Geld zusammenhalten. Dann trennt man sich eher von zu kleinen Bereichen oder Marken.

Wer zum Jahreswechsel mit einem Glas Sekt der Marke Deinhard anstößt, hat kein Produkt von Henkell Freixenet mehr im Glas. Deinhard ging an die rheinland-pfälzische Kellerei Peter Mertes. Die Marke war dem Konzern – Henkell Freixenet aus Wiesbaden ist der größte Schaumweinhersteller der Welt – zu klein geworden. Also ein typischer Fall von Portfolioberreinigung. Die Familie Oetker, zu ihr gehört Henkell Freixenet, hat aber nicht nur verkauft. Um digitale Geschäftsmodelle auszubauen, hat der Bielefelder Lebensmittelkonzern den schnellwachsenden Getränkelieferdienst Flaschenpost erworben. Ähnliche Motive dürften die Familie Haniel bewegen haben, das Start-up Emma (Matratzen) zu erwerben.

Der Batteriehersteller Varta in Ellwangen erwarb die Produktion der unter seinem Namen verkauften Haushaltsbatterien unter diesem Namen zurück. Siemens wiederum vollendete mit dem Verkauf des niederrheinischen Getriebeher-

Die einen verkaufen, weil sie Geld brauchen, die anderen kaufen, weil sie keine alternative Anlagemöglichkeit sehen. Nach einer Schockstarre im Frühjahr ist der Übernahmemarkt wieder auf Hochtouren gekommen.

Von Georg Giersberg, Frankfurt

steller Flender die Abspaltung der Energietechnik. Man sieht Portfoliobereinigungen sowohl durch Abgabe als auch durch Zukauf.

Siemens fand keinen strategischen Investor. Mit Carlyle kam ein Finanzinvestor zum Zug. Finanzinvestoren litten zwar auch unter Corona. Im Gegensatz zu den strategischen Investoren ging es bei ihnen aber nicht in erster Linie darum, das Geld zusammenzuhalten. Mangels anderer attraktiver Anlagemöglichkeiten haben Private-Equity-Unternehmen hohe Geldzuflüsse, die sie anlegen müssen. Die Private-Equity-Branche hatte daher so viel Geld anzulegen wie nie zuvor. Der Anteil der Finanzinvestoren am gesamten Übernahmengeschäft hat mit 31 Prozent in diesem Jahr einen historischen Höchstwert erreicht. Dieser Anteil lag noch vor zehn Jahren mit 16 Prozent bei gut der Hälfte.

Finanzinvestoren haben am Ende auch die größte Übernahme des Jahres gestaltet. Für mehr als 17 Milliarden Euro übernahm ein Konsortium aus Advent, Civen und der RAG-Stiftung das Aufzuggeschäft von Thyssen-Krupp. „Der deutsche Private-Equity-Markt hat den Corona-Schock überwunden“, betitelt das Beratungsunternehmen EY seine Auswertung der Aktivitäten der Finanzinvestoren im laufenden Jahr. EY zählte für das Gesamtjahr zwar nur 221 Engagements, vier weniger als im Vorjahr. Wegen der Großübernahme Thyssen-Krupp Aufzüge lag der dafür bezahlte Preis mit fast 35 Milliarden Euro aber über dem Wert des Vorjahres von 32 Milliarden Euro. Nächstgrößere Übernahmen durch Finanzinvestoren (Private Equity) waren die erwähnte des Getriebeherstellers Flender von Siemens für 2 Milliarden durch Carlyle und der Kauf des Pharmaunternehmens Neuraxpharm durch Permira für 1,6 Milliarden Euro.

Wie aktiv Finanzinvestoren waren, zeigt eine Auflistung nach einzelnen Investoren. Triton Partners war mit 15 Transaktionen in diesem Jahr der aktivste Finanzinvestor. Triton ist eine deutsch-schwedische Private-Equity-Gesellschaft. Sie wurde 1998 mit Geld von der KfW, der Weltbank und mehreren schwedischen Familienstiftungen gegründet. Auch die Familie Kamprad soll beteiligt sein. Triton kauft in der Regel rentable Unternehmen zu einem hohen Preis. An zweiter Stelle folgt Auctus Capital Partners mit 13 Transaktionen vor Mutares mit 12 Transaktionen. Auctus sucht vor allem Unternehmen mit Wachstumspotential und sieht sich als die erfolgreichste deutsche Beteiligungsgesellschaft. Die Münchener Beteiligungsgesellschaft Mutares legt einen Schwerpunkt auf Unternehmen, die hohen Restrukturierungsbedarf haben. Auffallend ist, dass Finanzinvestoren vor allem Produktionsunternehmen erwerben und weniger Dienstleistungsanbieter.

Zu den größten strategischen Übernehmern des Jahres zählen Siemens Health-

Trotz schärferer Kontrollen durch die Bundesregierung hat China hierzulande sein Investitionsniveau gehalten.

neers, Bayer, die Deutsche Börse oder auch Bertelsmann. Insgesamt gingen die Zukäufe deutscher Unternehmen aber sowohl im Inland (minus 17 Prozent auf 874 Transaktionen) als auch im Ausland (minus 36 Prozent auf 426 Transaktionen) zurück. Nur die Erwerbe ausländischer Investoren in Deutschland bleiben auf dem Vorjahresniveau (561 Transaktionen). Deutsche Manager bewerten Unterneh-

men konservativer, also niedriger, als ausländische Kollegen, beobachtet von Alten. Deutsche Käufer sind daher auch oft nicht bereit, die geforderten Preise zu zahlen.

Auffallend in diesem Jahr ist nach von Altens Beobachtung auch der Einzug der Digitalisierung in das Übernahmengeschäft. Übernahmen gehören wie Messen zu jenen Tätigkeiten, die ganz besonders vom persönlichen Vertrauen der Beteiligten leben. Aber seit dem Sommer dieses Jahres wird sehr viel digital abgewickelt. Selbst große Übernahmen würden vertraglich festgezurrt, obwohl man den Partner nur in einer eineinhalbstündigen Videokonferenz gesehen habe, sagt von Alten. Aber nach seiner Erfahrung hat es Sinn, den Kontakt einmal im persönlichen Direktgespräch zu suchen. Der Rest könne dann überwiegend digital abgewickelt werden. Das beschleunigt vor allem grenzüberschreitende Transaktionen.

Unter den Ausländern waren die Amerikaner wieder ganz vorn in Deutschland dabei. Überraschenderweise liegen auch chinesische Investoren mit Zukäufen auf dem Vorjahresniveau gut im Rennen – und damit deutlich vor den Mitbewerbern aus Japan. Das ist auch deshalb überraschend, weil die Bundesregierung gleich dreimal in diesem Jahr die Investitionskontrollen verschärft hat. Viele Käufer müssen sich jetzt nicht nur fragen, ob die Übernahme kartellrechtliche Hürden nimmt. Sie müssen jetzt auch politische Hürden nehmen.

Neben Übernahmen in der Rüstungsindustrie müssen jetzt auch Übernahmen in den Branchen Pharmazie, Medizintechnik und Healthcare bei dem Erwerb von mehr als 10 Prozent der Stimmrechte gemeldet werden, wenn die Käufer außerhalb der EU ihren Sitz haben. Aufgenommen in die Liste sollen künftig auch Unternehmen der Bio- und Quantentechnologie, Halbleiterhersteller, Hersteller von Robotern und von Künstlicher Intelligenz. Vor einer Genehmigung durch das Bundeswirtschaftsministerium dürfen bei Transaktionen in diesen Branchen Nicht-EU-Ausländern keine sicherheitsrelevanten Informationen offengelegt werden. Es dürfen also keine Datenräume eröffnet werden. Kurz heißt das: Ohne Regierungszusage keine Due Diligence.

Im Rahmen der Verschärfung der Regeln wurde bisher eine Übernahme von der Bundesregierung vereitelt. Das Bundeskabinett hat am 2. Dezember den Erwerb der IMST GmbH (Satellitentechnik) durch die China Aerospace Science and Industry Corporation (Casic) untersagt. Damit soll der Abfluss von spezifischem Knowhow aus Deutschland verhindert werden. Weniger systemrelevant war offenbar das Bankhaus Lampe, das von Oetker zum chinesischen Fosun-Konzern wechselte.

Wie relevant aber die Frage des Wissenstransfers ist, zeigt die Branchenanalyse der Übernahmen. Während das Übernahmegeschehen in fast allen Branchen gesunken ist, hat es nur im Bereich Hightech um 27 Prozent zugelegt, wie die Zahlen von Oaklins ausweisen. In den Bereichen Automobilherstellung und Zulieferer sowie im Einzelhandel sank dagegen die Aktivität um 50 Prozent gegenüber dem Vorjahr. Hier kann man genau sehen, welche Branchen durch Strukturwandel oder Corona betroffen sind. In diesen Branchen besteht wenig Interesse an Übernahmen – trotz niedriger Preise. In der Reisebranche könnte man derzeit für wenig Geld etwas kaufen. Hier sind die Preise ebenso gefallen wie in anderen direkt durch Corona betroffenen Branchen. Aber auch in anscheinend besetzten Märkten sieht mancher Erwerber Chancen. Der dänische Brauereikonzern Carlsberg will mit der ostdeutschen Marke Wernesgrüner eindeutig wachsen. Carlsberg hat die Marke vom deutschen Brauereikonzern Bitburger gekauft. „Übernahmen

Für 2021 ist eine weitere Erholung des Marktes zu erwarten – vor allem durch Finanzinvestoren.

wurden trotz Corona nicht aus dem strategischen Repertoire der Unternehmenslenker und Finanzinvestoren verbannt“, stellt von Alten zufrieden fest.

Sein Unternehmen Oaklins geht daher auch für 2021 von einem starken Übernahmegeschehen auf hohem Niveau aus. „Dafür sprechen nicht nur die niedrigen Zinsen und die nach wie vor hohe Liquidität bei den Finanzinvestoren. Allein Blackrock, KKR, CVC, Ardian und Carlyle sitzen auf mehr als 250 Milliarden Euro ‚Trockenpulver‘ noch nicht gezogener Eigenkapitalzusagen“, resümiert von Alten. Deutlich steigen werden M&A-Transaktionen auch im wachsenden Sanierungsfeld und Insolvenzfeld während und nach der Corona-Krise. Konzerne werden noch intensiver ihre Beteiligungsportfolios nach solchen Tochtergesellschaften durchforsten, die nicht zum Konzern passen und wenig Synergieeffekte erzeugen. Daimler hat in diesem Jahr sogar seine Ideenfabrik Lab 1886 verkauft. Offenbar verspricht man sich mehr Ideen von der Innovationsabteilung außerhalb als innerhalb des Konzerns.

Das Thema Nachfolgeregelung im Mittelstand ist ein Dauerbrenner, mit oder ohne Pandemie. Für 2021 geht Oaklins daher insgesamt von einer höheren Anzahl von Transaktionen aus. Wenn die Börsen weiter positiv gestimmt sind, seien auch mehr sogenannte Megadeals von mehr als 10 Milliarden Euro Kaufpreis im Einzelfall zu erwarten. „Finanzinvestoren schauen sich weiter nach attraktiven, zukunftsorientierten Übernahmeeobjekten um“, betont Sandra Krusch, EY-Partnerin und Leiterin Private Equity für Deutschland, Österreich und die Schweiz. „Insbesondere Technologieunternehmen oder moderne Industrieunternehmen stehen daher in ihrem Fokus. Für das Jahr 2021 erwarten wir eine weitere Erholung des Deal-Marktes, insbesondere von Seiten der Private-Equity-Häuser.“

## Die größten Übernahmen 2020

(mit deutscher Beteiligung, Preis in Millionen Euro)

Gekauftes Objekt	Käufer	Branche	Preis
Thyssen Krupp Aufzüge (D)	Advent/Civen/RAG (US)	Maschinenbau	17 200
Varian Medical Systems (US)	Siemens AG (US)	Gesundheitswesen	13 917
Bombardier Transportation (D)	Alstom (FR)	Maschinenbau	7 567
Metro (D)	EP Global Commerce (CZ)	Handel	6 592
Asklepios (US)	Bayer AG (D)	Gesundheitswesen	3 381
Deutsche Glasfaser (D)	EQT Partners (SE)	Telekommunikation	2 800
K+S Amerikas Salzgeschäft (D)	Stone Canyon Industries (US)	Energie	2 719
Flender GmbH (D)	The Carlyle Group (US)	Maschinenbau	2 025
Institutional Shareholder (US)	Deutsche Börse AG (D)	Finanzdienstleistungen	1 917
Simon und Schuster (US)	Bertelsmann (D)	Verlage	1 827

Quelle: Oaklins