

Handelsblatt

Handelsblatt print: Nr. 246 vom 18.12.2020 Seite 030 / Finanzen

M & A

Rekordjahr für Investmentbanker

Die Fusionsberater haben in der Pandemie gut verdient. Für das kommende Jahr erwarten sie noch mehr Deals - auch in Deutschland.

Peter Köhler, Michael Maisch Frankfurt

Erwartet hatten das die wenigsten, als die Coronakrise im Frühjahr mit voller Wucht zuschlug. Doch das Investmentbanking in Deutschland ist im Vergleich zu vielen anderen Branchen gut durch die Pandemie gekommen. Die Banken profitierten vor allem davon, dass viele Unternehmen Aktien und Anleihen ausgaben oder Kredite aufnahmen, um sich mit Liquidität vollzusaugen.

All diese Transaktionen müssen professionell begleitet und strukturiert werden, große Kredite werden oft syndiziert und weitergereicht. Und so kommt es, dass die hiesige Branche ausgerechnet im Krisenjahr die höchsten Gebühren seit Beginn der Statistik im Jahr 2000 einnehmen konnte, wie Carl-Johan von Uexküll vom Datenanbieter Refinitiv feststellt. Die Gebühreneinnahmen aus allen Transaktionen belaufen sich laut Refinitiv zum Jahresende 2020 auf insgesamt 3,6 Milliarden Dollar und liegen damit gut ein Drittel über dem Vorjahreswert.

Auch die "Königsdisziplin", das Geschäft mit Fusionen und Übernahmen (M & A), ist glimpflich durch die Krise gekommen. Noch wichtiger: Hier sehen die Experten das größte Aufholpotenzial. Für das Jahr 2021 seien trotz des aktuellen Lockdowns alle Zutaten vorhanden, um an frühere Boomzeiten anzuknüpfen.

Nach dem Einbruch im Frühjahr setzten die Manager für Firmenkäufe bereits im dritten und vierten Quartal wieder zur Aufholjagd an. Begünstigt wurde das Geschäft im Heimatmarkt auch durch den Megadeal um Thyssen-Krupp, wo mitten in der Pandemie die Aufzugsparte für 17 Milliarden Euro an die Finanzinvestoren Advent und Cinven verkauft worden war.

Investmentbanker sind von Natur aus Optimisten. Aber es gibt fünf strukturelle Gründe, warum das M & A-Geschäft in den kommenden Monaten deutlich anziehen könnte: Finanzinvestoren sind so stark wie nie zuvor. Die anhaltende Nullzinspolitik der Notenbanken sorgt weltweit für einen enormen und stetigen Kapitalzufluss in die Private-Equity-Fonds. Diese Beteiligungshäuser kaufen Konzernteile und Mittelständler, um sie nach einigen Jahren der Restrukturierung wieder zu veräußern. Das sogenannte "Dry Powder", also das nicht investierte Kapital in den Fonds, erreicht immer neue Rekordstände, damit wächst auch der Anlagedruck für die Beteiligungsmanager.

"Im ersten Halbjahr sind zwei bis drei wirklich große Transaktionen im zweistelligen Milliardenbereich möglich, bei denen sich mehrere Finanzinvestoren für gemeinsame Gebote zusammenschließen", sagt Joachim Ringer, Co-Leiter Investmentbanking für Deutschland und Österreich bei der Credit Suisse in Frankfurt. Finanzinvestoren dürften eine deutlich stärkere Rolle spielen als 2020 und Deals über zehn Milliarden Euro häufiger ins Auge fassen, ist sich Ringer sicher. Für 2021 erwarten Beobachter beispielsweise Übernahmeinteresse seitens der Finanzinvestoren für den Sportartikelhersteller Reebok, der in einem Bieterprozess eine Milliardenbewertung erreichen könnte.

Straffung der Konzernstrukturen geht weiter. In der Pandemie haben sich die aktivistischen Investoren mit neuen Kampagnen in Deutschland und Europa zurückgehalten. Ein Grund liegt nach Ansicht von Investmentbankern darin, dass man nicht die Kritik der Öffentlichkeit und der Aufsicht provozieren wollte, wenn man aggressive Vorstöße in der Coronakrise fährt. Doch 2021 werden die Aktivisten zurückkommen. "Die Aktivisten bleiben nicht nur relevant, das Aktivitätslevel wird weiter zunehmen. Das kann man schon jetzt in einzelnen Situationen auch in Deutschland beobachten. Darauf sollten Managementteams vorbereitet sein", sagt Armin von Falkenhayn, Deutschlandchef der Bank of America.

Die Abtrennung von Konzernteilen bleibt ein wichtiger Treiber für die M & A-Aktivität, nicht zuletzt durch die erfolgreichen Ausgliederungen von Siemens Healthineers und Siemens Energy finden die Vorstände. Gefallen an solchen Transaktionen. Dabei rückt für zwei Investmentbanker in Frankfurt auch der Volkswagen-Konzern in den Fokus. Hier können sich die Bankmanager vorstellen, dass die Marke Lamborghini mittelfristig verkauft wird, um so mindestens einen mittleren einstelligen Milliardenbetrag für die Digitalisierung zu erzielen. Der Zeitpunkt sei günstig, denn die Aktie des Konkurrenten Ferrari notiere sehr fest und gelte als Orientierung für die Bewertung bei VW. Allerdings hatte sich der Aufsichtsrat des Autobauers zuletzt in dieser Woche gegen einen Verkauf der italienischen Marken Ducati und Lamborghini ausgesprochen.

Corona-Schäden ziehen Sanierungsdeals und Notverkäufe nach sich. Im Grunde teilt sich das Geschäft auf in Transaktionen mit Gewinnern und Verlierern. "Ich sehe eine Zerteilung des Marktes. Unternehmen aus den Bereichen Infrastruktur, Versorgung, **erneuerbare Energien**, Healthcare und Software sowie Industriedienstleister sind sehr gefragt", sagt Rainer

Langel, Europachef bei der Investmentbank Macquarie. "Hier sehen wir hohe Preise und Bewertungen. Diese Branchen sind auch weiterhin interessant für Finanzinvestoren. Unterstützt werden die Deals hier durch aggressive Finanzierungsbedingungen." Ganz anders sei die Lage im Automobil- und Maschinenbau sowie in der Stahlbranche. Wegen sinkender operativer Erträge seien die Bewertungen hier unter Druck. "Der Einzelhandel steht vor der Herausforderung einer dauerhaften Verschiebung der Marktanteile in Richtung E-Commerce. Viele Konzerne werden nicht mehr dauerhaft in der Gewinnzone arbeiten können."

Sektoren, die unmittelbar abhängig von veränderten Konsumgewohnheiten seien, dürften auch 2021 im Fokus stehen, etwa Reise-, Unterhaltungs- und Tourismusunternehmen sowie Gastronomie und Hotellerie. International sei die Ölindustrie ebenfalls weiterhin im Fokus, erklärt Ansgar Zwick, Global Co-Head Restructuring bei Houlihan Lokey. Insgesamt erwarte der Markt aber durch die Impfstoffmöglichkeiten kein "Armageddon"-Szenario über viele Sektoren hinweg.

Die meisten "Dealmaker" zeigen auch auf die Verkehrsbranche, wo beispielsweise die Airlines unter Druck geraten sind. Bei der Lufthansa könnte etwa die Staatshilfe teilweise über M & A zurückgeführt werden, beispielsweise über den Verkauf der Lufthansa Technik. "Da passiert was in den nächsten 18 Monaten", sagt ein Insider.

Finanzierungen sind kein Problem Im Frühjahr standen die Finanzierungskanäle wegen der Pandemie unter besonderer Beobachtung, und einige Transaktionen wurden deshalb storniert oder nach hinten geschoben. Mittlerweile steht aber wieder das ganze Spektrum zur Verfügung, vor allem die milliarden schwere Finanzierung des Aufzugsdeals bei Thyssen-Krupp hat Entspannung gebracht. "Die Finanzierung ist derzeit kein Problem. Der Markt für Hochzinsanleihen funktioniert, das Vertrauen in den Schuldendienst ist da", sagt Investmentbanker Ringer von der Credit Suisse. Gleichzeitig gebe es eine größere Bereitschaft, in Aktien zu zahlen. "In Zeiten der Covid-19-Pandemie ist der Anteil an All-Share-Transaktionen in Europa zwischen März und September auf mehr als 30 Prozent gestiegen, im Durchschnitt der vergangenen fünf Jahre waren es nur 13 Prozent", rechnet Ringer vor.

Befeuert wird der Trend zum größeren Angebot an Finanzierungen auch durch den Aufstieg der sogenannten Debt Funds. Diese privaten Kreditfonds verfügen über Milliarden Euro und machen den Banken zunehmend Konkurrenz in der Akquisitionsfinanzierung. Die traditionellen Kreditinstitute und Banken könnten dann Probleme bekommen, wenn es zu vermehrten Forderungsausfällen kommt und die Risikovorsorge nicht ausreicht, ein Szenario, vor dem schon die Europäische Zentralbank (EZB) gewarnt hat.

Digitalisierung bestimmt die M & A-Strategien Mit dem Trend zum Homeoffice ist der ohnehin schon vorhandene Druck zum Erwerb digitaler Geschäftsmodelle nochmals gestiegen. Mittlerweile sind Käufe von Technologieunternehmen eine wichtige Säule im Investmentbanking geworden. Auch die extrem hohen Bewertungen für Software-, Telemedizin-, E-Commerce- und Fintech-Unternehmen haben den Boom nicht bremsen können. "Die Covid-19-Pandemie hat virtuellen Anwendungen einen starken zusätzlichen Auftrieb beschert, die Digitalisierung beschleunigt sich noch einmal. Technologische Innovationen werden damit auch 2021 ein starker Treiber für M & A-Transaktionen sein", meint von Falkenhayn.

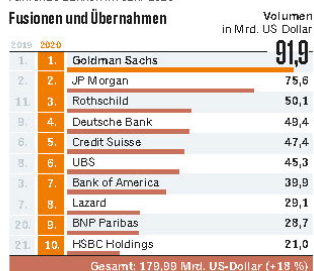
Neben den Technologieunternehmen aus den Portfolios der Private-Equity-Fonds - zuletzt hatte beispielsweise EQT den Gebäudedienstleister Apleona nach Investitionen in die Digitalisierung zu einer Milliardenbewertung verkauft - rücken auch Fintechs ins Visier der Firmenkäufer. Denn diese haben nach zahlreichen Finanzierungsrunden das nötige Gewicht erlangt, um relevant zu werden für größere M & A-Deals oder Börsengänge. Zu den Highlights im nächsten Jahr wird das Initial Public Offering von Suse zählen, einem nach eigenen Angaben weltweit führenden Hersteller von Open-Source-Software. Investmentbanker sehen hier für das deutsche Unternehmen einen mittleren bis hohen einstelligen Milliardenlös bei der Emission, die schon relativ früh im kommenden Jahr erfolgen könnte.

*Köhler, Peter
Maisch, Michael*

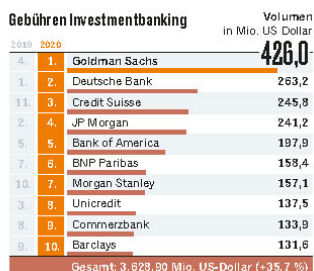
Investmentbanking in Deutschland

Führende Banken im Jahr 2020

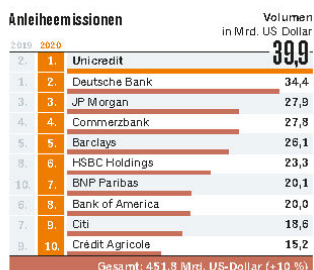
Fusionen und Übernahmen



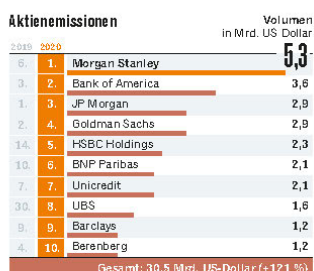
Gebühren Investmentbanking



Anleiheemissionen



Aktienemissionen



HANDELSBLATT

Quelle: Reuters

Handelsblatt Nr. 246 vom 18.12.2020

© Handelsblatt Media Group GmbH & Co. KG. Alle Rechte vorbehalten.

Zum Erwerb weitergehender Rechte wenden Sie sich bitte an nutzungsrechte@vhb.de.

Quelle: Handelsblatt print: Nr. 246 vom 18.12.2020 Seite 030

Ressort: Finanzen

Branche: GEL-02-03 Banken & Kreditinstitute P6010
GEL-01-15-06 Investmentgesellschaften P6720

Börsensegment: ICB8355
mdax
dax30
ICB3353
stoxx

Dokumentnummer: A76283B6-B4F9-4CF8-B18A-9AC381C6E936

Dauerhafte Adresse des Dokuments:

https://www.wiso-net.de/document/HB_A76283B6-B4F9-4CF8-B18A-9AC381C6E936%7CHBPM_A76283B6-B4F9-4CF8-B18A-

Alle Rechte vorbehalten: (c) Handelsblatt GmbH

