

INVESTMENTBANKING

M& A-Markt auf Rekordkurs

Selten waren die Rahmenbedingungen für Übernahmen so gut wie heute. Doch hierzulande stockt das Geschäft. Experten erwarten jetzt eine rasante Aufholjagd zum Jahresende.

Peter Köhler Frankfurt

Der 26. September ist auch für die Investmentbanker ein wichtiges Datum. Spätestens nach der Bundestagswahl rechnen die Manager für Fusionen und Übernahmen (M & A) mit einer regelrechten Welle an neuen Deals in Deutschland, einige Transaktionen dürften auch schon früher über die Bühne gehen. "Fusionen und Übernahmen brauchen salopp gesagt gute Laune, das heißt, die Stimmung im Markt muss positiv sein. Und das ist sie derzeit", sagt Kai Tschöke, Co-Chef Investmentbanking bei Rothschild & Co. im deutschsprachigen Raum. Er verweist auf optimistische Gewinnerwartungen der Unternehmen, sehr aufnahmefähige Kapitalmärkte und ein breites Angebot an Fremdkapital.

Global ist der M & A-Markt auf Rekordkurs, im bisherigen Jahresverlauf addierten sich die Transaktionen auf 2,5 Billionen Dollar Anfang Juni - im Vergleichszeitraum des Vorjahres waren es nur 940 Milliarden gewesen. Ein Wermutstropfen bleibt allerdings: In Deutschland läuft das Fusionsgeschäft eher gedämpft. Ein Grund ist die Struktur des deutschen Marktes - die international im Fokus stehenden Branchen Technologie und Healthcare sind eher unterrepräsentiert. Außerdem liegen die grenzüberschreitenden Deals unter dem historischen Durchschnitt. Investmentbanker wie Tibor Kossa, Co-Head M & A für Deutschland und Österreich bei Goldman Sachs, sind aber optimistisch und erwarten einen "starken Aufholeffekt in den nächsten Monaten". Der Startschuss sei schon gefallen, meinen die Dealmaker und verweisen auf den Zusammenschluss von Vonovia und Deutscher Wohnen im Wert von 34,5 Milliarden Dollar. Dadurch kletterte das gesamte Dealvolumen in Deutschland im bisherigen Jahresverlauf um 28 Prozent auf 93,6 Milliarden Dollar. "In Deutschland werden wir im zweiten Halbjahr mehr Deals sehen", sagt Patrik Czornik, Leiter des deutschen M & A-Geschäfts bei JP Morgan. "Rund zwei bis drei Transaktionen könnten auch im hohen einstelligen beziehungsweise zweistelligen Milliardenbereich anfallen, solche Elefantenhochzeiten würde ich jedenfalls nicht ausschließen wollen." Die sieben Treiber des M & A-Geschäfts 2021 und 2022: Erstens: Bilanzreparatur nach der Coronakrise Die staatlichen Hilfen haben viele Konkurse verhindern können, dennoch werden die von der Coronakrise am meisten gebeutelten Konzerne nicht um Asset-Verkäufe herumkommen. "In den von Corona besonders betroffenen Branchen werden wir Unternehmensverkäufe sehen, um die Bilanzen zu reparieren", sagt Jens Maurer, Co-Head Investmentbanking bei Morgan Stanley für Deutschland und Österreich. Bei der Lufthansa hatten einige Investmentbanker schon im ersten Halbjahr mit dem Verkauf der Lufthansa Technik, des verbliebenen Geschäfts der Cateringtochter LSG Sky Chefs sowie des Geschäftsreisedienstleisters Airplus gerechnet. Doch wegen der durch Corona gedrückten Bewertung kommen die Deals vielleicht erst 2022 zustande. "Das wird viele Finanzinvestoren anziehen", meint ein Beobachter. Und der Touristikkonzern Tui hatte vor wenigen Wochen ein Hotelimmobilienpaket verkauft, ein Schritt, den auch Wettbewerber in Betracht ziehen. Einzelne Objekte und Paketverkäufe werde man in den kommenden Monaten noch viele sehen, meint ein Branchenkenner. "Distressed-Transaktionen stehen vor einer Renaissance. Wenn das Konkursrecht wieder uneingeschränkt greift, dann wird man mehr solche Deals sehen. Derzeit scheint es hier einen Rückstau zu geben", sagt Rainer Langel, Europachef bei der Investmentbank Macquarie.

Zweitens: Konzentration auf das Kerngeschäft hält an Der Verkauf der Aufzugsparte von Thyssen-Krupp war mit 17 Milliarden Euro im vergangenen Jahr ein Megadeal. Auch in diesem Jahr werden noch weitere sogenannte Carve-outs oder Spin-offs an der Börse erwartet. "Der Verkauf von Randbereichen ist weiter ein Treiber im M & A-Geschäft. Die 'Corporate Clarity' ist unverändert auf der Agenda der Vorstände", sagt Patrik Czornik, Leiter des deutschen M & A-Geschäfts bei der US-Investmentbank JP Morgan. Erwartet werden von den Investmentbankern die Spin-offs von Continental und Daimler, wobei der Zulieferer seine Antriebstechnik unter der Bezeichnung Vitesco und der Kfz-Hersteller seine Trucksparte ausgliedern wird - beides sind milliardenschwere Vorhaben. Auch die Funktürme der Deutschen Telekom stehen im Schaufenster und könnten noch in diesem Jahr - nach dem Vorbild von Vodafone - verkauft werden. "Die Konzentration auf das Kerngeschäft geht weiter, hier wird es große Abspaltungen geben", sagt Investmentbanker Maurer von Morgan Stanley. Verschoben wurde allerdings die Abspaltung der BASF-Beteiligung Wintershall Dea, wegen der "aktuellen Marktbedingungen". Mehrere Investmentbanker glauben, dass ein Börsengang wegen der zunehmenden Bedeutung ökologischer Kriterien bei den Investoren derzeit zu Bewertungsabschlägen für die Firma führt. "Das Thema ESG Nachhaltigkeit wird immer mehr zu einem wichtigen Differenzierungsfaktor für die strategischen Überlegungen von Unternehmen. Investoren beurteilen Unternehmen bei ihren Anlageentscheidungen immer stärker danach", sagt Kossa von Goldman Sachs.

Drittens: Finanzinvestoren werden immer mächtiger und aktiver Die Finanzinvestoren sind in der Coronakrise in neue Dimensionen gewachsen, ihr Geschäftsmodell hat sich weitgehend krisenfest gezeigt. "Die Finanzinvestoren sind eine feste Größe im M & A-Geschäft. Sie haben heute Fonds für alle Gelegenheiten", sagt Dealmaker Maurer von Morgan Stanley. Kohlberg Kravis Roberts (KKR) plant beispielsweise in diesem und im nächsten Jahr global neue Fonds über mehr als 100

Milliarden Dollar; neben Private Equity für Firmenkäufe werden auch Mittel für Investments in Infrastruktur und Immobilien sowie Kredite eingesammelt. "Die Finanzinvestoren haben sich in den vergangenen Jahren immer breiter aufgestellt, deshalb nehmen die Transaktionen sowohl zahlen- als auch volumenmäßig kontinuierlich zu", erklärt Martin Suter, Co-Chef Investmentbanking Rothschild & Co. im deutschsprachigen Raum. "Neben Mehrheitsbeteiligungen werden auch Minderheitsanteile gekauft, außerdem stellen Debt-Fonds Fremdkapital bereit - im Private-Equity-Markt ist viel Bewegung. Zweistellige Milliarden Deals sind weiterhin machbar, werden aber die Ausnahme bleiben." Ein Beispiel für die Übermacht von Private Equity ist der Verkauf von Reebok durch Adidas, wo im Bietergefecht zuletzt unter einer Handvoll Interessenten nur noch ein Strategie war, der Rest entfiel auf Beteiligungsgesellschaften.

Viertens: ESG sorgt für Ansturm auf Assets im Bereich **erneuerbare Energien** Ökologische und soziale Kriterien sowie die Maßstäbe einer guten Unternehmensführung sind heute unter dem Kürzel ESG auch im Investmentbanking ein Katalysator für neue Deals. "Wir werden mehr Deals im Bereich Infrastruktur und **erneuerbare Energien** sehen, da diese Transaktionen auf die ESG-Strategie von Unternehmen einzahlen und gleichzeitig stabile Renditen von sechs bis acht Prozent winken", sagt M & A-Experte Tschöke von Rothschild. Der Bereich **erneuerbare Energien** biete viele neue M & A-Möglichkeiten: "Beispielsweise erwerben Strategen die Pipelines neuer Projekte, Infrastrukturfonds finanzieren den Bau der Anlagen, und Versicherungskonzerne und Pensionsfonds kaufen die fertig errichteten Windparks", erläutert Tschöke weiter. Ein Beispiel sei der Kauf von Ferngas durch die Versicherungskammer Bayern gewesen. In den kommenden Monaten könne man weitere ähnliche Deals sehen. Selbst ein Gebot für den Stromkonzern RWE oder Konzernteile gilt für Branchenbeobachter nicht mehr als undenkbar.

Fünftens: Digitalisierung und E-Mobilität wirbeln Kfz-Branche durcheinander "Die Situation in der Automobilindustrie bleibt spannend. Nach der Fusion von Fiat Chrysler und PSA zum neuen Konzern Stellantis werden die Karten neu gemischt", sagt Rothschild-Banker Tschöke. Die großen Hersteller würden sicher alle Optionen durchspielen. "Zunächst werden wir hier Transaktionen in Bereichen wie beispielsweise E-Mobilität und Batterien sehen. Da der Wettbewerb - etwa mit den neuen Spielern aus Asien - immer härter wird, rechnen wir mittelfristig mit größeren Aktivitäten", sagt Tschöke. Beobachter erwarten beispielsweise in diesem Jahr eine milliardenschwere Transaktion im Sektor der E-Mobilität mit einem Übernahmevehikel des früheren Deutsche-Bank-Finanzvorstands Stefan Krause. Die Konsolidierung innerhalb verschiedener Branchen geht jedenfalls in eine neue Runde. Viele Vorstände wollen Wachstum und Innovationen zukaufen. "Wir erwarten zum Beispiel M & A-Situationen unter Softwarefirmen und in der Pharmabranche", ergänzt Suter von Rothschild.

Sechstens: Börsenmäntel befeuern den Übernahmemarkt zusätzlich Besonders in den USA sind Übernahmen unter Beteiligung von Börsenmänteln (Spacs) ein wesentlicher Treiber für das M & A-Geschäft. Allein im bisherigen Jahresverlauf wurden 144 Transaktionen im Wert von 369 Milliarden Dollar getätigt. Zwar hat sich der Markt zuletzt abgekühlt. Beobachter rechnen aber mit mehr Übernahmen durch US-Spacs in Deutschland und Europa, wobei die Firmen dann an US-Börsen notiert werden. "Es gibt mittlerweile über 400 Spacs, die Übernahmeziele suchen. Die Vehikel sind bei ihrer Zielsuche nun verstärkt auch in Deutschland und Europa aktiv, weil hier die Bewertungen vergleichsweise noch etwas günstiger sind und der Weg zum Kapitalmarkt über einen Spac auch für junge europäische Technologieunternehmen eine gute Alternative darstellen kann", sagt Birger Berendes, Co-Head M & A für Europa bei der Bank of America (BoFA). Einige Deals werden aber auch in Deutschland bleiben, wie die angekündigte Verschmelzung des Spielzeugherstellers Bixio ("Toniebox") mit dem Börsenmantel 468 Spac I.

Siebtens: Familienunternehmen werden Quelle für neue Deals Neben den börsennotierten Gesellschaften werden auch privat geführte Firmen immer mehr in M & A-Situationen auftauchen. In den letzten Monaten erwarb beispielsweise GBL einen Mehrheitsanteil am Fahrradhersteller Canyon, und Gilead übernahm das Pharmaunternehmen Myr GmbH. "Familienunternehmen werden zunehmend in M & A-Transaktionen auftauchen, das konnte man zuletzt bei Birkenstock beobachten. In diesem Bereich sind aktuell vielleicht drei bis vier Projekte ab 500 Millionen Euro in Deutschland in der Pipeline", sagt Tschöke von Rothschild. Beispielsweise rechnen Beobachter in den kommenden Wochen auch mit News aus den laufenden Verkaufsverhandlungen um den Fleischkonzern Tönnies. Insgesamt spricht also vieles für eine Fortsetzung des Booms im M & A-Markt, wenngleich die Kaufpreise immer ambitionierter werden. "Die Bewertungen sind mittlerweile sehr hoch, das betrifft vor allem die Technologieunternehmen. Bei Software- und IT-Firmen wird teilweise mehr als das 30-Fache des operativen Gewinns (Ebitda) gezahlt. Das könnten auch Anzeichen dafür sein, dass wir uns dem Höhepunkt des Zyklus nähern", warnt Macquarie-Banker Langel.

Köhler, Peter

Banken verzeichnen Zuwächse in der Corona-Krise in Deutschland			
M&A-Volumen mit deutscher Beteiligung im ersten Halbjahr 2021 in Mrd. USD	Bankenverkäufe im ersten Halbjahr 2021 in Mrd. USD	Aktienverkäufe im ersten Halbjahr 2021 in Mrd. USD	Geldbörsen im ersten Halbjahr 2021 in Mrd. USD
1. JP Morgan 45,7	1. Goldman Sachs 2,5	1. Deutsche Bank 22,8	1. Deutsche Bank 109,8
2. Citigroup 45,5	2. Morgan Stanley 1,1	2. Commerzbank 10,9	2. JP Morgan 104,2
3. Morgan Stanley 28,9	3. Deutsche Bank 1,8	3. UniCredit 10,5	3. Citigroup 94,7
4. Credit Suisse 27,8	4. BNP Paribas 1,6	4. Bank für Sozialwirtschaft 10,4	4. Morgan Stanley 86,2
5. BNP Paribas 27,5	5. BNP Paribas 1,6	5. JP Morgan 11,9	5. BNP Paribas 86,2
6. UBS 26,9	6. JP Morgan 1,5	6. BNP Paribas 11,1	6. UBS 81,9
7. Volksbank 26,5	7. Société Générale 1,2	7. Citigroup 10,8	7. Citigroup 79,7
8. Paribas 24,5	8. UBS 1,1	8. HSBC Holdings 10,4	8. UniCredit 70,7
9. Société Générale 24,5	9. HSBC Holdings 1,1	9. BNP Paribas 9,9	9. BNP Paribas 67,8
10. Citi 1,7	10. Sparinvest 1,1	10. TSB Leasing 9,5	10. BNP Paribas 64,4

Handelsblatt Nr. 117 vom 22.06.2021
© Handelsblatt Media Group GmbH & Co. KG. Alle Rechte vorbehalten.
Zum Erwerb weitergehender Rechte wenden Sie sich bitte an redaktion@hb.de

Quelle:	Handelsblatt print: Nr. 117 vom 22.06.2021 Seite 028
Ressort:	Finanzen
Branche:	GEL-02-03 Banken & Kreditinstitute P6010 GEL-01-15-06 Investmentgesellschaften P6720


Börsensegment: sp100
sp100
sp100
sp100

Dokumentnummer: 3B13CAC1-A391-4F0D-88A6-D4E1A2FAE382

Dauerhafte Adresse des Dokuments:

https://www.wiso-net.de/document/HB_3B13CAC1-A391-4F0D-88A6-D4E1A2FAE382%7CHBPM_3B13CAC1-A391-4F0D-88A6

Alle Rechte vorbehalten: (c) Handelsblatt GmbH

 © GBI-Genios Deutsche Wirtschaftsdatenbank GmbH