

DAS M & A-JAHR 2009 ENTÄUSCHT

Übernahmemarkt zieht langsam wieder an

Investmentbanken rechnen 2010 mit zunehmender Aktivität nach dem Fünfjahrestief – Morgan Stanley hat die Nase bisher vorn

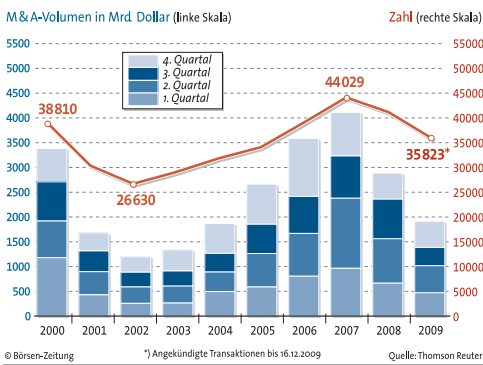
Von Walther Becker, Frankfurt

Börsen-Zeitung, 18.12.2009
„Die Kombination aus weiter stabilen und für Finanzierungsmaßnahmen nutzbaren Aktienmärkten und einer Bodenbildung in den operativen Ergebnissen der Unternehmen sollte eine stärkere M&A-Aktivität auf breiter Basis ermöglichen“, schätzt Kai Tschöke, der bei Morgan Stanley in Frankfurt das M&A-Geschäft verantwortet. Seine Bank belegt 2009 erstmals seit 1996 wieder den ersten Platz der Rankings nach angekündigten Fusionen und Übernahmen (Mergers & Acquisitions, M&A). Dies geht aus aktuellen Daten von Thomson Reuters hervor. Auch in Deutschland hat sich Morgan Stanley an die Spitze gesetzt und Platzhirsche Deutsche Bank, die nach neun Monaten noch die Nase vorn hatte, überholt. Goldman Sachs hatte weltweit zwölf Jahre lang ununterbrochen die Goldmedaille bei angekündigten Transaktionen. Da die Abstände nicht arg groß sind, kann sich bis Dezember-Ultimo die Rangfolge noch ändern.

Gebühren knicken ein

Bei aller Zuversicht für das nächste Jahr sind 2009 allenthalben Mehrjahrestiefs zu registrieren. Die angekündigten M&A-Aktivitäten sind weltweit auf einem Fünfjahrestief. Bis dato wurden Transaktionen für 1968 Mrd. Dollar erfasst, das ist ein Drittel weniger als 2008 und liegt um 53% unter dem Rekordhoch von 2007. Die Aktivitäten in Asien/Pazifik sind dabei beständiger als diejenigen in Europa, wobei in den USA erstmals seit drei Jahren wieder mehr los war als in Europa. Die Nachfrage nach europäischen Zielgesellschaften ist um 54% auf ein Sechsjahrestief eingebrochen. Angesichts dieser Marktentwicklung verwundert es nicht, dass die Gebühreneinnahmen der Investmentbanken im M&A-Geschäft gegenüber 2008 um 48% sinken. Erstmals seit 2003 macht damit die „Königsdisziplin“ des Investment Banking nicht mehr die größte Quelle aus, sondern

Weltweiter Übernahmemarkt



steht nur noch für 27% der Einnahmen nach 47% in der Vorperiode. Wesentlich wichtiger und lukrativer sind inzwischen die Eigen- und Fremdkapitalberatung.

In Asien/Pazifik fielen die M&A-Aktivitäten nur um 13% auf 378 Mrd. Dollar. Im vierten Quartal haben sie sich in dieser Region dem Niveau von USA und Europa genähert und waren für 21% der globalen Deals verantwortlich.

Die weltgrößten Transaktionen sind in der Pharmaindustrie (Pfizer schluckt Wyeth für 64 Mrd. Dollar und Merck & Co. Schering-Plough für 45,7 Mrd.), aber auch bei Rohstoffen mit der Eisenerz-Transaktion von BHP Billiton und Rio Tinto getätigt worden. Staaten sind bei GM, Royal Bank of Scotland und Citi als Aufnehmer angeschlagener Assets in den Top 10 vertreten. Deals mit Finanzinvestoren sind auf dem niedrigsten Niveau seit sieben Jahren geendet, grenzüberschreitende Übernahmen auf dem Sechsjahrestief.

Bislang wurden Deals mit deutschen Zielen für 79,9 Mrd. Dollar angekündigt. Dies entspricht einem Rückgang um gut ein Fünftel. Und

sie bedeuten den niedrigsten Stand seit 2004. Die größte Transaktion mit deutscher Beteiligung ist die im August angekündigte Übernahme von Porsche durch Volkswagen für 12,7 Mrd. Dollar. VW standen Rothschild, Citi, UBS und Lazard zur Seite, Porsche Deutsche Bank, Morgan Stanley, Goldman Sachs und Credit Suisse. Weitere Transaktionen im Komplex VW/Porsche sind die Beteiligung von Katar in Wolfsburg (9,6 Mrd. Dollar), der Kauf von VW-Anteilen durch Porsche (5,8 Mrd.) und der Kauf der Porsche Holding Salzburg durch den Dax-Konzern für 5,1 Mrd. Dollar. Damit sind sechs der zehn Top-Deals „infiniert“. Morgan Stanley, die stets dabei war, führt mit 27 Transaktionen und 60 Mrd. Dollar das deutsche Ranking. 2008 belegte sie noch die vierte Position. Lazard macht einen beachtlichen Sprung in die Top 10 von Platz 15 auf Rang 7. Goldman Sachs führt aktuell die Liste der Gebühreneinnahmen auf Basis abgeschlossener Transaktionen mit 147 Mrd. Dollar.

„Vertrauen kehrt zurück“

„Es spricht einiges dafür, dass sich 2010 eine Erholung abzeichnet: das makroökonomische Umfeld verbessert sich langsam, CEO- und Investorenvertrauen kehren langsam zurück, die Kreditmärkte haben sich für qualitativ hochwertige Unternehmen wieder geöffnet“, sagt Dorothee Blessing, Partnerin von Goldman Sachs. M&A werde es nicht nur trotz sondern auch wegen der Krise geben. Wilhelm Schulz, der bei Citi das M&A-Geschäft in Europa, Nahost und Afrika leitet, beobachtet seit zwei Quartalen, dass sich das ökonomische Klima bessert und „dass Vorstände und Aufsichtsräte wieder mehr Zuversicht zeigen“. Zu den Industrien auf dem Wege der Konsolidierung zählt er Rohstoffe, Gesundheit, Technologie, Medien, Telekommunikation und Versorger aber auch Pharma und Autobau inklusive Zulieferern. Nachdem 2009 zahlreiche Sonderentwicklungen den Markt bestimmten, wie Stützungsmaßnahmen für die Finanzwirtschaft, rechnen Banker für 2010 mit einem deutlich „normaleren“ Jahr, breit abgestützt über viele Sektoren und Marktteilnehmer, sagt Tschöke.

Blessing achtet statt auf Branchen eher auf Themen: „Zum Beispiel, den Verkauf von Non-core Assets, Restrukturierung von angeschlagenen Unternehmen und Industrien mit Konsolidierungsdruck, der sich womöglich durch die Krise noch verstärkt“ habe, wie im Energie-, Auto- und Gesundheitssektor.

Und was geht? Laut Tschöke von Morgan Stanley ist für „Investment-Grade-Käufer alles finanzierbar“. Der fortdauernde Liquiditätsüberhang in den Märkten schaffe „attraktive Finanzierungsbedingungen für starke Emittenten“. Er sieht aber auch eine Verbesserung bei Non-Investment Grade, nicht zuletzt durch Marktöffnungen für hochverzinsliche Anleihen. Berthold Müller, Head of Corporate Finance Germany von BNP Paribas, rechnet auch mit zahlreichen Rationalisierungen oder Bereinigungen von Transaktionen. Dazu kämen Portfoliounternehmen von Private Equity, wo Finanzierungen demnächst ausfallen. Finanzierbar sind seiner Einschätzung nach Transaktionen mit „star-

ker industrieller Logik“ und die kurzfristig über Realisierung von Synergien zur Gewinnsteigerung führten. „Unternehmen sind vor allem bestrebt, ihre Eigenkapitalbasis zu stärken“, betont Eric Fellhauer, Managing Director von Lazard in Frankfurt. Die Stärkung der Bilanz durch Kapitalmaßnahmen und Reduzierung von Leverage bleibe oben auf der Agenda: „Die große Welle der Anleihefinanzierungen scheint hingegen auszulaufen.“

Finanzierung kein Problem

„LBO-Finanzierungen kommen zurück“, erwartet Müller mit Blick auf schuldenfinanzierte Übernahmen von Private Equity. Freilich sind die Ansichten geteilt, wie schnell die Finanzinvestoren wieder da sind. Fellhauer geht davon aus, dass sie 2010 vermehrt als Käufer auftreten und auch Exits anstreben, vor allem über Börsengänge. Müller von BNP ist optimistisch, da die „Portfolioarbeit“ weitgehend abgeschlossen sei und Finanzierungsmärkte wieder belastbar würden. Nach Einschätzung von Citi-Banker Schulz wird sich aber so schnell am „Schattendasein“ von Private Equity nichts ändern, sollte der Kreditmarkt – wie erwartet – nicht an das Niveau von 2006/07 anknüpfen können. Zunächst rechnet er vor allem mit Portfoliokonsolidierung.

Blessing erwartet ein Wachstum bei grenzüberschreitenden Transaktionen wie RWE/Essen, nachdem das Volumen 2009 nur 29% vom gesamten M&A-Markt ausmachte, also unter dem Fünfjahresschnitt. Auch der Anteil von Deals mit Beteiligung von Unternehmen in Schwellenländern steige – in beide Richtungen.

Was die Zahlung mit eigenen Aktien angeht ist Lazard-Banker Fellhauer eher skeptisch: Share Deals seien in Deutschland bei bestimmten Transaktionen, etwa Verschmelzungen, denkbar. Hiesige Konzerne haben seiner Ansicht nach jedoch im Vergleich zu ausländischen Unternehmen bei der Nutzung von Aktien als Akquisitionswährung erhebliche Nachteile. Mit den üblichen 10% an genehmigtem Kapital komme man nicht sehr weit, alle weitergehenden Schritte litten unter Anfechtungsrisiken. Auch Tschöke hält Share Deals für schwierig, wenn man nicht auf bestehende Papiere (Treasury-Aktien) zurückgreifen könne. Eine „klassische“ Strukturierung über einen Barerwerb, der mit Fremdkapital und Kapitalerhöhung finanziert werde, sei viel flexibler. Fusionen oder Übernahmen über Aktien-tausch sollten hingegen laut Schulz von der Citi wieder zunehmen, sobald die Kurschwankungen sanken und die Märkte sich stabilisierten. „Dass die Finanzierung dabei meist entfällt, ist ein großer Vorteil in Zeiten der Kreditklemme, außerdem gibt es kein Problem mit der absoluten Bewertung.“

Anziehen sollte nach übereinstimmender Einschätzung von Bankern

M & A weltweit 2009

Anggekündigte Transaktionen ¹⁾	Rang	Berater	Vol. 2)	Zahl
1 (5)	Morgan Stanley	624	293	
2 (1)	Goldman Sachs	580	287	
3 (2)	J.P.Morgan	468	298	
4 (3)	Citi	450	210	
5 (4)	BoA Merrill Lynch	325	200	
6 (6)	UBS	309	241	
7 (8)	Credit Suisse	305	239	
8 (10)	Lazard	297	184	
9 (7)	Deutsche Bank	286	209	
10 (9)	Barclays Capital	246	88	

M & A-Gebühren 2009

Anggekündigte Transaktionen ¹⁾	Rang	Berater	Volumen ²⁾
1 (1)	Goldman Sachs	1,17 (2,12)	
2 (2)	J.P.Morgan	0,98 (1,81)	
3 (5)	Morgan Stanley	0,85 (1,44)	
4 (3)	BoA Merrill Lynch	0,72 (1,15)	
5 (7)	Citi	0,65 (1,11)	
6 (4)	UBS	0,59 (1,44)	
7 (6)	Credit Suisse	0,57 (1,25)	
8 (8)	Deutsche Bank	0,51 (1,08)	
9 (10)	Lazard	0,48 (0,69)	
10 (9)	Rothschild	0,47 (0,69)	

M & A in Deutschland 2009

Anggekündigte Transaktionen ¹⁾	Rang	Berater	Volumen ²⁾
1 (4)	Morgan Stanley	60,2	
2 (2)	Goldman Sachs	59,7	
3 (3)	UBS	59,0	
4 (1)	Deutsche Bank	57,1	
5 (5)	Citi	45,3	
6 (10)	Rothschild	39,3	
7 (15)	Lazard	34,8	
8 (6)	J.P. Morgan	24,5	
9 (13)	Credit Suisse	16,0	
10 (9)	BoA Merrill Lynch	10,1	

feindliche Übernahmen à la Kraft Foods/Cadbury. Mit Stabilisierung der Ergebnisse und damit der Minderung des Risikos für einen unfreudlichen Ausgang – der ja per definitionem eine kooperative Due Diligence ausschliesse – erwartet Tschöke steigende Aktivitäten von den „relativen Gewinnern“ der Krise. Fellhauer weist darauf hin, dass feindliche Übernahmen in Branchen wie Konsumgütern und Pharma stets eine Rolle spielten. In diesen Sektoren seien die Risiken einer feindlichen Transaktion überschaubar, weil man relativ gut absehen könne, welche Produkte und Marken man kauft. „Historisch nehmen feindliche Aktivitäten nach Phasen extremer Schwäche immer zu“, sagt Blessing.

KURZ GEMELDET

Deutsche Bank bietet für RBS-Rohstoffgeschäft

Börsen-Zeitung, 18.12.2009
Die Deutsche Bank gehört zu rund fünf Bieter für RBS Semptra, das Rohstoffgeschäft der Royal Bank of Scotland. Das ließen mit der Angelegenheit vertraute Kreise durchblicken. Die Transaktion könnte sich auf 3 Mrd. Dollar (2,1 Mrd. Euro) belaufen. Die teilweise staatliche britische Großbank muss sich auf EU-Gehörs im Gegenzug für die Genehmigung von Steuerhilfen in Milliardenhöhe von Beteiligungen trennen. RBS Semptra wäre einer der ersten Verkäufe. An dem Joint Venture ist RBS mit 51%, der kalifornische Energiedienstleister Semptra Energy mit 49% beteiligt. Auch dieser würde verkaufen, wie es hieß. Weder RBS noch Deutsche Bank wollte dazu Stellung nehmen. Der im Deutsche Bank-Vorstand für Investment Banking zuständige Anshu Jain hatte erst am Dienstag bei einer Investorenveranstaltung Interesse an einem Ausbau der Rohstoffaktivitäten erkennen lassen. In diesem Geschäft sieht sich die Bank noch nicht auf einem Platz unter den weltweit fünf führenden Häusern. **stf**

Anschlagsdrohung bei Commerzbank-Zentrale

Börsen-Zeitung, 18.12.2009
Wegen einer Anschlagsdrohung hat die Polizei am Donnerstag die Frankfurter Commerzbank-Zentrale geräumt. Ein Anrufer hatte bei einem Rundfunksender einen Brandanschlag auf das Institut angekündigt. „Unsere Mitarbeiter haben auf Anordnung der Polizei das Haus verlassen, und wir haben es ihnen anheimgestellt, nach Hause zu gehen“, so ein Commerzbank-Sprecher. Auch die DZ Bank ließ ihre Gebäude durchsuchen und stellte es den Mitarbeitern frei, nach Hause zu gehen. Von Drohungen gegen die DZ Bank oder andere Institute sei ihm nichts bekannt, sagte ein Polizei-Sprecher. In Frankfurt hatte es zuletzt mehrere Brandanschläge auf Bankfilialen gegeben. Ob ein Zusammenhang mit der Drohung vom Donnerstag bestehe, sei noch unklar, sagte der Polizei-Sprecher. Anschlagsdrohungen gegen Banken und öffentliche Einrichtungen in Frankfurt gibt es seit einigen Angaben regelmäßig. Dem Anrufer drohen laut Polizei eine hohe Geldstrafe und bis zu drei Jahre Gefängnis. **Reuters**

Ratingfolgen für Stadtparkasse

Börsen-Zeitung, 18.12.2009
Im Gefolge der Herabstufung des Finanzstärkeratings der Sparkassen-Finanzgruppe hat Moody's das Emittentenrating der Stadtparkasse Düsseldorf von „Aa1“ auf „Aa2“ zurückgenommen. Die Ratingaktion sei völlig unabhängig von der individuellen Finanzstärke der Stadtparkasse zu sehen und drücke keine veränderte Einschätzung hinsichtlich der Unterstützungsbereitschaft innerhalb des Finanzverbands aus, hoben die Bonitätswächter in ihrer Begründung hervor. Im Gegenteil: Die Wahrscheinlichkeit, dass in einer Notsituation die übrigen Sparkassen und/oder die Stadt Düsseldorf als kommunaler Träger einspringen, sei sehr hoch. Das Finanzstärkerating der Stadtparkasse bleibe folglich mit „C+“ bei negativem Ausblick unverändert. **ab**

Berenberg Bank durchsucht

Börsen-Zeitung, 18.12.2009
Die Staatsanwaltschaft hat am Donnerstag die Räume der Hamburger Privatbank Berenberg durchsucht. Im Zentrum der Ermittlungen stehen nicht die Bank, sondern Manager, die kürzlich zur Tochter Berenberg Invest gewechselt waren. Auch Privatwohnungen seien durchsucht worden. Nach Informationen des „Manager-Magazins“ wurde von Wölbem Invest Anzeige erstattet. Bei den drei Beschuldigten handelt es sich angeblich um die Berenberg-Invest-Vorstände Achim von Quistorp und Alexander Bergé sowie eine Mitarbeiterin. Ihnen wird vorgeworfen, Vertriebskundendaten und Kalkulationsdaten von ihrem früheren Arbeitgeber, dem Emissionshaus Wölbem Invest, mitgenommen zu haben. **BZ**

ADVISORY PARTNERS

Spezialist für knifflige Fälle

wb – In den League Tables für die ersten neun Monate 2009 war Advisory Partners unter den Top Ten in Deutschland. Inzwischen sind so viele Deals hinzugekommen, dass die Corporate-Finance-Berater nicht mehr unter den ersten zehn auftauchen. Doch mit der Beratung der komplexen Neuordnung der Beteiligungsstruktur der Thüga hat das Haus mit 18 Professionals Pflöcke eingeschlagen.

Für 2,9 Mrd. Euro geht die Stadtwerke-Holding von Eon an die neuen Eigentümer: 47 kommunale Versorgungsunternehmen in einer Erwerbsgemeinschaft, die von Advisory beraten wurde, und die nun 38,4% an der Thüga hält, sowie Mainova in Frankfurt, die Nürnberger N-Ergie und Enercity aus Hannover. Thüga ist fünfgrößter Energieversorger hierzulande. Inklusive Minderheitsbeteiligungen setzte die Gruppe 2008 mit 19.200 Beschäftigten 16,4 Mrd. Euro um. Mit dem Übergang der Thüga in die Hand der Stadtwerke werden kommunale Strukturen der Energieversorgung und die Wettbewerbsfähigkeit mittelständischer Versorger gegenüber den Großkonzernen gestärkt.

Dierk Rottmann, Geschäftsführer von Advisory Partners – die sich selbst @visory nennt –, freut sich im Gespräch mit der Börsen-Zeitung, dass der komplexe Deal nach gut eineinhalb Jahren intensiver Vorbereitung unter Dach und Fach ist. Die 2001/02 von ehemaligen Rothschild- und Dresdner-Kleinvort-Bankern sowie Mitarbeitern von Arthur Andersen gegründete Investment-Boutique hat damit ein Meiststück abgeliefert. „Wir sind stolz, in dieser komplexen und für den deutschen Energiesektor wegweisenden Transaktion einen wesentlichen Beitrag geleistet zu haben“, sagt Rottmann. Allein die 47

kommunalen Versorger mit all den dahinter stehenden politischen Gremien unter einen Hut zu bringen war offenbar komplex. Insofern musste die Käufer-Gruppe zu nächst für sich eine interne Due Diligence machen – und hatte eine erheblich kompliziertere Aufgabe als Goldman Sachs, die Eon zur Seite stand. Auch in der Finanzierung ragt die Akquisition heraus. Denn die Übernahme läuft weitgehend schuldenfinanziert, wobei sich die starke Cash-flow der Thüga zur Tilgung eigne. In der Finanzierung des Erwerbskonsortiums, die ebenfalls von Rottmann und seinen Kollegen beraten wurde, habe man es geschafft, Geschäftsbanken und Landesbanken außen vor zu lassen, und mit Sparkassen, Volksbanken und Versicherungen zusammengearbeitet. „Diese Art der Konsortialfinanzierung wird sich unseres Erachtens zunehmend etablieren und ist die logische Konsequenz auf die Verwerfungen der Kreditmärkte während der Finanzkrise.“

Wie Rothschild

Advisory mit Büros in Wiesbaden und Manchester sowie Partnern in Europa, Amerika und Asien sieht sich in einer Liga mit Leonardo & Co., Lincoln International, Robert W. Baird, Jefferies oder Close Brothers, aber auch mit Lazard und Rothschild. Wie diese hat sich auch Advisory ein Netzwerk von Persönlichkeiten aus verschiedenen Branchen gesichert. Man berate in M&A, bei Eigen- und Fremdkapital, Privatplatzierungen und in der Unternehmensbewertung. Fokussiert ist Advisory auf Mittelstand, den öffentlichen Sektor sowie Private Equity mit einem „typischen Transaktionsvolumen“ zwischen 25 Mill. und 500 Mill. Euro. (Börsen-Zeitung, 18.12.2009)