Geschäft mit Übernahmen kommt langsam in Schwung

Citi stößt in Deutschland auf Platz 1 der Berater vor – Weltweit führt Morgan Stanley – Börsengänge und Platzierungen gewinnen als M&A-Alternative an Bedeutung

Von Walther Becker, Frankfurt

Börsen-Zeitung, 25.9.2009

Läuft und läuft und läuft: Die Transaktionen zwischen Volkswagen und Porsche sowie von Katar und VW stehen für vier der zehn größten Übernahmen in Deutschland in den ersten neuen Monaten 2009. Da Citi in allen Fällen die Wolfsburger beraten hat, ist die Investmentbank am Platzhirsch Deutsche Bank vorbeigezogen und steht auf Platz 1 der League Tables, die Thomson Reuters veröffentlicht hat. VW soll beabsichtigen, bei MAN aufzustocken, Porsche und VW planen Kapitalerhöhungen: Das PS-Imperium ist derzeit ein El Dorado für Banker.

Bei den Gebühreneinnahmen der Investmentbanken hierzulande steht allerdings die Deutsche Bank nach neun Monaten mit 75,3 Mill. Dollar oben auf dem Treppchen, dicht gefolgt von Goldman Sachs sowie, mit Abstand, UBS und JPMorgan. Hier rangiert die Citi, die wesentlich weniger Deals beraten hat, auf Platz 10 mit 16,4 Mill. Dollar.

Im weltweiten Ranking löst Morgan Stanley Goldman Sachs ab, und die Deutsche Bank ist um zwei Stellen auf den fünften Rang vorgestoßen. In Europa behauptet Goldman die Spitze, während Morgan Stanley der Sprung von der achten an die zweite Position gelang. Lazard arbeitete sich von Platz 9 an die dritte Stelle vor. Kleinere Adressen machen Boden gut: In Deutschland erreicht Advisory Partners dank des 2,9 Mrd. Euro schweren Thüga-Verkaufs Rang 10. Europaweit schafft es Gresham unter die Top 10; und in den USA rückt Evercore von Platz 14 an sechste Stelle. Auch Lazard und Rothschild legen deutlich zu. Noch ist das Geschäft mit Mergers & Acquisitions (M&A) weit vom Niveau vergangener Jahre entfernt. Doch Investmentbanker registrieren neuen Mut der Unternehmen. Gestützt wird dies vom Aufschwung an den Börsen und der Entspannung in der Finanzwirtschaft. Laut Kai Tschöke, der bei Morgan Stanley in Frankfurt das M&A-Geschäft verantwortet, stärkt die sehr gute Verfügbarkeit von Kapital den Markt. „Strategische Dialoge werden intensiver und teilweise auch ambitiöser," sagt er.

Ist hierzulande die 11,9 Mrd. Dollar schwere, im Januar angekündigte Akquisition des niederländischen Versorgers Essent durch RWE nach wie vor die größte angekündigte Übernahme des Jahres, kommen international nach den Elefantenhochzeiten in der Pharma zu Jahresbeginn die Mega-Deals zurück. Doch noch ist der Markt verhalten. In dem zu Ende gehenden dritten Quartal wurden so wenige Übernahmen angekündigt wie seit sechs Jahren nicht mehr: Das von Thomson verzeichnete Volumen von 359 Mrd. Dollar entspricht einem Rückgang um 55%. Für den Neunmonatszeitraum ergibt sich ein Rückgang um 42% auf 1,38 Bill. Dollar. Die größte avisierte Transaktion des ablaufenden Vierteljahres ist keineswegs gegessen: Süßwarenhersteller Cadbury wehrt sich gegen eine Offerte über 17 Mrd. Dollar seitens des US-Rivalen Kraft Foods.

Private Equity – das Beteiligungsgeschäft stand 2006 noch für ein Fünftel des globalen M&A-Marktes – ist auf Tauchstation. Von Januar bis jetzt war der Anteil mit 3,2% so gering wie seit dem Jahr 2000 nicht mehr. Private Equity arbeite „mit viel Kreativität an neuen Investmentideen", sagt Tschöke von Morgan Stanley, da das „Standardmodell kreditfinanzierter Übernahmen angesichts niedriger Risikobereitschaft der Banken weiterhin nicht funktioniert". Der IPO-Markt erscheine angesichts „deutlich anspruchsvollerer Bewertungen" vielfach als attraktivere Exit-Variante.

Auch Ken Oliver Fritz, Leiter M&A Credit Suisse in Deutschland und Österreich, beobachtet, dass Börsengänge und Sekundärplatzierungen in Konkurrenz zu M&A stehen. „Aufgrund des derzeit aufnahmefähigen Kapitalmarktes wird es Börsengänge geben, wo in der Vergangenheit ein Verkauf an einen Finanzinvestor eine valide Alternative war", sagt er. Investmentbanken verdienen an beidem. Die Gebühren schätzt Thomson weltweit fürs dritte Quartal auf 13,2 Mrd. Dollar, was ein Minus von 24% bedeutet. Das Geschäft mit Eigenkapitalemissionen steuerte mit 5,1 Mrd. den größten Batzen bei, vor Anleihen (3,8 Mrd.) und M&A-„Fees" von 3,4 Mrd. Dollar.

Häufiger feindlich

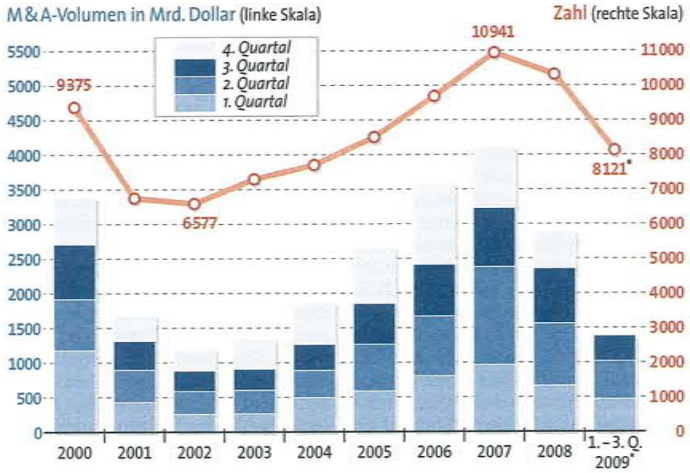
Wilhelm Schulz, der bei Citi das M&A-Geschäft in Europa, Nahost und Afrika leitet, erwartet mehr Aktivitäten vor allem bei strategischen Übernahmen. Er begründet dies mit einem verbesserten ökonomischen Klima, geringerer Aktienkursvolatilität, steigenden Bewertungen und reduzierten Finanzierungsengpässen. „Die Unternehmen trauen sich wieder zu, wirtschaftliche Prognosen abzugeben, was eine Grundvoraussetzung für Übernahmen ist", meint er. So werde es „wieder mehr gezielte Akquisitionen geben und weniger krisengetriebene Zwangsverkäufe."

Vor allem Gesundheit, Pharma und Versorger sollten mehr Deals liefern – das ist Banker-Konsens. Zur Finanzierung werde auch die Aktie wieder genutzt, was Deals erleichtere, „da so beide Seiten einen neuerlichen Rückschlag besser verdauen können", wie Schulz sagt. Und es gebe einen Trend zu feindlichen Übernahmen.

Hans-Ulrich Wilsing, Leiter Corporate/M&A der Kanzlei Linklaters beobachtet ein anziehendes Geschäft: „Strategen kaufen jetzt günstig zu, und auch Finanzinvestoren steigen wieder verstärkt in Auktionen ein." Laut Dirk Albersmeier, der das M&A-Geschäft von JPMorgan im deutschsprachigen Raum leitet, stellen Cash-Transaktionen zwischen 500 Mill. bis 2,5 Mrd. Euro die größte Herausforderung dar. Die Bedeutung der Staatsfonds als Akteure wird aus seiner Sicht überschätzt. Meist gehe es nur um Minderheitenerwerbe – wie bei Daimler oder Porsche. Bei Finanzinstituten erwartet er als Folge der EU-Vorgaben gegenüber Banken, die Staatsgarantien in Anspruch genommen haben, eine Reihe kleinerer Transaktionen, vor allem in Private Banking und Asset Management.

Kein Grund zur Euphorie: Eric Fellhauer, Managing Director bei Lazard in Frankfurt, weiß: „Wenn nach diesem zarten konjunkturellen Aufschwung der von einigen Beobachtern erwartete Double Dip folgen sollte, wäre auch der M&A-Markt davon betroffen. Konsolidierungsdruck alleine reicht nicht aus, um den Markt zu treiben."

Weltweiter Übernahmemarkt



© Börsen-Zeitung — *) Angekündigte Transaktionen 1. bis 3. Quartal — Quelle: Thomson Reuters

M&A weltweit
Angekündigte Transaktionen[1]
Neun Monate 2009

Rang	Berater	Volumen[2]
1 (6)	Morgan Stanley	491,0
2 (1)	Goldman Sachs	451,7
3 (2)	Citi	368,1
4 (3)	JPMorgan	338,2
5 (7)	Deutsche Bank	263,8
6 (5)	UBS	234,8
7 (4)	BofA Merrill Lynch	239,6
8 (11)	Lazard	220,4
9 (8)	Credit Suisse	205,8
10 (9)	Barclays Capital	150,1

[1]) 1.1.–23.9.2009; [2]) Mrd. Dollar
Quelle: Thomson Reuters — Börsen-Zeitung

M&A in Deutschland
Angekündigte Transaktionen[1]
Neun Monate 2009

Rang	Berater	Vol.[2]	Zahl
1 (5)	Citi	33,0	7
2 (1)	Deutsche Bank	30,7	31
3 (4)	Morgan Stanley	29,7	16
4 (3)	UBS	27,4	20
5 (11)	Rothschild	25,7	23
6 (2)	Goldman Sachs	24,5	16
7 (16)	Lazard	21,8	12
8 (7)	JPMorgan	17,5	11
9 (13)	Credit Suisse	14,1	11
10 (89)	Advisory Partner	4,1	2

[1]) 1.1.–22.9.2009; [2]) Mrd. Dollar
Quelle: Thomson Reuters — Börsen-Zeitung