

ALLEN & OVERY

M&A – DEUTSCHLAND (1. HALBJAHR 2020)

Außenwirtschaftsrecht wird in 50 Ländern zum Schutzwall umgebaut

M&A konzentriert sich auf restrukturierungs-, wachstums- und Cash Flow-sichere Branchen Retail, Banken, Gesundheit, Technologie, Telekommunikation, Infrastruktur und Logistik

Börsenhausse macht IPO's im 2. Halbjahr möglich

Das 2. Quartal 2020 war das erste Vierteljahr, das vollständig und weltweit unter Pandemie-Bedingungen zu Ende ging – mit deutlich sichtbaren Spuren auch im Markt der Unternehmenskäufe und -übernahmen. Qualität und Quantität der Transaktionen spiegeln ebenso die Krise wider wie die staatlichen Reaktionen: Die größte Transaktion mit deutscher Beteiligung war der Einstieg der Bundesrepublik Deutschland bei der Lufthansa im Wert von USD 5,123 Mrd. Weltweit war die größte Transaktion die Fusion der britischen Telekommunikationsriesen Virgin Media und O2 im Wert von USD 37 Mrd. Sie bestätigt, dass in vergleichsweise cashflow-sicheren und digitalisierungstreibenden Sektoren Mega-Transaktionen, die ganze Märkte verändern, nach wie vor möglich sind. Ebenfalls nach wie vor vereinen Europa und die USA knapp zwei Drittel des globalen Transaktionsmarktes auf sich – nach einem scharfen Rückgang des Transaktionsvolumens in den USA führt Europa mit einem Dealvolumen von USD 365 Mrd. knapp vor den USA mit USD 355 Mrd.

Zahl und Volumen nahezu halbiert – bei steigender Transaktionsdauer

Im Halbjahresvergleich 2019 zu 2020 ist das Transaktionsvolumen in Europa um 41 % gesunken; die Zahl der Transaktionen sank um ebenso beachtliche 45 % auf 372 Deals. Eine stark steigende Tendenz zeigt hingegen die Dauer bis zum Vollzug einer Transaktion von 240 Tagen im Durchschnitt in 2019 auf knapp 300 im Corona-Jahr 2020. Transaktionsmanager werden in der Post-Pandemie-Phase nicht nur bei kartellrechtlich herausfordernden Transaktionen mehr Zeit bis zum Closing einplanen müssen – die Rahmenbedingungen für Auslandsinvestitionen verschärfen sich rund um den Globus.

Unternehmenskäufe und -übernahmen mit deutschen Zielunternehmen in Deutschland verzeichnen mit einem Volumen von USD 9 Mrd. den niedrigsten Quartalswert seit dem zweiten Quartal 2013. Dabei ist ein eindeutiger Sektorschwerpunkt im Life Sciences und Pharmasektor erkennbar – 26 Transaktionen vereinigen 33% des gesamten Volumens auf sich. Schlagzeilen erhielten dabei insbesondere der Erwerb von Anteilen an BioNTech durch Pfizer (der Einstieg in das Mainzer Pharmaunternehmen, das unter anderem an einem Impfstoff zum Schutz gegen Covid-19 arbeitet und dabei auf Messenger RNA-Technologie setzt, ist Pfizer EUR 750 Mio. wert) wie auch die EUR 300 Mio.-Beteiligung Deutschlands an CureVac. Mit dieser Beteiligung weist die Bundesregierung zugleich nach, dass sie es ernst meint mit dem Schutz von aus ihrer Sicht strategisch bedeutenden Unternehmen.

In Deutschland dominierten daneben Transaktionen in den Sektoren Real Estate und Finanzdienstleistungen das Bild: Die LEG Immobilien AG erweitert ihr Portfolio im knapp 7.000 Einheiten, die sie von der Deutsche Wohnen SE erwirbt ebenso wie die schwedische Heimstaden AB, die das niederländische Portfolio von Patrizia übernimmt. Beide Transaktionen haben addiert einen Wert von deutlich über USD 1.3 Mrd. Der Versicherungskonzern Allianz und die Großbank Banco Bilbao Vizcaya Argentaria bündeln in Spanien ihre Kräfte. Die dortige Tochter des Versicherers, Allianz Seguros, und die Bank haben dazu eine exklusive Vertriebspartnerschaft geschlossen. Die Bank bringt darin ihren Online-Vertrieb und ihre rund 2.600 Filialen ein – USD 420 Mio. ist der Allianz diese Expansion wert.

Zurück zur außenwirtschaftsrechtlichen Kleinstaaterei?

Die außenwirtschaftsrechtlichen Genehmigungsverfahren werden immer aufwändiger. Einen Paradigmenwechsel vollzog dabei Australien – um die Insel des 5. Kontinents herum wird aus der Perspektive ausländischer Investoren ein zweiter Schutzwall errichtet: Wer „down under“ Unternehmen kaufen möchte, benötigt von nun an ausdrücklich eine Genehmigung – unabhängig von Branche, Transaktionswert oder Herkunft des Erwerbers. Die Verfahrensdauer der Prüfung wurde darüber hinaus auf sechs Monate ausgeweitet.

Damit liegt Australien im Trend: weltweit gibt es derzeit mehr als 50 außenwirtschaftliche Regime. Immer mehr Staaten – auch Deutschland – nutzen dieses Instrument, um strategische Sektoren und vom Wertverfall betroffene einheimische Unternehmen zu schützen. Damit wird die außenwirtschaftsrechtliche Analyse und Umsetzungsplanung zu einem ebenso zwingenden Element der Transaktionsstrategie wie die Analyse und der Umgang mit kartellrechtlichen Herausforderungen.

Erholung im 3. Quartal – Distressed M&A und digitale Transformation

Umfragen aus jüngster Zeit geben für den M&A-Markt durchaus Anlass zur Hoffnung: In der Pandemie haben Regierungen, Verbraucher und Unternehmen ein höheres Gesundheits- und Sicherheitsbewusstsein entwickelt. Der Klimawandel treibt die Umstellung auf saubere Energienquellen an. Produktionsabläufe werden weiter automatisiert und das berufliche und private Umfeld digitalisiert. Diversifikation der Kundenbasis und der Zugang zu Kapital gewinnen noch stärkere Bedeutung. Diejenigen, die ihre Geschäftsmodelle schnell auf die Anforderungen der Zeit nach Covid-19 umstellen können, werden die Gewinner sein.

M&A wird für schnelle Veränderungen in den Unternehmensportfolios von Konzernen und Finanzinvestoren eine Schlüsselrolle spielen. Abverkäufe von nicht hinreichend performenden Unternehmensteilen werden als ein wesentlicher Bestandteil angesehen, um Liquidität zu generieren. Gleichzeitig zwingt die Krise ausgewählte Branchen wie Life Sciences, Retail und Finanzdienstleister dazu, sich durch den Erwerb entsprechender Assets zu digitalisieren.

Und: in Sektoren, die sich weiter konsolidieren werden wie der Automobilindustrie, wird von einer weiteren Zunahme von Joint Ventures, Projektzusammenarbeiten und Aufkäufen insbesondere von Zulieferern in der zweiten und dritten Reihe ausgegangen.

Finanzinvestoren könnten profitieren

Große Summen verfügbaren Kapitals, Anlagedruck bei den Fonds und absehbar niedrige Zinsen bilden positive Rahmenbedingungen für Finanzinvestoren, zu denen nicht nur Private Equity Fonds, sondern mehr und mehr auch Family Offices zu zählen sind. Im ersten Halbjahr 2020 haben Finanzinvestoren ihren Anteil am weltweiten M&A-Markt auf mehr als 19% ausgebaut – so viel wie seit 2005 nicht mehr.

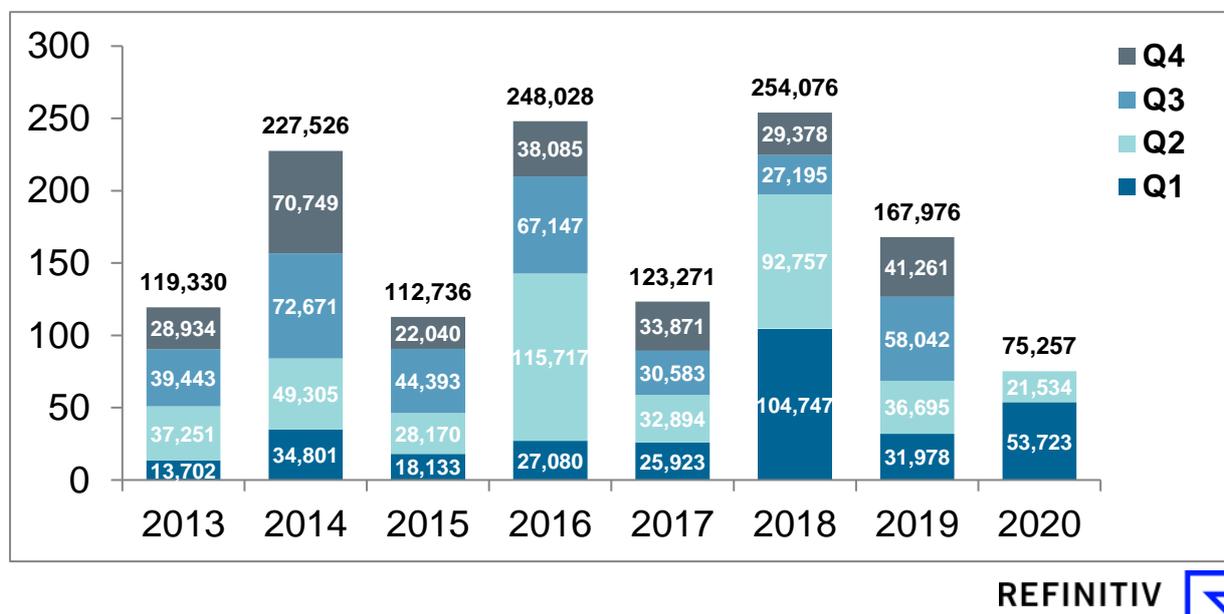
Aber auch Strategen haben Chancen

Viele Branchen befinden sich – nicht nur pandemiebedingt – in einer tiefgreifenden Transformation. Gleichzeitig steigt der Wettbewerbsdruck aus dem Ausland: US-Unternehmen gehören zu den größten Unternehmen der Welt und schließen sich zu immer mächtigeren und schlagkräftigeren Mega-Einheiten zusammen. China fördert gezielt Zusammenschlüsse heimischer Unternehmen und verfolgt mit der Agenda Made in China 2025 internationale strategische Ziele. Deutsche Unternehmen, die wettbewerbsfähig bleiben wollen, kommen gar nicht darum herum, sich durch M&A-Transaktionen weiterzuentwickeln.

Börsenhausse macht IPO's im 2. Halbjahr möglich

Womit zu Beginn des Jahres niemand gerechnet hatte, scheint nunmehr nicht mehr ausgeschlossen: der Gang auf's Parkett. Getrieben durch eine weiterhin expansive Geld- und Fiskalpolitik bewegen sich die Börsenindizes schon jetzt immer mehr Richtung Vorkrisenniveau – mit der Folge, dass Börsenpläne wieder aktuell werden. Schon in 2019 war von mehreren Konzernen die Rede, die sich durch Abspaltungen mit anschließendem IPO mit Kapital zur stärkeren Fokussierung stärken wollen. Ebenso hatten und haben Finanzinvestoren börsenreife Portfoliounternehmen identifiziert. Schätzungen zufolge könnten 3- 5 IPOs in 2020 noch möglich sein.

M&A-Transaktionen mit deutscher Beteiligung 2013 – 2020



Kontakt



Dr. Hartmut Krause

Tel.: +49 69 2648 5782
hartmut.krause@allenoverly.com



Dr. Nils Koffka

Tel.: +49 40 82221 2112
nils.koffka@allenoverly.com