

# M&A-Sentiment 2007

## Die Expertenumfrage

**2006 war ein erfolgreiches Jahr für das Geschäft mit Fusionen und Übernahmen. Wie wird sich der deutsche Markt 2007 entwickeln? Sehen Sie noch Aufwärtspotenzial?**

**Arno Fuchs, CEO, FCF Fox Corporate Finance:**

Das bereits äußerst erfolgreiche M&A-Umfeld 2006 fand in einer stabilen volkswirtschaftlichen Situation ohne große Wachstumsdynamik statt. Diese nimmt jedoch seit einigen Quartalen kontinuierlich zu und wird über das Jahr 2007 hinauslaufen. Da sich die fundamentale Lage der Unternehmen im Small-/Mid- und Large Cap-Bereich gleichläufig deutlich verbessert, werden auch exogene Wachstumsmaßnahmen der Unternehmen im M&A-Bereich weiter stark zunehmen. Entweder nimmt der Steigungswinkel der linearen Wachstumskurve stark zu, oder wir sind am Anfang einer „exponentiellen“ Wachstumskurve.

**Dr. Berthold Fürst, Leiter M&A Deutschland, Deutsche Bank:**

Die Rahmenbedingungen für das Geschäft mit Fusionen und Übernahmen sind weiter intakt. Vorausgesetzt, dass es keinen größeren Einbruch bei den Aktien- und Finanzierungsmärkten gibt, gehe ich auch für 2007 von einem guten Jahr für das M&A-Geschäft aus. Allerdings könnte es aufgrund des außergewöhnlich guten Vorjahres bei den Volumina einen leichten Rückgang geben.

**Johannes H. Lucas, Managing Director, Acxit Capital Management:**

Die Anlagetöpfe der großen internationalen Private Equity- und Hedgefonds sind auf einem historisch hohen Niveau,

und die Eigenkapitalrenditen der deutschen Zielunternehmen steigen in Folge jahrelanger massiver Kostensenkungsprogramme und strategischer Restrukturierungen kräftig weiter. Sollte das Euro-Zinsniveau in der nächsten Zeit nicht dramatisch steigen, ist ebenfalls ein „Austrocknen“ der begleitenden Akquisitionsfinanzierung nicht zu befürchten. Zu groß ist auch auf der Fremdkapitalseite der Hunger nach lukrativer Anlage. Alle drei Faktoren – gepaart mit wachsender Kapitalmarktaktivität und der zunehmenden Bereitschaft zur fondsseitigen Zusammenarbeit – sollten das Transaktionsvolumen auch 2007 auf rekordverdächtigem Niveau halten.

**Dr. Kai Lucks, Vice President Group Strategies, Siemens\*:**

Eine Reihe von regionalen und branchenspezifischen Teilmärkten hat 2006 so hoch abgeschlossen, dass dies kaum wiederholbar erscheint. Dafür haben andere Märkte noch Nachholbedarf. 2006 ist eine ganze Reihe so positiver Faktoren zusammengelassen, dass kaum anzunehmen ist, es würde noch weiter nach oben gehen. Die Historie zeigt, dass der M&A-Markt ein „Boom & Bust“-Markt ist, selten hat der Markt seine Spitzen länger als ein Jahr gehalten. Angesichts der Breite des Marktes und anhaltend guter Faktoren gehe ich davon aus, dass der M&A-Markt noch eine Zeitlang „oben“ bleibt. An einer Überhitzung, wie etwa 2000, ist niemand gelegen. Damals hatten wir aber schon frühe Signale, nämlich eine Schere zwischen EBITD-Multiple und EBITDA-Marge bei den Targets. Das haben wir heute nicht.

\*) Dr. Lucks ist außerdem Vorsitzender des Bundesverbandes Mergers & Acquisitions e.V.

### M&A-SENTIMENT 2007: WEITERHIN GUTE AUSSICHTEN

2006 fanden Fusionen und Übernahmen mit deutscher Beteiligung in Höhe von 150 Mrd. Euro statt. Ob Deutschland noch Aufwärtspotenzial hat, wie groß der Akquisitionshunger deutscher Unternehmen im Ausland wird, wie sich die Nachfrage der Finanzinvestoren entwickelt und welche künftige Rolle Käufer aus Emerging Markets spielen, wollte das GoingPublic Magazin von M&A-Beratern und -Experten wissen. Bitte beachten Sie auch

das Kapitalmarkt-Sentiment auf den Seiten 24 bis 26, das Venture Capital- & Private Equity-Sentiment auf den Seiten 68 bis 70, das Venture Capital- & Private Equity Dachfonds-Sentiment auf den Seiten 78 bis 82 sowie die Umfrage zum geplanten Private Equity-Gesetz auf den Seiten 74 bis 75.

*Markus Hofelich*

## Our expertise will become your utility


### IPOs & Listings

umfassende Kapitalmarktdienstleistungen in sämtlichen Bereichen des Going & Being Public  
für Small- und Midcap – Unternehmen

#### Kapitalmarktdienstleistungen

- Beratung beim Being & Going Public
- Due Dilligence und Research
- Platzierung von Aktien (Best Effort Prinzip)
- Erstellung von Wertpapierprospekten und Exposés
- Billigungsverfahren bei der BaFin
- Erst- und Dual Listing an der FWB

#### Kompetenzen

- Deutsche Börse Listing Partner 
- Emissionslizenz
- Partnernetzwerk mit nationalen und internationalen Banken und Börsen.
- Länderorientierter Spezialist mit Expertise in lokalen Märkten (z. B. Russland und Ukraine)

**RG** SECURITIES AG · Goetheplatz 4 · D-60311 Frankfurt / Main · Germany  
Tel: +49 69 92 18 93 211 · Fax: +49 69 92 18 93 220 · www.rg-securities.com

Institutional Sales Trading

Market Making & Designated Sponsoring

Biotech · Medtech  
Energy · Telecom · Financials

 IPOs & Listings

Skontroführung

International Markets & Emerging Markets

USA · Asia      Ukraine · Russia

#### Anzeige

#### Dr. Florian von Alten, Partner, Angermann M&A International:

Viele mittelständische Beteiligungsfirmen haben erfolgreich Geld für ihre neuen Fonds im letzten Jahr eingesammelt (z. B. Afinum, Capiton, DBAG, ECM, Halder). Es ist daher eine hohe Liquidität vorhanden. Somit besteht ein enormer Anlagedruck, der den EBIT-Faktor um 1 bei den realisierten Unternehmenswerten bereits im vergangenen Jahr steigen ließ. Gleichzeitig sind die Strategen aus dem In- und Ausland wieder auf das Transaktionsparkett zurückgekehrt. Insgesamt sehen wir daher 2007 eine leichte Steigerung der Unternehmenswerte wie auch der Anzahl der Transaktionen. Nach wie vor besteht ein Verkäufermarkt. Entscheidend für die Attraktivität von Unternehmen sind die Marktposition, das Ertragspotential und Alleinstellungsmerkmale.

#### Erstmals seit vielen Jahren haben deutsche Unternehmen 2006 ihre Übernahmeaktivitäten auch im Ausland wieder kräftig erhöht. Wird sich dieser Trend fortsetzen? Welche Impulse erwarten Sie dieses Jahr aus dem Mittelstand?

#### Arno Fuchs, CEO, FCF Fox Corporate Finance:

Auslandsaktivitäten werden aus den oben beschriebenen Gründen ebenfalls stark zunehmen. Die Firmen sind fundamental gut aufgestellt, haben oft Markt führende Posi-

tionen inne und konkurrieren zunehmend selbstbewusst im internationalen Marktumfeld um die Weltmarktpositionen. Ich bin absolut zuversichtlich, dass die aktuelle Marktphase international eine Phase der deutschen Unternehmen sein wird.

#### Dr. Berthold Fürst, Leiter M&A Deutschland, Deutsche Bank:

Vergleicht man den Konsolidierungsgrad amerikanischer Unternehmen mit dem europäischen Markt, zeigt sich, dass die Unternehmenskonzentration in vielen Branchen in Europa signifikant niedriger liegt als in den USA. Insoweit erwarte ich, dass wir weiterhin grenzüberschreitende M&A-Aktivitäten europäischer Unternehmen sehen werden – innereuropäisch, aber durchaus auch transatlantisch. Im Mittelstandsegment erwarte ich unverändert ein hohes Niveau an Transaktionen.



Dr. Berthold Fürst

**Johannes H. Lucas, Managing Director, Acxit Capital Management:**

Größer, spezialisierter und internationaler – das sind auch die Zielvorgaben für den „großen“ Mittelstand, der sowieso schon im globalen Wettbewerb bestehen muss.

**Dr. Kai Lucks, Vice President Group Strategies, Siemens:**

Der deutsche Mittelstand ist im Verhältnis zum Nachholbedarf, den er hat, weiterhin stark unterrepräsentiert. Wir fallen in der Breite bei der globalen Konsolidierung zurück. Deutschland müsste mehr tun, um den Wachstumsrückstand wettzumachen.

**Dr. Florian von Alten, Partner, Angermann M&A International:**

Da in vielen Branchen (z. B. Automobil, Pharma, Maschinenbau) die Kunden fusionieren, besteht auch bei den deutschen Unternehmen ein enormer Druck zur Internationalisierung und zur Entwicklung zum globalen Lieferanten. Die Einführung des Euros hat ihren Teil dazu beigetragen. Wir sehen Transaktionen aus deutscher Sicht in fünf Richtungen gehen: 1. EU-Länder, 2. China/Fernost, 3. USA, 4. Indien, 5. Russland/Osteuropa. Neben günstigeren Produktionsbedingungen sind vor allem neue Märkte und Technologien von Bedeutung.

### Werden Finanzinvestoren ihre starke Position auf dem deutschen M&A-Markt auch dieses Jahr weiter ausbauen? Drohen Gefahren durch den zunehmenden Fremdkapitalanteil bei der Finanzierung von Übernahmen?

**Arno Fuchs, CEO, FCF Fox Corporate Finance:**

Internationale Finanzinvestoren werden trotz des bereits jetzt starken Angebotsüberhangs an Geld weiter nach Deutschland drängen. Der Großteil der internationalen Investoren will in etablierte Märkte, hat in Deutschland Büros oder Deutschland-Teams aufgebaut und sich so selbst unter Performance-/Erfüllungsdruck gesetzt. Ich sehe eine „Self-fulfilling“ Possibility, da die Marktakteure, welche dieser Entwicklung Einhalt gebieten könnten, diejenigen sind, welche diese Entwicklung weiter treiben.

**Dr. Berthold Fürst, Leiter M&A Deutschland, Deutsche Bank:**

2006 standen aufgrund ihrer Größe einige strategischen Transaktionen im Mittelpunkt des Interesses. Das Private



Equity-Segment war aber auch im abgelaufenen Jahr sehr aktiv. Viele Private Equity-Fonds haben frisches Geld bei Investoren eingeworben und suchen nach neuen Investitionsmöglichkeiten. Gleichzeitig sehen wir auch, dass Finanzinvestoren Investments der Vorjahre wieder verstärkt verkaufen oder an die Börse bringen. Bei den Leveraged Buyouts hat der Fremdkapitalanteil in den letzten Jahren zugenommen. Das hat dem Buyout-Markt sicherlich geholfen, erhöht aber auch den Schuldendienst für das betroffene Unternehmen.

**Dr. Kai Lucks, Vice President Group Strategies, Siemens:**

Die Rolle der Equity-Investoren wird zunehmen. Mittlere Fonds konzentrieren sich auf den Mittelstand. Ich gehe davon aus, dass die Zahl der partnerschaftlichen Deals weiter zunehmen wird, etwa nach dem Muster von Zeiss Eyeglass mit EQT zur Übernahme der US-basierten Sola Eyeglass – ein Muster, das manchen deutschen Mittelständler voranbringen könnte.



Dr. Kai Lucks

**Dr. Florian von Alten, Partner, Angermann M&A International:**

Finanzinvestoren haben sich als Käufer deutscher Unternehmen etabliert. Solange die Zinssätze niedrig bleiben und die Liquidität im Markt vorhanden ist, werden Beteiligungsgesellschaften Unternehmen in Deutschland erwerben. Nichtsdestoweniger bleiben Trade Sales eindeutig in der Überzahl, da der deutsche Markt auf Grund der Technologien für ausländische Strategen trotz der hohen Produktionskosten weiterhin sehr attraktiv ist. Zudem hat Deutschland international an Wettbewerbsfähigkeit in den letzten Jahren gewonnen, da die Produktivitätssteigerungen über den durchschnittlichen Lohnerhöhungen lagen. Im Markt für gewerbliche Immobilieninvestitionen durch Private Equity-Gesellschaften sehen wir hingegen bereits eine leichte Überhitzung. Derzeit werden den Verkäufern Immobilienpakete mit einem Wert über 100 Mio. Euro regelrecht aus den Händen gerissen.

### Welche Bedeutung messen Sie künftig kapitalkräftigen Unternehmen und Beteiligungsfonds aus den Schwellenländern – Indien, China, Russland, Mittlerer Osten – als Käufer deutscher Unternehmen bei?

**Arno Fuchs, CEO, FCF Fox Corporate Finance:**

Die Anzahl und Präsenz von kapitalkräftigen Unternehmen und Beteiligungsfonds aus Emerging Marktes wird kontinuierlich von einem sehr geringen Niveau steigen.

Insofern wird man sich daran gewöhnen müssen. Im Macro findet diese Entwicklung jedoch noch auf einem überschaubaren Niveau statt.

**Dr. Berthold Fürst, Leiter M&A Deutschland, Deutsche Bank:**

Auf mittlere Sicht werden Unternehmen aus Schwellenländern auch im weltwirtschaftlichen Rahmen eine bedeutendere Rolle spielen. Viele Unternehmen in diesen Ländern sind sehr gut aufgestellt und suchen nach neuen Wachstumsmärkten, auch um sich regional zu diversifizieren. Das schließt natürlich Firmenkäufe in westlichen Ländern ein. Allerdings erwarte ich hier eher eine evolutorische Entwicklung über Zeit und weniger einen kurzfristigen „Big Bang“.

**Johannes H. Lucas, Managing Director, Acxit Capital Management:**

Die großen Produzenten aus den so genannten Billiglohnländern suchen zunehmend europäischen Marktzugang zu Technik-Know-how, Vertrieb und Markenlabels für ihre Produkte. Der Osten kommt mit großer Vehemenz, im kleinen und im großen Stil. Noch etwas ungestüm, aber mit wachsender Professionalität durch lokale Vernetzung und Beratung.

**Dr. Kai Lucks, Vice President Group Strategies, Siemens:**

Beim Mittelstand sind noch große Hürden zu nehmen. Der Widerstand gegen Käufer aus dem Ausland ist groß. Den Chinesen wurden in Deutschland fast nur Unternehmen überlassen, die schon in Konkurs waren.

**Dr. Florian von Alten, Partner, Angermann M&A International:**

Nach wie vor sehen wir bei vielen mittelständischen Unternehmen, die ihre Nachfolge regeln wollen, eine gewisse Skepsis hinsichtlich Finanzinvestoren, da letztere immer nur als Partner auf Zeit agieren und häufig die Schuldenlast im Unternehmen substanziell ansteigt. Obwohl wir vermehrt Käufe deutscher Unternehmen durch Konzerne aus Schwellenländern sehen (z. B. Ranbaxy, Indien, kauft Betafarm; Harbin Measuring & Cutting Tool Group, China, kauft



Dr. Florian von Alten

Anzeige

**BLÄTTCHEN & PARTNER AG**  
FINANZSTRATEGIE · FINANZKOMMUNIKATION



20 JAHRE BLÄTTCHEN & PARTNER. VERTRAUEN, DAS UNS IMMER WIEDER FORDERT.



Going Public 2006



Going Public 2006



Going Public 2006



Kapitalerhöhung 2006



Going Public 2006



Going Public 2005



Going Public 2006



Going Public 2006



Going Public 2005

AIXTRON, ALNO, APCOA, ARGILLON, BERGER, BERTRANDT, BIZERBA, HUGO BOSS, BRAINLAB, DATAGROUP, DEBITEL, DEMAG CRANES & COMPONENTS, DUALES SYSTEM DEUTSCHLAND, DEUTSCHE STEINZEUG, DÜRR, ELEXXION, EX-CELL-O, FLUDICON, FRIATEC, FTE AUTOMOTIVE, G.A.S., GAP, GARANT, GARDENA, GERRESHEIMER, GETRAG, GOTTWALD, HONSEL INTERNATIONAL TECHNOLOGIES, HYMER, HÜNNEBECK, INTERHYP, JIL SANDER, LANDIS + GYR, LEWAG, LOEWE, LUFTHANSA // ECOMMERCE, MAGIX, MANNESMANN PLASTICS MACHINERY, MEYER BURGER, MOBILCOM, MTU AERO ENGINES, MUEHLHAN, OMNETICA, PAION, PFLIEDERER, PLAMBECK, RATIONAL, ROHWEDDER, ROLF BENZ, ROTH&RAU, SCHWABENGARAGE, SOFTLINE, SCHMACK BIOGAS, SPRINGER SCIENCE + BUSINESS MEDIA, STABILUS, R.STAHL, STREET ONE, SULO, THYSSENKRUPP, U.S.U., VBH, WALTER, WAYSS & FREYTAG, WERU, WIMAN, CARL ZEISS.

**LEONBERG**

Prof. Dr. Wolfgang Blättchen  
Dr. Thomas Gutschlag  
Dr. Stephan Mahn  
D-71229 Leonberg · Rutesheimer Str. 40  
Tel.: (+49)7152 / 93901-0 · Fax: (+49)7152 / 93901-22

**MÜNCHEN**

Prof. Dr. Wolfgang Blättchen  
Dr. Stephan Mahn  
D-80538 München · Maximilianstr.45  
Tel.: (+49)89 / 210294-60 · Fax: (+49)89 / 210294-66

E-Mail: [info@blaettchen.de](mailto:info@blaettchen.de)  
Internet: [www.blaettchen.de](http://www.blaettchen.de)



Kelch; Kalina, Russland, kauft Dr. Scheller Kosmetik), wird die Anzahl von Transaktionen mit Beteiligungsfonds aus diesen Ländern wohl eher beschränkt bleiben. Finanzierungskraft alleine ist nicht entscheidend für den Käufer. Von größerer Bedeutung ist der kulturelle Fit und das Zukunftspotenzial mit dem neuen Gesellschafter. Von besonderem Interesse für die Käufer aus den Schwellenländern dürften folgende Branchen sein: Automobil, Chemie, Konsumgüter und Maschinenbau.

**Welche weiteren Trends werden Ihrer Meinung nach das deutsche M&A-Jahr 2007 prägen (Branchen, Bewertungen, Transaktionsgrößen etc.)?**



Arno Fuchs

**Arno Fuchs, CEO, FCF Fox Corporate Finance:**

1. Private Equity- und Hedgefonds werden sich verstärkt bei börsennotierten Firmen im Small- und Mid Cap-Bereich, also unter DAX/MDAX, engagieren. 2. Private Equity-Investoren werden zunehmend Secondary-Strategien verfolgen und Firmen aus Venture Capital und anderen Growth-/Private Equity-Portfolien kaufen. Diese Transaktionen

werden als zusätzlicher Exit-Kanal zur Verfügung stehen.

3. Die höchsten Renditen (IRR) werden in 2007 im Bereich Special Situations verdient werden.

**Dr. Berthold Fürst, Leiter M&A Deutschland, Deutsche Bank:**

Betrachtet man das abgelaufene Jahr, zeigt sich, dass die Übernahmen und Fusionen sich nicht in einem Sektor konzentriert haben, sondern über die ganze Breite des Marktes verteilt waren. Für 2007 erwarte ich eine ähnliche Entwicklung. Sicherlich wird es auch wieder einige größere Transaktionen geben, grenzüberschreitende Übernahmen werden dominieren, und die Vorbereitung auf „unfreundliche“ Maßnahmen durch Bieter oder einzelne Aktionäre bleibt ein Thema.

**Johannes H. Lucas, Managing Director,**

**Acxit Capital Management:**

Milliardentransaktionen in den Bereichen Telekommunikation, Automobile, Pharma und Banken werden das Bild dieses Jahr prägen. Aber auch im Mittelstand wird der rege Eignerwechsel weitergehen.



Johannes H. Lucas

**Dr. Kai Lucks, Vice President Group Strategies, Siemens:**

Die Pluralität des Marktes ist so groß, die Faktoren so vielfältig, dass Prognosen schwer sind. Derzeit sind weniger ganz große von Deutschland ausgehende Deals in der Pipeline als vor einem Jahr. Die Größe der Deals aus den Schwellenländern zeigt stark nach oben. Equity-Investoren dürften stärkeres Interesse am Mittelstand entwickeln. Bei den großen Fonds sehe ich Probleme, wie sie ihr Geld unter den gegebenen Renditezielen anlegen können. Kleine Targets erfordern zuviel Aufwand, und die ganz großen sind schwierig zu knacken.

**Dr. Florian von Alten, Partner, Angermann M&A International:**

Nahezu alle Finanzinvestoren, die einen neuen Fonds im letzten Jahr aufgelegt haben, hoben ihre Investitionskriterien hinsichtlich Mindestumsatz und Mindest-Transaktionsvolumen an. Wir sehen den größten Wettbewerb bei mittelständischen Transaktionen mit 20-75 Mio. Euro Transaktionsvolumen, jenseits von 100 Mio. Euro Transaktionsvolumen wird die Luft dünner und die Anzahl potenzieller Bieter aus der Private Equity-Szene geringer. Mehrere große, internationale Finanzinvestoren werden gemeinsam in diesem Jahr sicherlich auch durch einige so genannte Club-Deals für Überraschungen sorgen.