

ThyssenKrupp beendet Deutschlands Fusionspause

Der Verkauf der Edelstahlsparte könnte für Banker und Anwälte das Ende einer langen Durststrecke bei Firmenübernahmen bedeuten. Den Konzernen hat die Flaute nicht geschadet. Doch auf Dauer könnten fehlende Akquisitionen dem Standort Deutschland gefährlich werden

Goldman Sachs, Freshfields und Hering Schuppener waren in den vergangenen fünf Jahren die erfolgreichsten Berater bei Fusionen, wie ein Ranking zeigt, das der "Welt am Sonntag" exklusiv vorliegt

Endlich. Eine "old chestnut", eine "alte Kastanie", ist vom Baum gefallen. So nennen Investmentbanker das, was am Mittwoch in Essen passierte. Da verkündete der Stahlkonzern ThyssenKrupp den Verkauf seiner Edelstahlsparte an den finnischen Konkurrenten Outokumpu. Ein 2,5 Milliarden Euro schwerer Deal - ein solches Fest hat die Zunft der Fusionsberater hierzulande seit Monaten nicht erlebt. Dabei ist die Idee, die Sparte mit Outokumpu zu verschmelzen, alles andere als neu - die Konsolidierung der Branche gilt als überfällig. Doch lange hingen dieser und andere Deals am Baum wie: eine alte Kastanie. Allzu riskant erschienen sie den meisten Managern in der Krise.

Nun ist allenthalben von einem "Befreiungsschlag" für ThyssenKrupp die Rede. Und die Beraterbranche hofft, dass es auch ein Befreiungsschlag für das Geschäft mit Fusionen und Übernahmen (M&A) werden möge. "Wenn so ein relativ komplexer Milliardendeal gelingt, kann das ein Momentum für weitere Transaktionen schaffen", sagt Dietrich Becker, Partner der Investmentbank Perella Weinberg, die Outokumpu beraten hat. Auch Alexander Dibelius, Deutschland-Chef von Goldman Sachs, sieht ein verbessertes "CEO Sentiment", will heißen: Das Bauchgefühl der Manager ist wieder besser. Dibelius war in den vergangenen fünf Jahren nach Statistiken des Datenanbieters mergermarket, die der "Welt am Sonntag" exklusiv vorliegen, der erfolgreichste M&A-Banker in Deutschland.

Eine einfache Zeit war das nicht für seine Zunft. Seit Jahren dümpelt das deutsche M&A-Geschäft vor sich hin; erst raubte die Finanzkrise jegliche Lust auf Zukäufe, dann folgte die Euro-Krise. Glaubt man den Investmentbankern, hängt die Konzernwelt voller "alter Kastanien". "Es gibt einen enormen Rückstau bei strategisch sinnvollen Übernahmen", sagt Martin Reitz, Deutschland-Chef der Bank Rothschild.

Doch was bedeutet dieser Rückstau überhaupt? Die deutsche Wirtschaft steht im internationalen Vergleich so gut da wie lange nicht. Und das ganz ohne die hochtrabenden Fusions- und Übernahmeprojekte, die Banker und Anwälte gerne auf bunten Powerpoint-Folien skizzieren. Das wirft eine für den Beraterstand unangenehme Frage auf: Braucht es das alles gar nicht?

Fakt ist: Seit Jahren haben viele Vorstände geflissentlich die Finger vom einst so beliebten Instrument M&A gelassen. Fanden im Jahr 2007 noch Fusionen mit deutscher Beteiligung in einem Volumen von rund 300 Milliarden Euro statt, betrug diese Summe 2011 weniger als 90 Milliarden Euro. Das vierte Quartal war sogar das schwächste seit 1996.

Die Vergleiche mit früheren Rekordmarken mögen hinken, weil diese durch Riesenkäufe auf Pump getrieben waren. "Die schier unbegrenzten Kredite, auf die sich gerade Finanzinvestoren vor ein paar Jahren noch stützen konnten, wird es nicht mehr geben", sagt Reitz. Dennoch wurde zuletzt weniger fusioniert, als es nach gängigen Kriterien sinnvoll gewesen wäre - das sehen nicht nur die naturgemäß dealgetriebenen Banker so. "Es gibt zweifellos einen Rückstau - deutsche Unternehmen hätten längst mehr zukaufen und andere Beteiligungen abgeben sollen und wollen", sagt Alexander Roos, Partner bei der Unternehmensberatung Boston Consulting. Dabei waren sich die Vorstände und ihre Berater in der Frage, was sinnvoll sein könnte, oft einig. "Aber auch ein gestandener CEO tut sich schwer, in stürmischen Zeiten als Einziger weit und breit zuzukaufen - mit dem Risiko, ein paar Monate später als Depp dazustehen", sagt Perella-Weinberg-Partner Becker.

Eine Vorsicht, die durchaus berechtigt ist: "Es hat durchaus seinen Grund, dass das M&A-Geschehen zyklisch ist", sagt Reitz. Schließlich hätten Unternehmen in der Krise oft drängendere Probleme. "Fusionen binden enorme Ressourcen, die man in schwierigen Zeiten vielleicht besser darauf verwendet, seine internen Hausaufgaben zu machen", sagt Maximilian Schiessl, Partner bei der Kanzlei HengelerMueller und erfolgreichster M&A-Anwalt seit 2007. Zumal meist auch die Konkurrenten zurückhaltend waren. "Es ist also niemand im Wettbewerb zurückgefallen, wenn er in den vergangenen Jahren die Finger von Zukäufen gelassen hat", sagt Kai Tschöke, M&A-Experte bei Morgan Stanley.

Dazu kommt, dass die Erfolgsbilanz von Fusionen und Übernahmen generell sehr durchwachsen ist. Abhängig davon, welcher Studie man Glauben schenkt, verfehlen 50 bis 70 Prozent aller Transaktionen ihr Ziel. "Wenn man davon ausgeht, dass Fusionen tendenziell eher Wert zerstören, dann könnte man überspitzt sagen: je weniger, desto besser", sagt Thomas Straub, Professor für strategisches Management im schweizerischen Fribourg. Wobei die Frage des Wertes oft vom Blickwinkel abhängt. Die meisten Transaktionen seien für den Verkäufer weitaus lohnender als für den Käufer, sagt der Wiener Wirtschaftsprofessor Christopher Kummer: "Bei einer Übernahme wird oft mehr bezahlt, als das Unternehmen eigentlich wert ist, vor allem dann, wenn mehrere Bieter miteinander konkurrieren." Dieses Geld fehle dem Käufer anschließend häufig für Investitionen in die gekaufte Firma.

Den Trend zu überbeurteilten Übernahmen hat die Krise allerdings deutlich eingedämmt - gerade weil Banken nur noch zögerlich Milliardenkredite für Firmenkäufe herausrücken. "Wenn zu viel Geld zur Verfügung steht, fangen die Unternehmen an zu zocken und tätigen auch Zukäufe, die eigentlich viel zu riskant sind", sagt der Schweizer Professor Straub. Eine Gefahr, die kaum noch besteht. "Eine Krise ist eine gute Versicherung gegen schlechte oder übereilte Transaktionen", meint auch Banker Becker. "Die Anforderungen steigen, und die Prüfungen werden gründlicher." Wenn Unternehmen früher im Schnitt drei bis sechs Monate über eine Übernahme nachdachten, grübeln sie heute schon mal anderthalb Jahre lang.

Und doch gibt es Situationen, in denen ein Nein zur Transaktion töricht wäre. So braucht ThyssenKrupp-Chef Heinrich Hiesinger das Geld aus dem Edelstahl-Verkauf, um die Wachstumssparten seines Konzerns auszubauen. Über eine ähnliche Kriegskasse würde auch der Handelskonzern Metro gerne verfügen - doch der dafür geplante Verkauf der Kaufhof-Warenhäuser schlug Anfang des Jahres fehl. "Ein großer Konzern braucht auch M&A-Geschäfte, um strategisch voranzukommen", sagt BCG-Berater Roos. Schließlich bleibt trotz der Euro-Krise die Globalisierung die langfristig größte Herausforderung in vielen Branchen. "Laufend werden Marktpositionen weltweit neu verteilt", sagt Reitz. Und die Zugänge zu gewissen Märkten könne man sich eben nur über Zukäufe sichern. In anderen Wirtschaftszweigen sorgt wiederum ein hoher Kostendruck dafür, dass größere Unternehmen im Vorteil sind. "Wenn man in einer Branche mit hohem Konsolidierungsdruck arbeitet, ist M&A eine strategische Option, die man auf jeden Fall im Fokus haben sollte", sagt Stephan Leithner, führender Investmentbanker bei der Deutschen Bank und die Nummer zwei unter den erfolgreichsten Beratern seit 2007.

Deutsche Unternehmer gelten im internationalen Vergleich ohnehin als eher fusionsscheu. "Hier herrscht ein sehr ausgeprägtes Sicherheitsdenken", sagt Alexander Doll, Co-Deutschland-Chef bei Lazard. Aus seiner Sicht hätten deutsche Firmen in den vergangenen Jahren weitaus aktiver kaufen und verkaufen können: "Dass man das nicht getan hat, war im internationalen Vergleich sicher eher ein Nachteil." Als Paradebeispiel dafür wird immer wieder die Pharmabranche genannt: Einst als "Apotheke der Welt" gepriesen, verpassten die hiesigen Konzerne, in einer Welle von Übernahmen in der Branche aktiv mitzumischen. Allerdings lassen sich gerade an diesem Beispiel auch die Risiken einer Zukaufstrategie ablesen: Manch ein Konzern hat viel Geld für einen vermeintlich erfolgreichen Wettbewerber bezahlt, dessen Forscher anschließend kaum noch neue Medikamente zustande brachten. Organisches Wachstum ist defensiver - aber manchmal sinnvoller.

Doch auch wenn die Experten vorsichtiges Fusionieren loben - gerade jetzt könnte die Zeit für Zurückhaltung aus ihrer Sicht vorbei sein. "2012 wird nicht das Jahr der Megadeals, sondern der strategischen Ergänzungen - immer dort, wo sich gerade die Gelegenheit bietet", erwartet Dirk Albersmeier, Leiter des M&A-Geschäfts bei J.P. Morgan. Goldman-Banker Dibelius rechnet allerdings damit, dass es angesichts der Euro-Krise "noch etwas dauert, bis die Lichter hier wieder auf Grün stehen".

Dabei könnten die Gelegenheiten jetzt günstig sein: "Mitten in einem M&A-Boom kann man viel mehr falsch machen als jetzt", sagt der Wiener Professor Kummer. Schließlich biete sich jetzt die Chance, gute Unternehmen zu niedrigen Preisen zu bekommen. Gerade weil kaum ein anderer kaufen will. "Eine gute M&A-Strategie ist immer antizyklisch", sagt Banker Tschöke. "Aber für diese Strategie braucht man viel Mut."