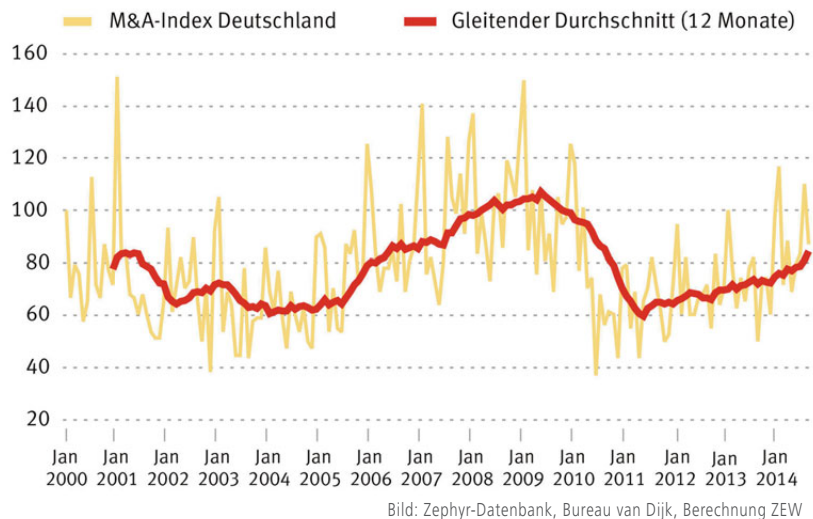


Bild 1: ZEW-ZEPHYR M&A-Index Deutschland



Neue Zukaufswelle von Unternehmen im Mittelstand

In der Vergangenheit hat sich gezeigt, dass die Häufigkeit von Unternehmenskäufen und -verkäufen zyklischen Schwankungen unterliegt. In Deutschland wurde die letzte Zukaufswelle zwischen Mitte 2005 und Mitte 2011 beobachtet. Ihren Höhepunkt hatte sie 2008 und flachte mit Ausbruch der Finanzkrise zunehmend ab.

Es ist bemerkenswert, dass in den vergangenen zehn Jahren die M&A (Mergers & Acquisitions)-Aktivitäten insbesondere in Baden-Württemberg stärker gestiegen sind als in den restlichen Bundesländern. Einen großen Anteil an der positiven Entwicklung trägt dabei die Erholung der Automobil- und Maschinenbaubranche. Der ZEW-ZEPHYR-M&A-Index Deutschland des Zentrums für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) ist ein guter Indikator für die Entstehung von Übernahmewellen. Dieser erzielte im August 2014 einen Indexwert von 87,5 und liegt damit 75% höher als im Vorjahr. Die jahresabschlussbedingt traditionell hohen Werte des vierten Quartals sind hierbei noch gänzlich unberücksichtigt. Auch der gleitende Zwölfmonatsdurchschnitt des Index klettert unentwegt aufwärts. Doch nicht nur die Anzahl der M&A-Aktivitäten nimmt zu, auch der durchschnittliche Transaktionswert pro getätigter Fusion und Übernahme steigt. Diese Indikatoren sprechen für eine neue Zukaufswelle in Deutschland, die hinsichtlich aktueller Trendbewegungen ihren Höhepunkt noch nicht erreicht hat. Die Bundesregierung geht davon aus, dass der niedrige Ölpreis Deutschlands Wachstum 2015 um 0,2 bis 0,3 Prozentpunkte nach oben treiben wird. Der starke Ölpreisrutsch gepaart mit dem schwachen Euro wirken wie Konjunkturprogramme für die Wirtschaft. Für weitere Zugkraft

sorgt das Wachstum in den USA und in China. Auch die Binnennachfrage in Deutschland dürfte aufrechterhalten bleiben, da die Arbeitslosigkeit niedrig ist, die Löhne ansteigen und die finanzielle Situation vorteilhaft ist. Die aktuelle Studie mit dem Thema 'Auto-Zulieferer machen 2014 zum Rekordjahr' der Unternehmensberatung Roland Berger bestätigt ebenfalls den konjunkturell positiven Ausblick für das Geschäftsjahr 2015. Die EBIT-Margen der dabei untersuchten 600 Zulieferunternehmen sollen sich weiterhin auf einem hohen Niveau bewegen. Das Urteil des Bundesverfassungsgerichts vom 17.12.2014 zur Neuregelung der Erbschaftssteuer stellt speziell für den Mittelstand zusätzlichen Treibstoff für Verkaufsüberlegungen dar. Zusammengefasst eröffnen sich für Unternehmen interessante Gestaltungsspielräume in Bezug auf Zukaufo- oder Verkaufsstrategien. Im Jahr 2014 haben insbesondere mittelständische Unternehmen, sogenannte strategische Käufer, ihre soliden Bilanzen, hohen Barreserven und die gegenwärtig anhaltende Niedrigzinsphase der EZB (europäischen Zentralbank) zur Erschließung anorganischen Wachstums in Form von Zukäufen genutzt. Dagegen finden Beteiligungsgesellschaften sowie qualifizierte Angestellte in Kaufprozessen immer noch wenig Berücksichtigung. Im Falle von Beteiligungsgesellschaften sind Synergien lediglich durch bereits im Portfolio

befindliche Unternehmen erschließbar. Kaufgebote, in ihrer Attraktivität vergleichbar mit jenen von strategischen Käufern, lassen sich demzufolge nur in seltenen Fällen abbilden. Diese Wettbewerbssituation und der Investitionsdruck heben indes die aktuellen Gebote von Beteiligungsgesellschaften an. Qualifizierte Angestellte, sogenannte Executives, die den Schritt in die Selbstständigkeit wagen möchten, sind gegenüber strategischen Käufern und Beteiligungsgesellschaften klar im Nachteil. Oftmals liegen weder Kapitalspielräume noch Synergien vor. Laut des aktuellen DIHK (Deutscher Industrie- und Handelskammertag)-Reports zur Unternehmensnachfolge übersteigt die Zahl der Altinhaber zum ersten Mal die Zahl der potenziellen Betriebsübernehmer im deutschen Mittelstand. Es schwindet nicht nur die Anzahl williger und geeigneter Nachfolger, sondern es eröffnen sich unter diesen Rahmenbedingungen auch kaum Gestaltungsmöglichkeiten für diesen Käuferkreis. Sofern keine begründeten Konjunktursorgen aufkommen, kann von einer weiteren Zunahme der M&A-Aktivität im Mittelstand ausgegangen werden. Kapital stellt für strategische Käufer sowie Beteiligungsgesellschaften derzeit keinen Engpass dar, was sich auch durch gestiegene Transaktionsmultiplikatoren zeigt. ■