

Verdauungsschwierigkeiten im Rekordjahr

Private-Equity-Investoren sorgen für Hochkonjunktur bei Fusionen und Übernahmen

Private-Equity-Gesellschaften sorgten im ersten Halbjahr 2007 dafür, dass sich eine riesige Übernahme an die nächste reihte. Finanziert wurden die Transaktionen mit günstigem Fremdkapital. Im Sommer versetzte die Kreditkrise der M&A-Euphorie aber einen Rückschlag.

Im Februar kündigten Goldman Sachs Capital Partners, Kohlberg Kravis Roberts (KKR) und TPG Capital die 43,8 Mrd. \$ grosse Übernahme des texanischen Energiekonzerns TXU an, im April folgte die Übernahme des Ausbildungs-Finanziers SLM (Sallie Mae) durch ein Investoren-Konsortium um JC Flowers für 25,6 Mrd. \$. Weitere Beispiele für solche «Riesen-Buyouts» waren der Kauf der Telekomgesellschaft Alltel im Mai durch Goldman Sachs Capital Partners und TPG Capital (27,9 Mrd. \$) sowie die Übernahme der kanadischen Telefongesellschaft BCE für 48,5 Mrd. \$ durch ein von Ontario Teachers' Pension Plan geleitetes Konsortium. Anfang Juli kaufte die Blackstone noch den Hotelkonzern Hilton für 25,8 Mrd. \$ – eine solche Kette an «Mega-Deals» hatte es noch nie gegeben. Doch nach der Ankündigung der Hilton-Transaktion war plötzlich Schluss.

Schwierigeres zweites Halbjahr

Quasi über Nacht sorgte dann die Kreditkrise für eine komplett veränderte Situation an den Finanzmärkten. Die Schieflage von drei Hedge-

Funds der US-Investmentbank Bear Stearns sowie immer schlechteren Nachrichten von amerikanischen Immobilienmarkt lösten eine anhaltende Verunsicherung bei den Investoren aus. Plötzlich war der Markt paralytisch, die Liquidität verschwunden, und die Refinanzierung von Krediten funktionierte nicht mehr. Die Risikoprämien stiegen rapide an, und das kurze Zeit zuvor noch im Überfluss von den Banken zur Verfügung gestellte Fremdkapital für Übernahmen fehlte plötzlich oder war nur zu stark gestiegenen Preisen erhältlich. Als Konsequenz fiel das Volumen der Private-Equity-Übernahmen von Unternehmen im August im Vergleich mit dem Jahr 2006 um 64% auf 16,6 Mrd. \$. Zugleich gestaltete sich die Finanzierung der bereits beschlossenen «Riesen-Deals» am Kapitalmarkt schwierig.

Seitdem funktionieren Übernahmen, die in sehr grossem Ausmass auf die Synergie durch Banken angewiesen sind, kaum noch. Durch das Platzen der «Kredit-Blase» wurden fremdfinanzierte Übernahmen, wie sie die Private-Equity-Gesellschaften durchführen, deutlich erschwert. Damit ging den Finanzinvestoren ein Wettbewerbsvorteil verloren. Im Gegenzug gab dies strategische Investoren bzw. Konzernen wieder bessere Chancen, bei Übernahmen zum Zug zu kommen. Auch kleinere Transaktionen in der Größenordnung von bis zu 1 Mrd. \$ liessen sich weiter finanzieren. Trotz dem schwächeren zweiten Halbjahr reichte die sehr starke Aktivität im ersten Halbjahr aus, um 2007 beim Volumen der M&A-Transaktionen einen Rekord aufzustellen. Bis Mitte Dezember lag der Wert der Fusionen und Übernahmen im Gesamtjahr gemäss dem Datenanbieter Thomson Financial bei rund 4,3 Bio. \$. Dieser kam durch rund 39.400 angekündigte, hängige und abgeschlossene Transaktionen im Jahr 2007 zustande. Alleine im ersten Halbjahr hatte er gemäss dem Datenanbieter Thomson

Financial bereits 2,7 Bio. \$ erreicht. Dabei spielten Beteiligungsgesellschaften eine wichtige Rolle: Im Gesamtjahr bis Mitte Dezember gab es weltweit 3290 Private-Equity-Transaktionen mit einem Volumen von rund 800,6 Mrd. \$.

611 Transaktionen in der Schweiz

Auch in der Schweiz herrschte 2007 eine rege M&A-Aktivität. Gemäss dem Institute of Mergers, Acquisitions and Alliances (Imaa) gab es 2007 bis Mitte Dezember 611 Transaktionen mit schweizerischer Beteiligung – dazu zählen nationale Transaktionen, Zukäufe schweizerischer Unternehmen im Ausland oder Zukäufe ausländischer Firmen in der Schweiz. Das Volumen dieser abgeschlossenen oder zurzeit noch hängigen «Deals» betrug 48,54 Mrd. €. Im Vorjahr hatte es 599 Transaktionen gegeben, die allerdings mit 60,17 Mrd. € einen höheren Wert aufgewiesen hatten.

Gemäss einer Auswertung der Unternehmensberatung KPMG gab es bis Ende Oktober die meisten Fusionen und Übernahmen im Industriesektor (22%), gefolgt von den Bereichen Information/Kommunikation/Unterhaltung (16%) und Finanzdienstleistungen (15%). Wichtige Transaktionen mit Schweizer Beteiligung waren im vergangenen Jahr beispielsweise die Veräusserung des Chemieunternehmens SF Chem durch die meisten Fusionen und Übernahmen im Industriesektor (22%), gefolgt von den Bereichen Information/Kommunikation/Unterhaltung (16%) und Finanzdienstleistungen (15%). Wichtige Transaktionen mit Schweizer Beteiligung waren im vergangenen Jahr beispielsweise die Veräusserung des Chemieunternehmens SF Chem durch die meisten Fusionen und Übernahmen im Industriesektor (22%), gefolgt von den Bereichen Information/Kommunikation/Unterhaltung (16%) und Finanzdienstleistungen (15%). Wichtige Transaktionen mit Schweizer Beteiligung waren im vergangenen Jahr beispielsweise die Veräusserung des Chemieunternehmens SF Chem durch die meisten Fusionen und Übernahmen im Industriesektor (22%), gefolgt von den Bereichen Information/Kommunikation/Unterhaltung (16%) und Finanzdienstleistungen (15%).

Laut KPMG kauften Schweizer Unternehmen am stärksten in der Schweiz (40% der Transaktionen) und in Westeuropa (32%) zu. 11% der erworbenen Unternehmen befanden sich in Nord-

amerika, 6% in Asien und 5% in Russland. Die ausländischen Firmen, die im vergangenen Jahr Schweizer Unternehmen kauften, kamen zu 74% aus Westeuropa und zu 20% aus Nordamerika. Nur jeweils 2% dieser Käufer-Unternehmen waren russischer oder asiatischer Herkunft.

Geringere Erwartungen

Viele Marktbeobachter rechnen nun mit einer fortgesetzten Abschwächung der Aktivität am M&A-Markt. Die Auswirkungen der Kreditkrise seien viel tiefer, als viele erwarteten, und in den USA sei dies bereits stärker zu spüren als hier. So gehen beispielsweise Vertreter der US-Investmentbanken JP Morgan, Lehman und Bank of America gemäss der Nachrichtenagentur Bloomberg davon aus, dass der Gesamtwert der M&A-Transaktionen im Jahr 2008 um rund 20% fallen dürfte. Anzeichen, dass es am M&A-Markt im Jahr 2008 nicht einfacher werde, seien nicht zu übersehen, sagt auch Claudio Steffoni von der Unternehmensberatung KPMG. Optimistisch stimme ihn aber die Tatsache, dass die meisten Fusionen und Übernahmen weltweit in bar und nicht mit Aktienpaketen bezahlt würden. Dies sei ein wesentlicher Unterschied etwa zu der Periode der «New Economy»-Überhebungen.

Zudem haben viele Grosskonzerne in den vergangenen Jahren hervorragend verdient und haben grosse Barmittel zur Verfügung. Viele Konzerne besitzen zudem grosse Sparten, die nicht zu ihrem Kerngeschäft passen – und für die sie Käufer suchen. Für eine Vielzahl an Transaktionen im neuen Jahr sprechen auch die hohen Volumina der Staatsfonds, die derzeit global auf der Suche nach geeigneten Anlagen für ihre Gelder sind. Der Einstieg des singapurischen Staatsfonds GIC bei der Grossbank UBS sowie derjenige von Abu Dhabi bei der US-Finanzriesen Citigroup könnten hier nur ein Vorgeschmack gewesen sein.

Prägende Entscheide bei Übernahmekämpfen im Jahr 2007

Wichtige Einhaltung von Transparenz, Gleichbehandlung und Lauterkeit

Von Sonja Blas und Patrick Waser*

Auch das Jahr 2007 war in der Schweiz von freundlichen und unfreundlichen Übernahmen geprägt. Beispiele sind der Kampf um SIG, die Bank Linth oder der Fall Convenir/Scor. Die Schweizerische Übernahmekommission füllte für die künftige Praxis prägende Entscheidungen.

Die Aufgabe der Schweizerischen Übernahmekommission (UEK) – eine von der Verwaltung unabhängige Bundesbehörde – ist es, die Einhaltung der übernahmerechtlichen Bestimmungen bei Übernahmeangeboten zu überprüfen. Das gilt für Übernahmeangebote für schweizerische, an Schweizer Börsen kotierte Gesellschaften. Die UEK hat besonders darauf zu achten, dass die grundlegenden Prinzipien der Transparenz, Gleichbehandlung und Lauterkeit von den am Übernahmeverfahren Beteiligten eingehalten werden. Hingegen ist es nicht ihre Aufgabe, Übernahmeangebote zu fördern oder zu verhindern. Im Rahmen eines jeden Übernahmeverfahrens äussert sich die UEK zur Gesetzmässigkeit eines Angebots, indem sie eine Empfehlung erlässt. Ihre Empfehlungen sind unter der Internet-Adresse www.lakover.ch abrufbar. Die Parteien des Übernahmeverfahrens können die Empfehlungen der UEK ablehnen, worauf die Eidgenössische Bankenkommision (EBK) ein Verwaltungsverfahren eröffnet und eine Verfügung erlässt, welche gegenwärtig an das Bundesverwaltungsgericht und schliesslich an das Bundesgericht weitergezogen werden kann. Die Finanzierung der UEK erfolgt nicht über Steuererlöse, sondern über die Erhebung von Gebühren zulasten der Anbieterin und der Zielgesellschaft.

Beispiele aus der Praxis

Wie bereits 2006 war auch das Jahr 2007 von Übernahmekämpfen geprägt. Die Übernahme der SIG Holding, welche Ende 2006 lanciert worden war, reichte bis ins Jahr 2007 hinein, weitere Beispiele waren der Kampf der Glarner Kantonalbank und der Liechtensteinischen Landesbank um die Bank Linth sowie die anfänglich feindliche Übernahme der Convenir durch Scor. Neben diesen fanden aber auch solche statt, bei denen sich Käufer und Zielgesellschaft die Hand reichten. Dazu zählen beispielsweise die Übernahme von Seroxo, Bank Sarasin & Cie, Götzo Romang Holding, GNI Global Net International, Henniez und Unilabs. Diese Übernahmen sind – mit Ausnahme der Frage des Handelns in gemeinsamer Absprache im Fall Convenir – mittlerweile abgeschlossen. Einige dieser Transaktionen führten für die künftige Übernahmepolitik zu prägenden Entscheidungen.

Bei der Übernahme der Bank Linth wurde etwa entschieden, dass der in Bezug auf das

Erstellen eines Angebotsprospektes geltende Grundsatz, wonach Informationen vollständig, wahr und nicht irreführend sein dürfen, auch auf andere Verlautbarungen der Anbieterin während eines Übernahmeverfahrens anzuwenden ist – wie beispielsweise bei Inseratekampagnen, die sie führt. Im Fall von Seroxo untermauerte die UEK, dass der Verwaltungsratsbericht ein zentrales Element eines jeden Übernahmeangebots ist. Dabei sollen diejenigen Personen ihre Stellungnahme zum Angebot abgeben und somit dem Aktionär wichtige Informationen für seine Entscheidung hinsichtlich Annahme oder Ablehnung des Angebots liefern, welche aufgrund ihrer Funktion das Angebot und seine Auswirkungen auf die Gesellschaft und ihre Aktionäre am besten beurteilen können. Wird der gesamte Verwaltungsrat der Zielgesellschaft wenige Stunden vor Lancierung des Übernahmeangebots ausgewechselt, ohne sich zum Angebot zu äussern, so widerspricht dies dem Zweck des Verfahrens und ist unzulässig. Daher hat die UEK im Fall Seroxo neben dem neu besetzten auch den ausscheidenden Verwaltungsrat verpflichtet, sich zum Angebot vernehmen zu lassen.

Bei der Übernahme der SIG Holding wurde darauf geachtet, das bei konkurrierenden Angeboten sichergestellt wird, dass zwischen den Anbieterinnen ein Wettbewerb mit möglichst gleich langen Spässen besteht. Jede Zielgesellschaft hat demnach nicht nur die Pflicht, Anbieterinnen, welche ihr Angebot bereits angekündigt bzw. unterbreitet haben, untereinander gleich zu behandeln, sondern sie muss eine Anbieterin, welche ihr Angebot gemacht hat, auch gegenüber potenziell vorhandenen Konkurrenzanbieterinnen gleich behandeln. Dies gilt vor allem dann, wenn die Zielgesellschaft Informationen im Rahmen einer Due Diligence preisgibt. Sie hat sämtliche Informationen, die sie (für genommen) Interessenten und möglichen weissen Ritters ausliefert, auch der (allenfalls nicht genommen) Anbieterin zur Verfügung zu stellen. Damit die Einhaltung dieser Gleichbehandlungspflicht überprüfen kann, darf sie von der Anbieterin und der Zielgesellschaft sämtliche Informationen verlangen, die sie dafür benötigt (vgl. den Entscheid des Bundesgerichts vom 6. Juni 2007).

Ermittlung des Börsenkurses

Ist eine Anbieterin zu einem Übernahmeangebot verpflichtet, so hat sie einen Preis zu offerieren, der sowohl mindestens dem Börsenkurs entspricht als auch höchstens 25% unter dem höchsten Preis liegt, den sie in den zwölf vergangenen Monaten für den Erwerb von Aktien der Zielgesellschaft bezahlt hat. Die Berechnung des Börsenkurses ist seit dem 1. Juli 2007 neu geregelt und entspricht dem volumengewichteten Durchschnittskurs der börslichen Abschlüsse der letzten 60 Tage vor Veröffentlichung des Angebots beziehungsweise der Voranmeldung (Volumen-

Weighted Average Price, VWAP). Bis zum 30. Juni 2007 wurde der Börsenkurs aufgrund der Eröffnungskurse der letzten 30 Börsentage berechnet. Neu werden sämtliche börslichen Abschlüsse einbezogen, nicht nur die Eröffnungskurse. Zudem werden auch die gehandelten Volumina berücksichtigt. Der Eröffnungskurs war nicht in jedem Fall repräsentativ für den gesamten Handelstag – besonders bei kurzfristigen Ereignissen oder wenn der Handel im betreffenden Titel zu Beginn suspendiert war. Die Schweizer Börse SWX stellt den VWAP für die gehandelten Effekten online zur Verfügung. Dieser Wert gilt auch für die Bestimmung des Börsenkurses im Übernahmeverfahren.

Für die Bestimmung des Mindestpreises kann nun dann auf den Börsenkurs abgestellt werden, wenn die Aktien regelmässig gehandelt werden, das heisst, wenn sie liquid sind. Eine Aktie gilt als übernahmefähig, wenn sie zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Voranmeldung bzw. des Angebots an mindestens 30 von 60 Börsentagen gehandelt wurde. Ist sie nicht liquid, muss sie bewertet werden; der Börsenkurs ist dann irrelevant. Diese Bewertung erfolgt mit Bewertungsmodellen, etwa dem Discounted Cash Flow Model. Der so ermittelte Wert einer

Aktie kann sowohl über als auch unter dem Börsenkurs liegen.

Am 4. September 2007 kündigte etwa Nestlé an, Henniez übernehmen zu wollen. Der Henniez-Kurs lag aufgrund von Übernahmerüchten bei mehr als 5000 Fr. Die Aktie galt jedoch als nicht liquid und wurde mit lediglich 3275 Fr. bewertet. Gegenüber dem VWAP von 5305 Fr. bedeutete dies einen Abstieg von über 38%. Nestlé bot jedoch (auf freiwilliger Basis) einen Preis von 5305 Fr. in einer Ende Oktober 2007 vorgenommenen Untersuchung der UEK waren zirka 13% aller kotierten Aktien nicht liquid. Knapp 5% aller Aktien wurden gar an weniger als einem Drittel der Börsentage gehandelt.

Revision der Übernahmeverordnung

Mit der geplanten Einführung des Finanzmarktaufsichtsgesetzes per 1. Januar 2009 erhalten auch Aktionäre mit mindestens 2% der Stimmrechte an der Zielgesellschaft im übernahmerechtlichen Verfahren Parteistellung. Zudem wird die UEK, welche gegenwärtig Empfehlungen erlässt, ab diesem Zeitpunkt mit Verfügungskompetenz ausgestattet. Die Übernahmeverordnung wird dabei revidiert und soll gemeinsam mit dem Finanzmarktaufsichtsgesetz in Kraft treten.

Anzeige

Lucerne University of Applied Sciences and Arts

HOCHSCHULE LUZERN

Wirtschaft

Master of Advanced Studies – Nachdiplomstudien

MAS Corporate Finance

Start 14. Lehrgang: 13. März 2008

Infoveranstaltung:

10. Januar 2008, 17.15 Uhr am IFZ

MAS Private Banking & Wealth Management

Start 4. Lehrgang: 3. März 2008

MAS Controlling

Start 6. Lehrgang: 5. März 2008

Institut für Finanzdienstleistungen Zug IFZ, Grafenauweg 10, 6304 Zug

Tel 041 724 65 55

Fax 041 724 65 50

ifz@ifz.ch

www.hslu.ch/ifz

FH Zentralschweiz

* Sonja Blas und Patrick Waser sind Rechtsanwältinnen und arbeiten als Rechtskonsultanten bei der Schweizerischen Übernahmekommission in Zürich.

Verdauungsschwierigkeiten im Rekordjahr; Private-Equity-Investoren sorgen für Hochkonjunktur bei Fusionen und Übernahmen

Private-Equity-Gesellschaften sorgten im ersten Halbjahr 2007 dafür, dass sich eine riesige Übernahme an die nächste reihte. Finanziert wurden die Transaktionen mit günstigem Fremdkapital. Im Sommer versetzte die Kreditkrise der M&A-Euphorie aber einen Rückschlag.

Feb. Nach dem Sommer war nichts mehr wie vorher: Fusionen und Übernahmen (Mergers & Acquisitions, M&A) sowie Private Equity haben ein zweigeteiltes Jahr 2007 hinter sich. Weltweit gesehen reihte sich in der ersten Hälfte des Jahres, wie schon 2006, eine Private-Equity-Transaktion in zweistelliger Milliardenhöhe an die nächste: Im Februar kündigten Goldman Sachs Capital Partners, Kohlberg Kravis Roberts (KKR) und TPG Capital die 43,8Mrd.\$ grosse Übernahme des texanischen Energiekonzerns TXU an, im April folgte die Übernahme des Ausbildungs-Finanzierers SLM («Sallie Mae») durch ein Investoren-Konsortium um JC Flowers für 25,6Mrd.\$. Weitere Beispiele für solche «Riesen-Buyouts» waren der Kauf der Telekomgesellschaft Alltel im Mai durch Goldman Sachs Capital Partners und TPG Capital (27,9Mrd.\$) sowie die Übernahme der kanadischen Telefongesellschaft BCE für 48,5Mrd.\$ durch ein vom Ontario Teachers' Pension Plan geleitetes Konsortium. Anfang Juli kaufte die Blackstone noch den Hotelkonzern Hilton für 25,8Mrd.\$ - eine solche Kette an «Mega-Deals» hatte es noch nie gegeben. Doch nach der Ankündigung der Hilton-Transaktion war plötzlich Schluss.

Schwierigeres zweites Halbjahr

Quasi über Nacht sorgte dann die Kreditkrise für eine komplett veränderte Situation an den Finanzmärkten. Die Schiefelage von drei Hedge-Funds der US-Investmentbank Bear Stearns sowie immer schlechtere Nachrichten vom amerikanischen Immobilienmarkt lösten eine anhaltende Verunsicherung bei den Investoren aus. Plötzlich war der Markt paralytisch, die Liquidität verschwunden, und die Refinanzierung von Krediten funktionierte nicht mehr. Die Risikoprämien stiegen rapide an, und das kurze Zeit zuvor noch im Überfluss von den Banken zur Verfügung gestellte Fremdkapital für Übernahmen fehlte plötzlich oder war nur zu stark gestiegenen Preisen erhältlich. Als Konsequenz fiel das Volumen der Private-Equity-Übernahmen von Unternehmen im August im Vergleich mit dem Jahr 2006 um 64% auf 16,6Mrd.\$. Zugleich gestaltete sich die Finanzierung der bereits beschlossenen «Riesen-Deals» am Kapitalmarkt schwierig.

Seitdem funktionieren Übernahmen, die in sehr grossem Ausmass auf die Syndizierung durch Banken angewiesen sind, kaum noch. Durch das Platzen der «Kredit-Blase» wurden fremdfinanzierte Übernahmen, wie sie die Private-Equity-Gesellschaften durchführen, deutlich erschwert. Damit ging den Finanzinvestoren ein Wettbewerbsvorteil verloren. Im Gegenzug gab dies strategischen Investoren bzw. Konzernen wieder bessere Chancen, bei Übernahmen zum Zug zu kommen. Auch kleinere Transaktionen in der Grössenordnung von bis zu 1Mrd.€ liessen sich weiter finanzieren. Trotz dem schwächeren zweiten Halbjahr reichte die sehr starke Aktivität im ersten Halbjahr aus, um 2007 beim Volumen der M&A-Transaktionen einen Rekord aufzustellen. Bis Mitte Dezember lag der Wert der Fusionen und Übernahmen im Gesamtjahr gemäss dem Datenanbieter Thomson Financial bei rund 4,3 Bio.\$. Dieser kam durch rund 39400 angekündigte, hängige und abgeschlossene Transaktionen im Jahr 2007 zustande. Alleine im ersten Halbjahr hatte er gemäss dem Datenanbieter Thomson Financial bereits 2,7Bio.\$ erreicht. Dabei spielten Beteiligungsgesellschaften eine wichtige Rolle: Im Gesamtjahr bis Mitte Dezember gab es weltweit 3290 Private-Equity-Transaktionen mit einem Volumen von rund 800,6Mrd.\$.

611 Transaktionen in der Schweiz

Auch in der Schweiz herrschte 2007 eine rege M&A-Aktivität. Gemäss dem Institute of Mergers, Acquisitions and Alliances (Manda) gab es 2007 bis Mitte Dezember 611 Transaktionen mit schweizerischer Beteiligung - dazu zählen nationale Transaktionen, Zukäufe schweizerischer Unternehmen im Ausland oder Zukäufe ausländischer Firmen in der Schweiz. Das Volumen dieser

abgeschlossenen oder zurzeit noch hängigen «Deals» betrug 48,54Mrd.€. Im Vorjahr hatte es 599 Transaktionen gegeben, die allerdings mit 60,17 Mrd.€ einen höheren Wert aufgewiesen hatten.

Gemäss einer Auswertung der Unternehmensberatung KPMG gab es bis Ende Oktober die meisten Fusionen und Übernahmen im Industriesektor (22%), gefolgt von den Bereichen Information/Kommunikation/Unterhaltung (16%) und Finanzdienstleistungen (15%). Wichtige Transaktionen mit Schweizer Beteiligung waren im vergangenen Jahr beispielsweise die Veräusserung des Chemieunternehmens SF Chem durch die Private-Equity-Gesellschaft Capvis an die deutsche Spezialitätenchemie-Gruppe CABB, die Übernahme des Gesundheitsunternehmens Hirslanden durch die südafrikanische Medi Clinic oder der Kauf der Gebäude- und Installations-Gruppe Etavis durch die französische Vinci-Energies-Gruppe. Etavis war zuvor zu 67% im Besitz von Capvis.

Laut KPMG kauften Schweizer Unternehmen am stärksten in der Schweiz (40% der Transaktionen) und in Westeuropa (32%) zu. 11% der erworbenen Unternehmen befanden sich in Nordamerika, 6% in Asien und 5% in Russland. Die ausländischen Firmen, die im vergangenen Jahr Schweizer Unternehmen kauften, kamen zu 74% aus Westeuropa und zu 20% aus Nordamerika. Nur jeweils 2% dieser Käufer-Unternehmen waren russischer oder asiatischer Herkunft.

Geringere Erwartungen

Viele Marktbeobachter rechnen nun mit einer fortgesetzten Abschwächung der Aktivität am M&A-Markt. Die Auswirkungen der Kreditkrise seien viel tiefer, als viele erwarteten, und in den USA sei dies bereits stärker zu spüren als hier. So gehen beispielsweise Vertreter der US-Investmentbanken JP Morgan, Lehman und Bank of America gemäss der Nachrichtenagentur Bloomberg davon aus, dass der Gesamtwert der M&A-Transaktionen im Jahr 2008 um rund 20% fallen dürfte. Anzeichen, dass es am M&A-Markt im Jahr 2008 nicht einfacher werde, seien nicht zu übersehen, sagt auch Claudio Steffenoni von der Unternehmensberatung KPMG. Optimistisch stimme ihn aber die Tatsache, dass die meisten Fusionen und Übernahmen weltweit in bar und nicht mit Aktienpaketen bezahlt würden. Dies sei ein wesentlicher Unterschied etwa zu der Periode der «New Economy»-Übertreibungen.

Zudem haben viele Grosskonzerne in den vergangenen Jahren hervorragend verdient und haben grosse Barmittel zur Verfügung. Viele Konzerne besitzen zudem grosse Sparten, die nicht zu ihrem Kerngeschäft passen - und für die sie Käufer suchen. Für eine Vielzahl an Transaktionen im neuen Jahr sprechen auch die hohen Volumina der Staatsfonds, die derzeit global auf der Suche nach geeigneten Anlagen für ihre Gelder sind. Der Einstieg des singapurischen Staatsfonds GIC bei der Grossbank UBS sowie derjenige von Abu Dhabi bei dem US-Finanzriesen Citigroup könnten hier nur ein Vorgeschmack gewesen sein.