

The Mud Wrestling has started – The Schaeffler Group wants to takeover Continental (Original: "Die Schlammschlacht hat begonnen – Die Schaeffler-Gruppe will Continental übernehmen"), in: *Euro am Sonntag*, 07/20/2008

€uro am Sonntag

Die Schlammschlacht hat begonnen

20.07.2008 - Ausgabe 29/08

Die Schaeffler-Gruppe will Continental übernehmen. Ein fehlender Abwehrplan und pikante Bankentransaktionen machen die Verteidigung schwer.

J. Groß, B. Summa und E. Peine

Sie kamen still und heimlich durch die Hintertür. Offenbar ohne dass bei Continental jemand etwas ahnte, hat sich die fränkische Schaeffler-Gruppe den Zugriff auf rund 36 Prozent der Conti-Aktien gesichert. Bis zu neun verschiedene Banken sollen Schaeffler bei der Schleichfahrt mit Optionen und Swap-Konstrukten geholfen haben, jedes Paket immer knapp unter der Drei-Prozent-Grenze, ab der die Meldepflicht gegriffen hätte.

Der weltgrößte Wälzlagerhersteller Schaeffler verfolgt eine äußerst ausgefuchste Strategie, um sich die dreimal größere Autozuliefererperle Conti so billig wie möglich einzuverleiben. Für die restlichen 64 Prozent der Conti-Aktien bieten die Franken bescheidene 69,37 Euro, wohl wissend, dass sie alle Trümpfe in der Hand haben: Eine kontrollierende Position ist ihnen mit 36 Prozent Aktienanteil ohnehin sicher.

Und wenn nur wenige Aktionäre von dem mageren Übernahmeangebot Gebrauch machen - kein Problem, dann wartet Schaeffler einfach ab: Denn von nun an kann das Familienunternehmen jederzeit am Markt Conti-Aktien kaufen, ohne dies melden oder ein neues Angebot machen zu müssen. Als Blaupause diente bei dem Coup ganz offenbar der Einstieg von Porsche bei VW.

Als "Schnäppchenjäger", "egoistisch, selbstherrlich, verantwortungslos" hat Conti-Chef Manfred Wennemer Schaeffler deshalb beschimpft. Zumindest am "Schnäppchenjäger" ist was dran: Insgesamt beläuft sich Schaefflers Angebot auf rund elf Milliarden Euro. Das sind sogar zwei Millionen weniger, als Conti vor einem Jahr für die Automobilzulieferersparte VDO von Siemens bezahlt hat. Noch billiger wird es, wenn Schaeffler Teile von Conti weiterverkauft - wovon trotz anders lautender Ankündigungen allgemein ausgegangen wird. Den wahren Wert des Unternehmens, den Analysten zurzeit auf 12 bis 20 Milliarden Euro schätzen, könnten sie am Ende womöglich um die Hälfte unterbieten. Billiger gehts nicht.

Unverständlich, dass angesichts des niedrigen Aktienkurses offenbar keine wirksame Vorsorge gegen Übernahmen getroffen wurde. "Das Unternehmen war ja nun schon geraume Zeit als Übernahmekandidat gehandelt worden", sagt Christopher Kummer, Präsident des Institute of Mergers, Acquisitions and Alliances in Zürich. "Da hätte man sich schon auf eine solche Situation besser einstellen und vorbereiten können" (das vollständige Interview lesen Sie auf www.finanzen.net). Manfred Wennemer hätte wissen müssen, "dass auch andere Monopoly spielen", ätzt auch Gewerkschaftsboss Hubertus Schmoldt.

Jetzt greift der erfolgsverwöhnte Wennemer die Schaeffler-Gruppe und ihren Vorsitzenden Jürgen Geißinger massiv an. Es handle sich um eine opportunistische, verlogene Offerte, die jeder

industriellen Logik entbehre, poltert der Spitzenmanager. Doch außer Verbalattacken hat der Conti-Vorstand nicht viel Handhabe gegen Schaeffler. Die Swap-Geschäfte hält Conti für rechtswidrig und hat deshalb die Finanzaufsichtsbehörde BaFin eingeschaltet. Die wird aber wohl nicht aktiv.

"Es klingt auf alle Fälle rechtlich extrem fragwürdig", urteilt Christopher Kummer über die Umgehung der Meldepflicht. Trotzdem muss man davon ausgehen, dass Schaeffler und die beteiligten Banken den Deal juristisch wasserdicht abgewickelt haben. Womöglich in letzter Minute: "Mit dem neuen Risikobegrenzungs-gesetz, das demnächst in Kraft tritt, wäre ein unbemerktes Anschleichen nicht möglich gewesen", sagt Norbert Bröcker, Partner in der Düsseldorfer Kanzlei HLFP. Neben der juristischen Verteidigungslinie soll Conti über eine Kapitalerhöhung nachdenken, um den Anteil von Schaeffler zu verwässern. Das würde die Übernahme aber nicht verhindern, nur verteuern. Ebenfalls debattiert wird das Auftauchen eines weißen Ritters, also eines anderen, befreundeten Unternehmens, das Conti Schaeffler vor der Nase wegkauft. "Aus bloßer Gefälligkeit spielt niemand diese Rolle, und die Unabhängigkeit rettet man auf diese Weise meist auch nicht", sagt Kummer. "Für eine solche Lösung ist auch der Beteiligungsvorsprung von Schaeffler relativ groß."

Die Franken um den als knallhart bekannten Vorstand Jürgen Geißinger können in Ruhe abwarten. "Man sieht das auch schon an dem Beraterkonsortium von Schaeffler", meint Kummer. Das sei so groß, "da sind nur noch wenige für eine solche Größenordnung qualifizierte Berater übrig, um Conti zu helfen".

Auch einige Banken spielen bei dem Geschehen ein ebenso undurchsichtiges wie pikantes Spiel. Nicht nur, dass die Anschleichattacke an sich etwas zweifelhaft erscheint - mindestens zwei Banken haben sich angeblich wegen rechtlicher Bedenken kurzfristig aus dem Konsortium zurückgezogen -, zu Schaefflers Helfern zählt offenbar auch Contis Hausbank, die Dresdner Bank. Das Swap-Geschäft soll Merrill Lynch koordiniert haben - und ein Merrill-Lynch-Analyst hatte erst vorige Woche sein Kursziel für Conti auf 60 Euro gesenkt und die Aktie damit auf Talfahrt geschickt. Vorher empfahl er die Aktie sieben Jahre lang zum Kauf. Zufall?

Anlass zu Spekulationen gibt auch die Rolle von Conti-Aufsichtsratschef Hubertus von Grünberg. Er soll sich tendenziell für die Übernahme ausgesprochen haben. Von Grünberg saß bis vor zwei Jahren auch im Beirat von Schaeffler. Bekannt ist auch seine Sorge, dass Hedgefonds nach Conti greifen könnten - da habe er womöglich lieber den Einstieg eines Familienunternehmens eingefädelt, heißt es. Es sieht so aus, als ob Schaeffler jetzt schon als Sieger feststeht. Für die Franken könnten die Probleme erst danach richtig losgehen: "Kaufen kann jeder, hinterher erfolgreich managen und integrieren die wenigsten", sagt Christopher Kummer. "Das kleinere Unternehmen ist gut damit beraten, zu hinterfragen, ob es sich nicht hinsichtlich seiner Managementkapazität und Fähigkeit vollkommen überschätzt."

Auotexperte Dudenhöffer zum Thema: www.euroamsonntag.de

Automobilzulieferer - Neue Nummer 3 hinter Bosch?

Mit der Eingliederung von Siemens VDO und der mit dem Kauf verbundenen Schuldenlast hat Continental einiges zu schultern. Auch das US-Reifengeschäft und die Interiorsparte laufen nicht optimal. Trotzdem spiegelt der Kursverlauf auch nach dem Übernahmeangebot den Wert des Unternehmens nicht wider. Analysten sehen den fairen Wert der Aktie zurzeit mehrheitlich bei 75 bis 125 Euro, nach unten ist der Kurs durch die Offerte von Schaeffler zu 69,37 abgesichert. Da lohnt es sich abzuwarten, ob Schaeffler das Angebot erhöht. (jgr)

Wenn Schaeffler Continental tatsächlich übernimmt, würde das Unternehmen in die Top 3 der größten Automobilzulieferer weltweit aufrücken und - was den Umsatz betrifft - nahezu mit Bosch gleichziehen. Der größte Automobilzulieferer der Welt ist und bleibt mit einem Umsatz von 37,5 Milliarden Dollar das japanische Unternehmen Denso, das nach dem zweiten Weltkrieg aus der Toyota Motor Corporation hervorging.