

ANALYSE & BERATUNG: Chinesische Investoren kaufen sich in den deutschen Mittelstand ein

Die Akquisitionen chinesischer Unternehmen erreichen immer neue Rekorde. Nie zuvor haben Investoren aus dem Reich der Mitte so viele Zukäufe getätigt und dabei so viel Geld ausgegeben wie im vergangenen Jahr: In Europa kauften oder beteiligten sie sich an 309 Unternehmen, in Deutschland gab es 68 Zukäufe. In Deutschland beträgt die Zunahme im Vergleich zum Vorjahr 70 %.

Prof. Dr. Philipp Haberstock, ISM Hamburg, und Martin G. Schmitt, Steinbeis Consulting Mergers & Acquisitions GmbH

1 AUSVERKAUF DER DEUTSCHEN WIRTSCHAFT?

Für 86 Milliarden US-Dollar haben chinesische Investoren im vergangenen Jahr europäische Firmen gekauft oder sich an ihnen beteiligt. Allein bei den Zukäufen entfielen nahezu 13 Milliarden US-Dollar auf Deutschland – mehr als in den vergangenen zehn Jahren zusammengenommen. Für chinesische Investoren bleibt Deutschland mit großem Abstand das attraktivste Investitionsziel innerhalb Europas. Und aus deutscher Sicht ist China nach den USA schon länger der zweitgrößte außereuropäische Investor in Deutschland.

2 POLITISCHE EINFLUSSGRÖSSEN

Die chinesische Regierung verfolgt mit ihrem aktuellen 13. Fünfjahresplan das Ziel, ihre heimische Industrie technologisch in zehn Sektoren an die Weltspitze zu führen – darunter Robotik, Industrie 4.0, Automatisierung und Automobilsektor – und fördert staatlich die Übernahmen europäischer Unternehmen. Dafür stellt sie Hun-

derte Milliarden Euro an Fördermitteln bereit und drängt ihre Unternehmen, im Ausland Schlüsseltechnologien zuzukaufen, denen China für seinen angestrebten Aufstieg in den globalen Wertschöpfungsketten eine zentrale Rolle zugewiesen hat.

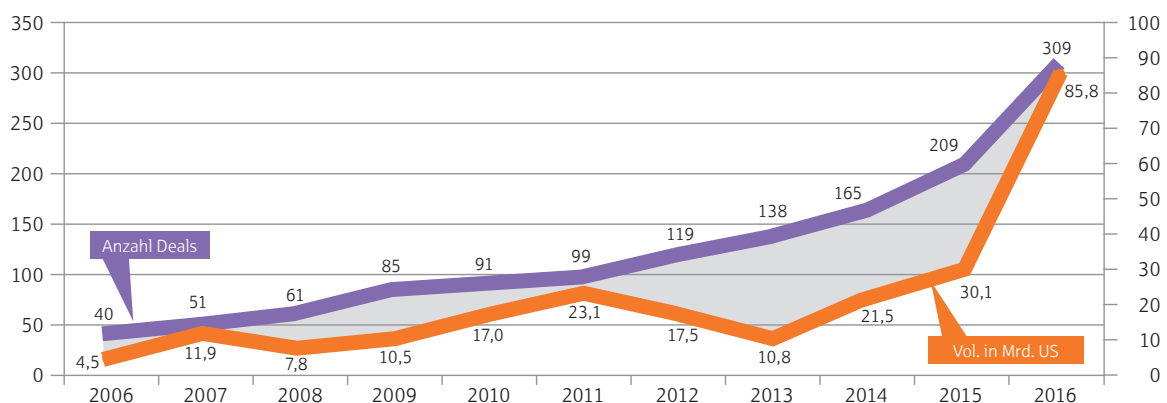
Dabei hat auch das Engagement von Staatsunternehmen, die direkt der Zentralregierung unterstehen, deutlich zugenommen. Chinesischen Unternehmen folgen somit nicht nur der eigenen unternehmerischen Motivation, sondern auch dem strategischen Ziel der chinesischen Führung, die Unternehmen des Landes in den kommenden fünf Jahren von den Werkbänken der Welt hin zu führenden Anbietern von Hochtechnologie zu entwickeln.

3 ZIELSETZUNG CHINESISCHER INVESTOREN

Chinesische Unternehmer denken groß und strategisch. Sie streben nach der Marktführerschaft bei Themen wie etwa Robotik und suchen internationale Präsenz, da die eigene Wirtschaft abflaut. Sie suchen weltweit nach attraktiven Firmen, die sie bei der Expansion im Heimat-

UNTERNEHMENSZUKÄUFE/-BETEILIGUNGEN IN EUROPA

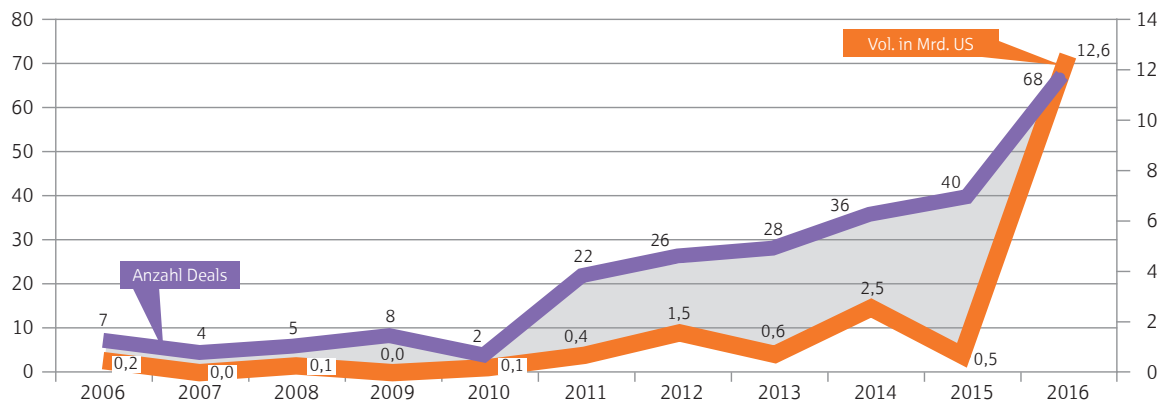
Anzahl und Transaktionsvolumen in Mrd. US-Dollar



Quelle: Sun, Y., Kron, A.: Chinesische Unternehmenskäufe in Europa

UNTERNEHMENSZUKÄUFE/-BETEILIGUNGEN IN DEUTSCHLAND

Anzahl und Transaktionsvolumen in Mrd. US-Dollar



Quelle: Sun, Y., Kron, A.: Chinesische Unternehmenskäufe in Europa

markt unterstützen und ihre Produkte veredeln können. Hinzu kommen steigende Lohnkosten, weshalb Qualität und Kostenvorteile immer wichtiger werden, um auf den Weltmärkten und beim heimischen Konsumenten bestehen zu können. Stabile Rahmenbedingungen, eine gute Binnenkonjunktur, Zugang zum großen deutschen und europäischen Markt, qualifizierte Arbeitskräfte, Technologieführerschaft und das Qualitätsversprechen „Made in Germany“ sind wichtige Gründe für hohe Kaufpreise.

4 MITTELSTÄNDISCHE INDUSTRIEUNTERNEHMEN IM FOKUS

Europaweit ist die Übernahme des schweizerischen Chemieunternehmens Syngenta durch Chemchina für 44 Milliarden US-Dollar der mit Abstand größte Deal.

unternehmen. Besonders beliebt sind auch High-Tech-Firmen, Maschinenbauer, Medizintechnikunternehmen und Markenartikelhersteller aus Deutschland. Und auch im Pharmasektor wird die chinesische Investmentgruppe Creat Group die hessische Biotest AG für ca. 1,3 Mrd. US-Dollar übernehmen, um zu einem der führenden Anbieter von Medikamenten auf Basis von Blutplasma zu werden.

5 FEHLENDE REZIPROZITÄT

In den letzten Monaten hat sich das Umfeld für chinesische Übernahmen in Deutschland aus Sorge vor einem Ausverkauf deutschen Knowhows eingetrübt. Manche Politiker warnen bereits vor einem technologischen Ausverkauf deutscher Unternehmen. Sorgen bereitet auch,

*Chinesische Unternehmer denken groß und strategisch.
Sie streben nach der Marktführerschaft*

Auf Platz zwei steht die Übernahme des finnischen Onlinespiele-Entwicklers Supercell durch Tencent für 8,6 Milliarden US-Dollar. Die europaweit drittgrößte Transaktion ist die Übernahme des deutschen Roboterherstellers Kuka durch Midea für 4,7 Milliarden US-Dollar. Ob Roboter-Hersteller Kuka, die Lichtsparte Ledvance von Osram oder der Anlagenbauer Aixtron – auch in Deutschland wird die Liste der chinesischen Übernahmen immer länger.

Besonders im Fokus stehen für die Investoren aus China mittelständische Industrieunternehmen: 28 der 68 hierzulande getätigten Akquisitionen betrafen Industrie-

dass China es vor allem auf Technologieführer wie den Augsburger Roboterbauer Kuka abgesehen hat. Gefordert werden mehr Vetorechte der Politik sowie Reziprozität, d.h. was die Chinesen in Deutschland dürfen, muss der deutschen Wirtschaft auch in China erlaubt sein. Wenn die Volksrepublik deutsche Unternehmen bei Investitionen in China in Joint Ventures zwingen kann, müssen dies dieser Logik zufolge deutsche Unternehmen umgekehrt von chinesischen Investoren verlangen können. Von einer wechselseitigen Offenheit der Märkte für Firmentransaktionen kann aktuell nicht die Rede sein. So sind in vielen Branchen z.B. Mehrheitsübernahmen nicht möglich und es gelten Joint-Venture-Zwang und Be-

AUSGEWÄHLTE ÜBERNAHMEN IN DEUTSCHLAND 2016

Im Fokus stehen mittelständische Industrieunternehmen

Zielunternehmen	Branche	Investor
KUKA KG	Industrials	Media Group Co Ltd.
Windmw GmbH	Energy and Power	China Three Gorges Corp
EEW Energy from Waste GmbH	Energy and Power	Beijing Entrp Grp Co Ltd
Kraussmaffe Group GmbH	Industrials	China National Chemical Corporation
Ledvance GmbH	Industrials	Investor Group
ALBA Grp PLC & Co KG-Sycss & Recycling Bus	Energy and Power	Chengdu Techcent Envi Co Ltd
Acino AG	Healthcare	Luye Pharma Group Ltd
Nordic Yards-Shipyards	Industrials	Genting Hong Kong Ltd
TechniSat Automotive	Industrials	Ningbo Joyson Electronic Corp
Bilfinger SE-Water Tech Unit	Industrials	Chengdu Techcent Envi Co Ltd
Carcoustics International GmbH	Industrials	Liaoning Dare Industrial Co
Broetje-Automation GmbH	Industrials	Shanghai Electric Group Corp
AMK Holding GmbH & Co. KG	Industrials	Anhui Zhongding Sealing Parts
OWP Butendiek GmbH & Co. KG	Energy and Power	CITIC Pacific Limited

Quelle: Sun, Y., Kron, A.: Chinesische Unternehmenskäufe in Europa

schränkungen bei öffentlichen Ausschreibungen. Bei Zertifizierungen von neuen Produkten sind teilweise die Basistechnologie offenzulegen. Erschwerend kommt hinzu, dass auch die chinesische Regierung großen Übernahmen im Ausland inzwischen kritischer gegenüber steht und seit Ende November 2016 kontrolliert die chinesische Regierung die Devisenausfuhr sehr streng, um zu vermeiden, dass grenzüberschreitende Akquisitionen den Renminbi schwächen.

6 ZUKUNFTSAUSSICHTEN

Dennoch ist in Deutschland weiter mit einer regen Transaktionstätigkeit zu rechnen und es gibt nach wie vor viele Übernahmeziele für chinesische Unternehmen. So wird der Austritt Großbritanniens aus der EU die Attraktivität Deutschlands für chinesische Investoren weiter erhöhen ebenso wie der politische Machtwechsel in den USA: Viele chinesische Investoren fürchten, dass sie es in den USA künftig schwerer haben werden, zu investieren.

Großes Potenzial bieten in Deutschland u. a. die Medizintechnik und Diagnostik, da es in China eine immer größer werdende alternde Mittelschicht gibt. Aber auch Elektromobilität und erneuerbare Energien werden voraussichtlich wichtiger. Dabei dürften auch große Unternehmen, die derzeit noch im Besitz von Finanzinvestoren oder Teilbereiche von Großkonzernen sind, von chinesischen In-

vestoren gekauft werden und auch Abspaltungen von DAX-Konzernen werden für chinesische Bieter hoch attraktiv. Selbst die Übernahme eines Dax-Unternehmens ist nach der Akquisition von Syngenta durch Chemchina in Zukunft theoretisch denkbar.

7 UNTERNEHMENSBEWERTUNGEN AUF DEM HÖCHSTSTAND

Deutsche Mittelständler mit überlegenen Produkten oder klangvollen Marken können sich derzeit über sehr attraktive Kaufpreise für ihr Unternehmen freuen: Hohe Bewertungsmultiplikatoren sind im Zusammenhang mit chinesischen Übernahmen von deutschen Unternehmen keine Seltenheit und chinesische Investoren zahlen oftmals 15 bis 30 Prozent mehr als Investoren aus anderen Ländern. Unternehmensbewertungen lagen 2016 auf dem höchsten Niveau der vergangenen 20 Jahre und chinesische Investoren gaben häufig überdurchschnittlich hohe Angebote ab. Eine aktuelle PWC-Studie belegt für den Zeitraum von 2011 bis 2016 eine durchschnittliche Bewertung deutscher Unternehmen durch chinesische Investoren von 8,0 x EBITDA und 0,8 x Umsatz. In neuesten Befragungen kann der Trend zu sogar deutlich höheren chinesischen Bewertungen bestätigt werden: Tatsächlich liegen die EBITDA-Multiplikatoren chinesischer Investoren über denen anderer Länder und für alle Branchen im Durchschnitt inzwischen bei 14,0 x EBITDA.

8 CHANCEN FÜR DEN DEUTSCHEN MITTELSTAND

Beäugten deutsche Unternehmen Investoren aus China in der Vergangenheit oft skeptisch, so sind sie heute gern gesehen. Bei vielen deutschen Mittelständlern ist die Angst vor einem massiven Knowhow-Verlust verfliegen, denn die schlimmen Befürchtungen sind bei den Unternehmen, die sich schon länger in der Hand chinesischer Konzerne befinden, nicht eingetreten. Die durchaus positiven Reaktionen von Unternehmen wie Kuka oder der hessischen Biotest AG auf chinesische Übernahmeangebote bestätigen diese Entwicklung. Chinesische Investoren bringen viel Geld für Investitionen mit und lassen den deutschen Unternehmen oft wesentlich mehr Freiheiten als z. B. Investoren aus Nordamerika. Neben hohen Kaufpreisprämien kommt eine langfristige Perspektive hinzu: Unternehmen aus dem Reich der Mitte brauchen nicht den kurzfristigen Erfolg, sondern denken in Jahrzehnten. Sie wissen, welche Branchen langfristig in ihrer Heimat die größten Wachstumschancen haben und versuchen,

Schlüsseltechnologien zu erwerben, um an den langfristigen Trends verdienen zu können. Auf ihrer Einkaufstour bringen sie nicht nur Kapital mit, sondern auch den Zugang zum chinesischen Markt. Sie bieten damit deutschen Mittelständlern Wachstumsmöglichkeiten, die sich sonst kaum finden lassen.

Quellen

- Bastian, N. et. al: Das große Fressen; in: Handelsblatt, Nr. 63 vom 01.04.2016, S. 44–51.
- Gätzner, S.: Rekorde, Reformen, Risiken - die neue Normalität im M&A-Geschäft; in: M&A China/Deutschland, Nr. 1, 2017, S. 12–19.
- Haberstock, P. et al.: Bewertungsindikation chinesischer Direktinvestitionen in Deutschland; in: M&A China/Deutschland, Nr. 2, 2017, S. 44–46.
- Jungbluth, C.: Chance und Herausforderung – Chinesische Direktinvestitionen in Deutschland; GED Studie, Gütersloh 2016.
- Köhler, P. et al. Auf Firmenjagd in Deutschland; in: Handelsblatt, Nr. 147 vom 02.08.2015, S. 28–29.
- Köhler, P.; Landgraf, R.: Mit aller Macht zurück; in: Handelsblatt Nr. 89 vom 09.05.2017, S. 30–31.
- Schwarzer, M.: Chinesische M&A-Aktivitäten in Deutschland; PWC, Frankfurt 2016.
- Sun, Y., Kron, A.: Chinesische Unternehmenskäufe in Europa – Eine Analyse von M&A-Deals 2006–2016, Düsseldorf 2017.

KOMPAKT

- Chinesen investieren derzeit Milliarden in Unternehmensbeteiligungen in Deutschland.
- Besonders begehrt sind deutsche Mittelständler mit überlegenen Produkten oder klingvollen Marken.
- Auf ihrer Einkaufstour bieten Unternehmen aus dem Reich der Mitte nicht nur Kapital, sondern auch den Zugang zum chinesischen Markt.
- Dabei zahlen Interessenten aus China oftmals höhere Kaufpreise und bieten Wachstumsmöglichkeiten, die sich sonst kaum finden lassen.
- Neben der finanziellen Bewertung ist es für den Erfolg von Cross-Border-Transaktionen entscheidend, eine Vielzahl „smarter“ Faktoren zu berücksichtigen und bewerten zu können.

VERTRIEBSIMPULSE

- Auf dem internationalen Markt werden für bestimmte Branchen deutlich höhere Multiple-Bewertungen erzielt als auf nationaler Ebene, so dass es auch für mittelständische Unternehmen unumgänglich ist, im Ausland nach möglichen Käufern zu suchen.
- Um an internationalen M&A-Transaktionen zu partizipieren wird es zunehmend wichtiger, über interkulturelle Expertise und ein gutes internationales Netzwerk in verschiedenen Ländern zu verfügen.
- Entscheidend ist die Unterstützung durch erfahrene Experten, die über ein internationales Netzwerk verfügen und in der Lage sind, bei einem Sell-Side-Mandat außerhalb des eigenen Kultur- und Sprachkreises potenzielle Käufer zu identifizieren und (durch lokale Partner) anzusprechen.