

# Droht ein Ausverkauf deutscher Unternehmen?

## Kaum ein Tag ohne Übernahmemeldung – ist das so, oder kommt es einem nur so vor?

Im vergangenen Jahr wurden nach Angaben des Datenbankdienstleisters Zephyr weltweit gut 89 000 Unternehmen im Wert von mehr als 6 Billionen Dollar gehandelt – und damit 1,3 Billionen mehr als im Vorjahr und fast 2 Billionen mehr als im Krisenjahr 2008 mit damals gerade einmal rund 70 000 Transaktionen. Allerdings sind Unternehmensübernahmen bereits seit dem Ende des 19. Jahrhunderts üblich – um die eigene Marktmacht zu stärken, Kosten zu reduzieren und manchmal auch, um an Innovationen zu kommen. Und da hat es in den vergangenen 120 Jahren in allen Weltregionen, Unternehmensgrößen und Branchen immer wieder Wellenbewegungen gegeben – wie gerade jetzt.

## Also eine ganz normale Entwicklung?

Neu ist, dass mit den deutlich heterogenen jungen Kapitalismus-Formen in asiatischen, lateinamerikanischen und afrikanischen Regionen ganz neue Käufer-Länder und auch Staatsfonds als Investoren mitspielen, die sich zunehmend für den Mittelstand interessieren.

## Welche Länder sind das?

Das sind die mittlerweile bereits gut bekannten BRIC-Staaten, aber eben auch die offenbar aufstrebenden CIVETS-Staaten (Kolumbien, Indonesien, Vietnam, Ägypten, Türkei, Südafrika). Bei den Staatsfonds können wir mittlerweile mehr als 75 Käuferfonds von zahlreichen Unternehmen und Beteiligungen beobachten –

ob in Norwegen, Abu Dhabi, Saudi-Arabien, China, Kuwait, Singapur, Qatar oder aktuell Kasachstan, Angola oder Nigeria. Sie werden zu mächtigen, also in jeder Hinsicht einnehmenden Akteuren. So wird nach Angaben von Thomson Reuters aus dem jahrezehntelang brancheninternen und nationalen ein grenz- und branchenüberschreitendes und auch digitales Spiel. Beispielsweise finden ein Drittel aller Transaktionen nun zwischen internationalen Spielern statt – allein 2014 ein Anstieg von knapp 80 Prozent. Hier ist die Globalisierung noch weiter fortgeschritten als im Im- und Exporthandel.

## Welche Rolle spielt Deutschland?

Deutschland verzeichnet nach geschätzten Angaben des M&A Beratungshauses Angermann mit gut 1600 beziehungsweise 1500 Transaktionen in den Jahren 2014 und 2015 ein deutliches Wachstum im Vergleich zum Zehnjahres-Durchschnitt von 1253. Und auch das Volumen von 184 Milliarden Euro ist gegenüber dem Zehnjahres-Durchschnitt von 149 Milliarden Euro stark gewachsen und seit 2001 der Spitzenwert.

## Wird das so bleiben?

Auf absehbare Zeit wohl schon. Niedrige Zinsniveaus sind ebenso attraktiv wie die nicht mehr wirklich versteckten Hidden Champions. Beachtenswert ist aber vor allem: Knapp 57 Prozent der Transaktionen mit deutscher Beteiligung sind international. 56 Prozent davon sind deutsche Verkäufe an das Ausland und 44 Prozent deutsche Käufer im Ausland. Und auffällig

ist umgekehrt, wie stark sich deutsche Käufer bei Übernahmen – auch bedingt durch deutlich gesunkene Produktionskosten – nicht in den aufstrebenden Ländern, sondern in den USA engagieren. Der Dax zeigt zumindest die Richtung auch für den Mittelstand mit einer bedenkenswerten Statistik: Mehr als die Hälfte der Wertpapiere im Aktienindex sind in ausländischer Hand.

## Wer kauft?

In den vergangenen Jahren kamen die Käufer noch überwiegend aus den USA, der Schweiz, Österreich, Großbritannien, den Niederlanden und Frankreich. Inzwischen ziehen China und Indien nach. Wurden im Jahr 2009 noch genau zwei deutsche Unternehmen durch Chinesen übernommen, waren es 2014 schon 36 und 2015 bereits 46 – und so geht es weiter: Im ersten Quartal 2016 gingen bereits 20 deutsche Unternehmen an chinesische Käufer, Volumen: knapp 100 Milliarden Dollar.

## Was treibt die chinesische Kauflust?

Zum einen hat China die Genehmigungsprozesse für die Übernahme von Mittelstandsunternehmen deutlich erleichtert, zum anderen sind die Staatsfonds deutlich aktiver. Dazu kommt die Bereitschaft, auch mehr als eine Milliarde Dollar zu investieren. Das gilt auch für die Inder, die fast gar nicht mehr zu Haus einkaufen und sich zunehmend im deutschen Mittelstand umsehen. Und zwar deutlich stärker, als sich umgekehrt die Deutschen in China oder Indien engagieren.

### Wird das so bleiben?

Zumindest ist es seit nunmehr zehn Jahren ein stabiler Trend. Und nicht nur die Medien fürchten, dass die „Weltmacht der Plagiate“ damit an die Schalthebel unserer Wirtschaft kommt. Dabei geht es längst nicht mehr nur darum, mit dem Kauf insolventer Unternehmen deren Technologie zu übernehmen – es geht um die Konzentration ganzer Branchen unter chinesischer Vorherrschaft. So hat sich die Shang Gong Group ein Nähmaschinen-Cluster mit Dürkopp-Adler, Pfaff und Stoll zusammengekauft. Und das geschieht auch in der Elektronik- oder der Luft- und Raumfahrtindustrie.

### Spätestens mit der Übernahme des Robotik-Spezialisten Kuka AG ist deutlich geworden, dass sich die Chinesen nicht mehr nur für insolvente Unternehmen interessieren.

Das hat sich schon bei den Paarungen Krauss Maffei und Chem China, bei Putzmeister und Sany oder bei Kion und Weichai gezeigt. In all diesen Fällen gilt allerdings wie auch bei Kuka und Midea, dass die Chinesen kooperativer, strategischer und ohne komplexe Beherrschungsverträge vorgehen und den übernommenen Firmen eine größere Unabhängigkeit zusichern. Die Lernkurve der chinesischen Akquisiteure ist nach ein wenig Lehrgeld beeindruckend – und wir stehen vermutlich erst am Anfang. Dabei werden die neuen Finanzierungsmöglichkeiten durch die mächtige Staatliche Kommission für Entwicklung und Reformen (NDRC) ebenso förderlich sein wie die deutsch-chinesische Börse Ceinex, ein Joint Venture für Finanzprodukte. Übrigens hat China auch beim Risikokapital mit rund 15,5 Milliarden Dollar mittlerweile Europa mit gut 10,6 Milliarden Dollar bereits 2014 deutlich überholt.

### Ist diese Entwicklung bedrohlich?

Es liegen noch keine verlässlichen Langfriststudien vor, wie sich die übernommenen Firmen entwickelt haben. Aber es scheint so, dass die wirtschaftliche Ent-

wicklung meist positiver ist als die der Konkurrenz, weil zusätzliche Mittel zugeflossen sind und notwendige Professionalisierungen eingeleitet wurden. Aber es geht eben nicht nur um die Betriebswirtschaft, es geht auch um die Frage, ob teilweise öffentlich geförderte Kompetenzvorsprünge verloren gehen können. Über die sanft erscheinenden Umbesetzungen der Aufsichtsräte könnte sich auch die Ausrichtung von Produktionsstandorten oder die weitere Zukaufspolitik entscheiden. Was das bedeutet, kann man bei der Bayer AG beobachten. Wer sich über den Übernahmeveruch des auch in Deutschland stark kritisierten Saatgut-Anbieters Monsanto wundert, sollte wissen: Der deutsche Aktionärsanteil an der Bayer AG liegt bei nur noch 20,7 Prozent.

### Was könnte helfen?

Die Wirtschaftsprüfungs- und Beratungshäuser sowie der DIHK oder auch die KfW berichten seit Jahren über die Vorbehalte der Familienunternehmer gegenüber Private-Equity-Beteiligungen beziehungsweise Joint-Venture-Gründungen – das ist wohl der Preis für die enge Anteilseignerstruktur und psychologisch durchaus verständlich. Dennoch sollte der Weg der nächsten Generation in Richtung einer Öffnung und damit zum Angriff führen. Denn es ist wie im Fußball: Beim Konter der gegnerischen Mannschaft sollte man nicht stehen bleiben.

### Sind die Nachfolger darauf vorbereitet?

Zumindest leidet diese Generation nicht mehr unter der bisher unterentwickelten Sprach-, Kultur- und Kooperationskompetenz. Nach einer gerade veröffentlichten Studie von PriceWaterhouseCoopers unter 268 Nachfolgern zeigt sich ein deutlich stärkerer Gestalter- als Verwalterwille: Sie wollen die Erfolgsgeschichte der Väter fortschreiben – aber mit eigener Handschrift. 91 Prozent sehen dem Generationswechsel im Unternehmen optimistisch entgegen, aber mit neuen Methoden. Die Entscheider von morgen wollen neue

Märkte, Geschäftsfelder und -strategien ausprobieren – und neue Kooperations- und Finanzierungsinstrumente.

### Und wie steht es um die legendäre Innovationskraft des deutschen Mittelstands?

Folgt man dem jüngsten Innovationsbericht der KfW vom Februar 2016 ist die sogenannte Innovatorenquote im deutschen Mittelstand seit 2004 auf dem zweittiefsten Stand und eine Erholung auf den Vorkrisenstand 2008 nicht in Sicht. Und diese Entwicklung schlägt sich bereits in den Umsätzen nieder: 2004 erzielten noch 43 Prozent der Mittelständler mehr als die Hälfte ihres Umsatzes mit ihren Innovationen – dieser Anteil ist inzwischen auf 31 Prozent geschrumpft. Aktuell betreiben 11 Prozent der Mittelständler eine eigene Forschung und Entwicklung – im Vergleich zu 16 Prozent bei der Befragung 2004/2006.

### Wie konnte das passieren?

Laut KfW fehlt es an Kooperationsstrategien und Finanzierungsmöglichkeiten. Mit meinem Kollegen Clemens Mast haben wir gerade eine Studie für das Bundesforschungsministerium zur Entwicklung neuer Geschäftsmodelle in den Branchen Energie und Mobilität abgeschlossen und können die KfW-Beobachtung bestätigen: Der Mittelstand hat es mit der Entwicklung neuer Geschäftsmodelle noch schwerer als bisher mit Technik- und Produktinnovationen, vor allem wenn sich die Branche besonders schnell wandelt, in andere Branchen übergeht und unter Digitalisierungsdruck steht. Genau dann werden kooperativere Entwicklungsstrategien erfolgsentscheidend – wenn man nicht doch am Ende verkaufen will, ungewollt. ■

### Professor Stephan A. Jansen

Leiter des Center for Philanthropy & Civil Society (PhiCS) und Professor für Management, Innovation & Finanzierung an der Karlsruhochschule, Karlsruhe. Sein Standardwerk zu „Mergers & Acquisitions“ ist gerade in 6. Auflage bei Springer Gabler erschienen.