

Demary, Vera; Diermeier, Matthias

Article

Fusionen und Übernahmen in der deutschen Industrie: Auf dem Weg zur Industrie 4.0?

IW-Trends - Vierteljahresschrift zur empirischen Wirtschaftsforschung

Provided in Cooperation with:

German Economic Institute (IW), Cologne

Suggested Citation: Demary, Vera; Diermeier, Matthias (2015) : Fusionen und Übernahmen in der deutschen Industrie: Auf dem Weg zur Industrie 4.0?, IW-Trends - Vierteljahresschrift zur empirischen Wirtschaftsforschung, ISSN 1864-810X, Institut der deutschen Wirtschaft (IW), Köln, Vol. 42, Iss. 4, pp. 3-19,
<https://doi.org/10.2373/1864-810X.15-04-01>

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/157142>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

Vierteljahresschrift zur empirischen
Wirtschaftsforschung, Jg. 42



■ Vera Demary / Matthias Diermeier

Fusionen und Übernahmen in der deutschen Industrie – Auf dem Weg zur Industrie 4.0?

Vorabversion aus: IW-Trends, 42. Jg. Nr. 4
Herausgegeben vom Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Verantwortliche Redakteure:

Prof. Dr. Michael Grömling, Telefon: 0221 4981-776

Dr. Oliver Stettes, Telefon: 0221 4981-697

groemling@iwkoeln.de · stettes@iwkoeln.de · www.iwkoeln.de

Die IW-Trends erscheinen viermal jährlich, Bezugspreis € 50,75/Jahr inkl. Versandkosten.

Rechte für den Nachdruck oder die elektronische Verwertung erhalten Sie über
lizenzen@iwkoeln.de, die erforderlichen Rechte für elektronische Pressespiegel unter
www.pressemonitor.de.

ISSN 0941-6838 (Printversion)

ISSN 1864-810X (Onlineversion)

© 2015 Institut der deutschen Wirtschaft Köln Medien GmbH

Postfach 10 18 63, 50458 Köln

Konrad-Adenauer-Ufer 21, 50668 Köln

Telefon: 0221 4981-452

Fax: 0221 4981-445

iwmedien@iwkoeln.de

www.iwmedien.de

Fusionen und Übernahmen in der deutschen Industrie – Auf dem Weg zur Industrie 4.0?

Vera Demary / Matthias Diermeier, Oktober 2015

Der Zusammenschluss von Unternehmen trägt umfassend zur Dynamik der Unternehmenslandschaft bei und ist üblicherweise an die konjunkturelle Entwicklung gekoppelt. Bei Fusionen und Übernahmen unter Beteiligung deutscher Firmen haben sich Konjunktur und Zusammenschlüsse jedoch seit der Finanzmarktkrise 2009 entkoppelt. Dies ist besonders aufgrund der in Deutschland vorherrschenden Investitionsschwäche überraschend. Ein Grund dafür besteht möglicherweise in der hohen Unternehmensbepreisung. Gesamtwirtschaftlich lässt sich zudem eine Tendenz zur Diversifikation durch Zusammenschlüsse mit Unternehmen anderer Branchen ausmachen. Im Unterschied dazu belegen die Daten für die wichtigsten Industriebranchen eher eine Konsolidierung in den letzten Jahren, bei denen vergleichsweise wenige Zusammenschlüsse außerhalb der eigenen Branche erfolgten. Vor diesem Hintergrund lässt sich auch die Hypothese, dass Industrieunternehmen sich durch den Zusammenschluss mit IT-Firmen das für die Entwicklung und Umsetzung von Industrie-4.0-Anwendungen notwendige Wissen vermehrt zukaufen, nicht bestätigen. Stattdessen durchläuft die IT-Branche eher eine Konsolidierung.

Stichwörter: Fusion, Zusammenschluss, Industrie 4.0, Digitalisierung, Verarbeitendes Gewerbe, Investitionsschwäche

JEL-Klassifikation: D21, G34, L10, L60

Digitalisierung

Die Unternehmenslandschaft ist ständigen Veränderungen unterworfen. Neben Gründungen und Insolvenzen, die in Deutschland seit mehreren Jahren zurückgehen (IfM, 2015), sind Zusammenschlüsse von Unternehmen ein Ausdruck dieser Dynamik. Gleichzeitig beeinflussen übergreifende Trends des Strukturwandels die Unternehmen und können auch Zusammenschlüsse bedingen. Als bestimmender Trend für die kommenden Jahre wird für die deutschen Unternehmen die Digitalisierung wahrgenommen. In Bezug vor allem auf das Verar-

beitende Gewerbe ist unter dem Schlagwort „Industrie 4.0“ eine Kommunikation von Menschen, Maschinen und Werkstücken in Echtzeit zu verstehen (Plattform Industrie 4.0, 2015), die idealerweise zu selbstlernenden und Entscheidungen treffenden Maschinen und einer effizienten Produktion auch von Losgröße 1 führt. Noch bewerten viele Unternehmen das Konzept Industrie 4.0 als nicht wichtig (BITKOM, 2015). Aber es gibt auch zahlreiche Firmen, die selbst in der Entwicklung entsprechender Anwendungen aktiv sind oder diese nutzen. So beschäftigen sich bereits rund 22 Prozent der Unternehmen des Maschinen- und Anlagenbaus intensiv mit Industrie 4.0 (Lichtblau et al., 2015). Es ist davon auszugehen, dass sich deren Anteil zukünftig deutlich erhöhen wird.

Vor diesem Hintergrund geht die vorliegende Untersuchung der Frage nach, ob und inwieweit sich der Trend zur Digitalisierung bereits auf Unternehmenszusammenschlüsse ausgewirkt hat. Es wird geprüft, in welchen Branchen deutsche Unternehmen in andere Unternehmen investieren und wie sich die Zusammenschlüsse in der Vergangenheit entwickelt haben. Ein besonderer Fokus liegt dabei zum einen auf den Unternehmen der wichtigsten Industriebranchen. Zum anderen werden Zusammenschlüsse, bei denen IT-Unternehmen beteiligt sind, betrachtet. Dies soll zeigen, ob es einen Trend dahingehend gibt, sich über Unternehmenskäufe Wissen zum Thema Industrie 4.0 anzueignen.

Grundsätzlich gibt es verschiedene Arten von Unternehmenszusammenschlüssen. Nachfolgend werden nur die Zusammenschlüsse betrachtet, die dem englischen Begriffspaar Mergers & Acquisitions (M&A) zuzuordnen sind, also Fusionen und Übernahmen. Eine Übersicht über die verschiedenen Möglichkeiten der Zusammenschlüsse bieten Faulkner et al. (2012). Unter einer Fusion wird demnach der gleichberechtigte Zusammenschluss von mindestens zwei Unternehmen verstanden, die ein gemeinsames neues Unternehmen bilden. Eine Übernahme ist dagegen der Kauf eines Unternehmens durch ein anderes. Das gekaufte Unternehmen geht typischerweise in dem Käuferunternehmen auf. Nicht berücksichtigt werden zum Beispiel Joint Ventures.

Motivation für Unternehmenszusammenschlüsse

Die ökonomischen Gründe für Zusammenschlüsse sind vielfältig (Mukherjee et al., 2004), orientieren sich jedoch in vielen Fällen an fünf grundsätzlichen Argu-

mentationslinien. Diese stellen keine vollständige Liste der Motive dar, zeigen aber deren Schwerpunkte. Dabei ist selten nur ein Motiv ausschlaggebend für einen Zusammenschluss (Özdag, 2009):

- **Schaffung von Synergien:** Durch den Zusammenschluss können sowohl Economies of Scope als auch Economies of Scale entstehen (Faulkner et al., 2012; Weber et al., 2014). Verbundvorteile lassen sich erzielen, wenn sich in einzelnen Unternehmensbereichen wie Produktion oder Marketing Effizienzvorteile heben lassen, während die Verteilung der Fixkosten aufgrund größerer Stückzahlen zu Größenvorteilen führt. Auch die Zusammenführung von implizitem und explizitem Wissen zählt zu den Synergien (Wirtz, 2014).
- **Verbesserung von Finanzkennzahlen:** Ist ein Unternehmen subjektiv unterbewertet, lässt sich durch eine Umstrukturierung, die der Übernahme folgt, möglicherweise kurzfristig der Gewinn steigern. Dies gilt, wenn die Kosten der Umstrukturierung geringer ausfallen als der Ertrag aus der Wertsteigerung (Wirtz, 2014). Eine potenziell entstehende größere Intransparenz kann eine Optimierung der Bilanz ermöglichen.
- **Erzielung von Wettbewerbsvorteilen:** Das Erlangen von Marktmacht oder das Erreichen einer besseren Position im Wettbewerb in einem umkämpften Markt sind Motive für Unternehmenszusammenschlüsse, die auf entstehende Wettbewerbsvorteile abzielen. Dabei wird Marktmacht dadurch deutlich, dass im Anschluss an den Zusammenschluss Preissteigerungen möglich sind (Motis, 2007). Überlebenswichtig sind Wettbewerbsvorteile bei industriespezifischen Schocks, die zu Branchenkonsolidierungen führen können, wie etwa regulatorische oder technologische Schocks (Andrade/Stafford, 2004; Harford, 2005). Auch Kostenersparnisse, wenn Technologien gekauft werden, statt sie selbst zu entwickeln (Weber et al., 2014), tragen zu Wettbewerbsvorteilen bei.
- **Diversifikation des Produktportfolios:** Diese Strategie kann dazu beitragen, das Risiko der fusionierten oder vergrößerten Firma zu minimieren, wenn die Entwicklung der einzelnen Teile des Unternehmens nicht miteinander korreliert (Motis, 2007). Auch die Kapitalkosten können sinken, weil das Unternehmen attraktiver für Investoren wird (Mukherjee et al., 2004). Alternativ dazu ist Diversifikation auch dann ein Motiv für einen Zusammenschluss, wenn das Wachstum im Kerngeschäft nachlässt, aber in einem anderen Markt höhere Wachstumsraten erwartet werden (Weber et al., 2014).

- **Individuelle Gründe:** Die Interessen des Managements wie etwa die mit der Steuerung eines größeren Konzerns verbundene größere Macht (Wirtz, 2014) oder der damit korrelierte Status, die Arbeitsplatzsicherheit oder das Gehalt (Weber et al., 2014) stellen weitere Motive dar.

Normalerweise hängen M&A-Aktivitäten positiv mit der konjunkturellen Lage zusammen. So zeigen Komlenovic et al. (2011) differenziert nach Branchenkonsolidierung und Diversifikation einen robusten Zusammenhang zwischen M&A-Dynamik und Konjunktur. Während des Aufschwungs sind Kapazitätsgrenzen ausgelastet und es ergeben sich kurzfristig Synergieeffekte aus Economies of Scale (Becketti, 1986). Auch ist die Refinanzierung für Unternehmen während eines Abschwungs schwieriger (Shleifer/Vishny, 1992).

Welches Motiv für einen Zusammenschluss dominiert, ist letztlich auch immer eine unternehmensindividuelle Frage. Investitionen in IT-Unternehmen könnten vor dem Hintergrund der Digitalisierung jedoch vor allem aus Gründen der Diversifikation und der Nutzung von Synergien sinnvoll sein.

Daten und Methodik

Die Daten zu den M&A-Aktivitäten deutscher Unternehmen, die im Folgenden verwendet werden, stammen aus der Bloomberg-Datenbank. Diese internationale Datenbank enthält Fusionen und Übernahmen börsennotierter und nicht börsennotierter Unternehmen. Es werden folgende Aktivitäten in die Analyse einbezogen:

- Fusionen, bei denen mindestens ein Unternehmen aus Deutschland stammt,
- Übernahmen, in denen das Käuferunternehmen seinen (Haupt-)Sitz in Deutschland hat.

Die in Bloomberg verwendete Definition von Fusionen und Übernahmen entspricht hierbei der von Faulkner et al. (2012). Damit ein Zusammenschluss in Bloomberg aufgenommen wird, muss ab einem Volumen von mehr als 250 Millionen US-Dollar eine offizielle Pressemitteilung vorliegen. Unterhalb dieser Grenze genügt die Bestätigung eines Notars. Umfasst eine Übernahme weniger

als 5 Prozent des Eigenkapitals des gekauften Unternehmens, wird sie nicht berücksichtigt.

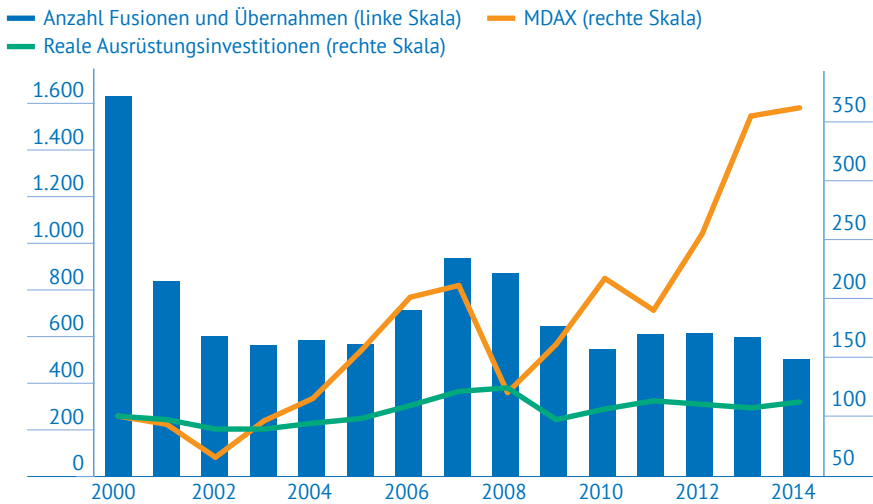
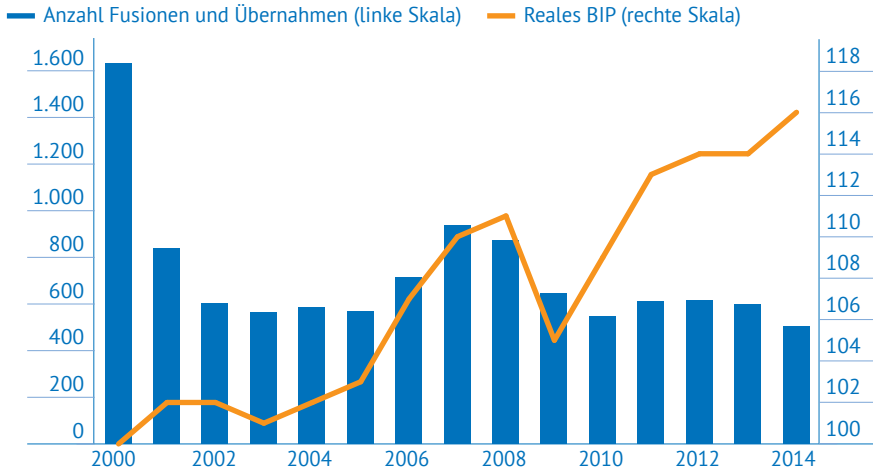
Die Datenbank erfasst sowohl die Branchen der an der Transaktion beteiligten Unternehmen als auch die Höhe des Transaktionsvolumens. Die Branchenklassifikation der an den Transaktionen beteiligten Unternehmen fehlt bei 13 Prozent der M&A, jedoch nicht erkennbar systematisch. Keine Informationen enthält Bloomberg bezüglich des Gründungsdatums oder sonstiger idiosynkratischer Charakteristika der beteiligten Unternehmen. Die taggenauen Daten werden nachfolgend ab dem Jahr 2000 ausgewertet, da sie erst ab dann mit vergleichbaren Quellen kompatibel sind.

Damit ergibt sich für die Analyse eine 15 Jahre lange Datenreihe, die sowohl die Anzahl als auch die Volumen der Fusionen und Übernahmen beinhaltet. Aus der Datenreihe auf Tagesbasis werden Aggregate auf Jahresfrequenz gebildet. Dabei gilt es zu berücksichtigen, dass die Volumen der Zusammenschlüsse äußerst anfällig für Ausreißer sind. So stellt der Zusammenschluss zwischen Daimler-Benz und Chrysler im Jahr 1998 einen Einzelfall dar, dessen Transaktionsvolumen weit über den Durchschnitt in diesem Jahr hinausgeht. Die Volumen vieler kleinerer Übernahmen sind darüber hinaus nicht bekannt. Aus diesen Gründen wird im Folgenden auf die Verwendung der tatsächlichen Volumen-Aggregate verzichtet. Stattdessen steht die Analyse der Anzahl der gelisteten Zusammenschlüsse im Mittelpunkt. Auch in Bezug auf diese Größe können Verzerrungen auftreten: Gerade in bereits stark konzentrierten Märkten gibt die nationale oder europäische Gesetzgebung Beschränkungen für Zusammenschlüsse von Unternehmen einer bestimmten Mindestgröße vor, um die Marktmacht einzelner Unternehmen zu begrenzen. In Deutschland übernimmt das Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen (GWB) diese Rolle. In Märkten mit nur wenigen, großen Marktteilnehmern sind die Möglichkeiten der Zusammenschlüsse folglich eingeschränkt und damit die Anzahl der (möglichen) Fusionen und Übernahmen geringer. Dennoch erscheint die Anzahl der Transaktionen als das beste Maß für die M&A-Aktivitäten. Der im Folgenden ausgewertete Datensatz umfasst 10.833 Zusammenschlüsse mit eindeutigem Sitz der kaufenden oder fusionierenden Unternehmen in Deutschland.

Fusionen und Übernahmen deutscher Unternehmen

Abbildung 1

Anzahl der Unternehmenszusammenschlüsse sowie reales Bruttoinlandsprodukt, MDAX und reale Ausrüstungsinvestitionen als Index 2000 = 100



Quellen: Bloomberg; Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft Köln



http://www.iwkoeln.de/_storage/asset/254030/storage/master/download/abb1.xlsx

M&A-Aktivitäten deutscher Unternehmen

Entsprechend der beschriebenen empirischen Literatur (siehe Komlenovic et al., 2011) stellt der obere Teil von Abbildung 1 die konjunkturelle Entwicklung

Deutschlands und die M&A-Aktivitäten deutscher Unternehmen dar. Der massive Einbruch der M&A-Tätigkeit infolge des Platzens der Dotcom-Blase im Jahr 2000 spiegelt sich allerdings kaum im Konjunkturverlauf wider, im Gegensatz zur relativen Stagnation der Transaktionen ab 2009. Hinter dem vermeintlichen Ausreißer im Jahr 2000 könnte eine hohe Anzahl verhältnismäßig kleiner Unternehmen stecken, die während des New-Economy-Booms aufgekauft wurden. Das absolute Maximum von 1.633 Transaktionen würde damit in seiner Bedeutung überhöht – möglicherweise gab es spezielle Charakteristika der kleinen internetaffinen Firmen, die nicht für den Gesamtzeitraum repräsentativ sind. Ein Blick auf die Transaktionsvolumen zeigt aber, dass auch der Wert der Unternehmenskäufe und Fusionen im Jahr 2000 seinen absoluten Höchststand erreichte. Das Jahr 2000 war also besonders bedeutsam für M&A. Für die Jahre 2001 bis 2007 wird ein deutliches Comovement zwischen dem realen Bruttoinlandsprodukt und der Anzahl von Fusionen und Übernahmen ersichtlich. Der Korrelationskoeffizient von fast 0,9 bestätigt diesen visuellen Eindruck statistisch. In den Jahren nach 2008 kommen deutsche Unternehmen nicht mehr über 30 Prozent der Fusionen und Übernahmen des Jahres 2000 hinaus. Gerade die Entkoppelung zwischen Übernahmen und Konjunktur am aktuellen Rand – entgegen der Erwartungen – motiviert eine vertiefte Analyse.

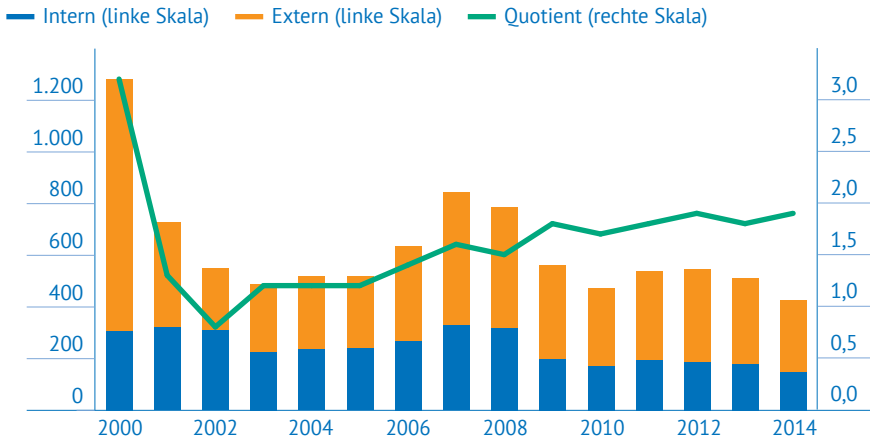
Investitionen in Ausrüstungen und der Kauf oder die Fusion mit einem Unternehmen können als komplementär gesehen werden (Komlenovic et al., 2011). Hätte es in den Zeiträumen, in denen sich die M&A-Frequenz nicht prozyklisch zur Konjunktur verhielt, einen Investitionsboom gegeben, wäre dies ein Hinweis auf ein Verdrängen von Unternehmenszukaufen durch Investitionen. Empirisch verhalten sich auch die realen Ausrüstungsinvestitionen besonders im Zeitraum 2005 bis 2008 prozyklisch (Abbildung 1 unten). Gerade in den Jahren nach der Finanzkrise 2008 wird jedoch eine Investitionsschwäche deutlich – einhergehend mit der schwachen Transaktionsaktivität deutscher Unternehmen. Im aktuellen Kontext ist das für Deutschland durchaus überraschend. Denn die Bedingungen für eine Refinanzierung bei Banken waren in den vergangenen Jahren unverändert gut (Demary et al., 2015). Bei anlaufender wirtschaftlicher Dynamik sollte das Impulse für eine verstärkte Investitionstätigkeit liefern. Bardt et al. (2015) identifizieren hohe Energiekosten und politische Unsicherheit als Determinanten der vorliegenden Investitionsschwäche. Für die schwache Fusions- und Übernahmedynamik könnten diese Hemmnisse ebenfalls eine wichtige Rolle spielen.

Im Rahmen der expansiven Geldpolitik sollten auch die Preise der Unternehmen betrachtet werden. Da sich in 52 Prozent des Samples der Sitz des Zielunternehmens eindeutig in Deutschland befindet, bietet der Börsenwert deutscher Unternehmen eine gute Approximation für die Unternehmensbewertung. Um ein breites Spektrum an Unternehmen zu erfassen, ist in Abbildung 1 (unten) der indizierte MDAX abgebildet. Entgegen der Entwicklung bei Fusionen und Investitionen haben sich die Aktienkurse deutscher Unternehmen seit 2008 mehr als verdreifacht. Die Berechnungen zeigen, dass sich die Marktkapitalisierung der MDAX-Unternehmen in diesem Zeitraum um den gleichen Faktor vervielfachte. Diese war Ende 2014 auch um 70 Prozent höher als vor der globalen Finanzkrise. Die durch das Niedrigzinsumfeld getriebene extrem hohe Unternehmensbewertung liefert dementsprechend ein weiteres Indiz für die schwache Dynamik auf dem M&A-Markt bei Interpretation der Unternehmensbewertung als Wert von Fusionen und Übernahmen. Die aktuelle Situation gibt besonders im Gegensatz zur Unternehmensbewertung während des New-Economy-Booms Entwarnung. Im Jahr 2000 gingen verhältnismäßig niedrige Unternehmenspreise noch mit einer Blase in der M&A-Aktivität einher. Eine solche Blase war weder im Vorlauf der Finanzkrise noch am aktuellen Rand zu beobachten.

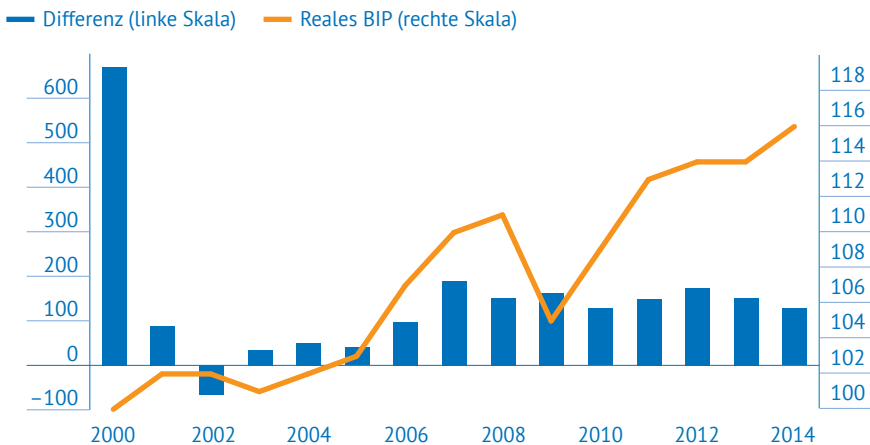
Möglicherweise ist der Grund für die Entkoppelung zwischen Konjunktur sowie Fusionen und Übernahmen in industriespezifischen Charakteristika zu suchen. Abbildung 2 beleuchtet daher die Differenzierung zwischen Transaktionen innerhalb und außerhalb der eigenen Branche. Überwiegen die Diversifikationsmotive, kaufen sich Unternehmen tendenziell in andere Branchen ein. Stehen jedoch Synergieeffekte im Vordergrund, schließen sich eher Unternehmen innerhalb einer Branche zusammen. Seit 2002 ist zwar eine steigende Transaktionsstätigkeit von Unternehmen unterschiedlicher Branchen zu beobachten, der Anteil der Fusionen außerhalb an den Fusionen innerhalb einer Branche befand sich im Jahr 2002 jedoch auch auf einem absoluten Minimum von rund eins – es gab also genauso viele externe wie interne M&A. Visualisiert wird dies durch den Quotienten aus M&A außerhalb und M&A innerhalb der jeweiligen Branche. Dieser ist bis zum aktuellen Rand wieder auf einen Wert von zwei gestiegen. Gesamtwirtschaftlich ist somit eher eine Tendenz zur Diversifikation und keine Branchenkonsolidierung zu beobachten. Die Gesamtvariation der Transaktionen speist sich hauptsächlich aus Fusionen und Übernahmen außerhalb der jeweiligen Branche.

Fusionen und Übernahmen deutscher Unternehmen auf Branchenebene Abbildung 2

Anzahl der Zusammenschlüsse mit Unternehmen einer anderen Branche (extern) und Unternehmen der eigenen Branche (intern) sowie Quotient externe zu interne Zusammenschlüsse (rechte Achse)



Absolute Differenz der Zusammenschlüsse mit Unternehmen einer anderen Branche (extern) und Unternehmen der eigenen Branche (intern) und reales Bruttoinlandsprodukt (Index 2000 = 100)



Quellen: Bloomberg; Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft Köln



http://www.iwkoeln.de/_storage/asset/254031/storage/master/download/abb2.xlsx

Die absolute Differenz der Anzahl von Zusammenschlüssen außerhalb und innerhalb der eigenen Branche ist infolge des New-Economy-Crashes im Jahr 2000 kurzfristig ins Negative gerutscht (Abbildung 2, unten). Ab dem Jahr 2008 pendelt

die Differenz um 150 Transaktionen und folgt keinem speziellen Muster. Auch im Vergleich zu konjunkturellen Auf- und Abschwüngen ist hier kein Comovement zu sehen. Industriespezifische Charakteristika wie branchenweise Konsolidierung während wirtschaftlicher Abschwungphasen und Diversifizierung bei stärkerer Dynamik sind empirisch ebenso wenig zu belegen wie die von Komlenovic et al. (2011) identifizierten starken konjunkturell differenzierten Treiber von M&A.

M&A-Aktivitäten der deutschen Industrie

Digitalisierung und die damit verbundene Industrie 4.0 ist nicht nur ein Thema für die Industrie. Im Rahmen des in Deutschland sehr erfolgreichen Industrie-Dienstleistungsverbands (IW Köln, 2013) betrifft die Echtzeitvernetzung entlang der Wertschöpfungsketten auch Dienstleister. Dennoch wird Industrie 4.0 vor allem durch das Verarbeitende Gewerbe getrieben, dessen Unternehmen die entsprechenden Anwendungen in der Produktion einsetzen. Aufgrund der Komplexität der Materie und der Dynamik der Weiterentwicklungen ist davon auszugehen, dass Industrie 4.0 einen umfassenden Wissensaufbau in Unternehmen erforderlich macht. Zum einen ist daher die Vergabe von Aufträgen an externe Dienstleister denkbar. Zum anderen kann Wissenstransfer über den Zusammenschluss mit anderen Unternehmen erfolgen, in denen das notwendige Wissen bereits vorhanden ist. Es ist davon auszugehen, dass dies vor allem in Unternehmen aus Industrie 4.0-affinen Branchen wie dem IT-Bereich der Fall sein könnte. Vor diesem Hintergrund wird im Folgenden geprüft, in welchen Zusammenschlüssen deutsche Unternehmen der wichtigsten Industriebranchen seit dem Jahr 2000 involviert waren.

Die wichtigsten Industriebranchen in Deutschland umfassen den Maschinenbau, den Fahrzeugbau, die Metall- und Elektroindustrie sowie die Chemie- und Pharmaindustrie. Betriebe dieser Branchen machen mehr als die Hälfte der Betriebe des Verarbeitenden Gewerbes aus und beschäftigen sogar knapp drei Viertel aller Beschäftigten (Tabelle). Sie sind zudem besonders exportaffin. Die Branchendefinition in Bloomberg deckt sich nicht vollständig mit den in der Tabelle verwendeten Daten, die Branchen sind jedoch weitestgehend vergleichbar.

Wie auch die gesamten M&A-Aktivitäten deutscher Unternehmen sind die Fusionen und Übernahmen der Unternehmen der wichtigsten Industriebranchen

Wirtschaftliche Bedeutung der wichtigsten Industriebranchen

Tabelle

Anteil ausgewählter Industriebranchen¹⁾ am Verarbeitenden Gewerbe in Prozent, Angaben für Deutschland im Jahr 2014

Betriebe	56,7
Beschäftigte	72,0
Umsatz	72,2
Auslandsumsatz	86,2

1) Herstellung von chemischen Erzeugnissen, Herstellung von pharmazeutischen Erzeugnissen, Herstellung von Gummi- und Kunststoffwaren, Metallherzeugung und -bearbeitung, Herstellung von Metallzeugnissen, Herstellung von DV-Geräten, elektronischen und optischen Erzeugnissen, Herstellung von elektrischen Ausrüstungen, Maschinenbau, Herstellung von Kraftwagen und Kraftwagenteilen, Sonstiger Fahrzeugbau.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft Köln



http://www.iwkoeln.de/_storage/asset/254034/storage/master/download/tab.xlsx

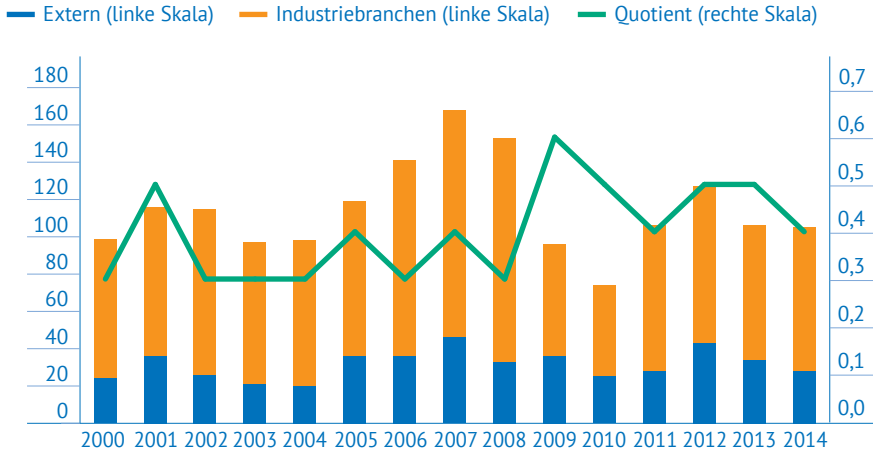
volatil (Abbildung 3). Im Zeitraum 2000 bis 2014 lagen sie im Durchschnitt bei 114 pro Jahr. Im Gegensatz zur gesamtwirtschaftlichen Entwicklung lässt der Blick auf die Zusammenschlüsse der wichtigsten Industriebranchen nicht den New-Economy-Boom Anfang dieses Jahrtausends erkennen. Die Unternehmen dieser Branchen wurden offenbar durch die Blase nicht erkennbar beeinflusst. Besonders auffallend ist jedoch der deutliche Rückgang der Zusammenschlüsse im Jahr der Finanzmarktkrise 2009 und im Folgejahr. Im Jahr 2010 wurden lediglich 74 Fusionen und Übernahmen unter Beteiligung von Unternehmen der wichtigsten Industriebranchen vorgenommen. Vor dem Hintergrund des gesamtwirtschaftlichen Abschwungs zu dieser Zeit und den besonderen Herausforderungen des Verarbeitenden Gewerbes in Bezug auf den Erhalt von Arbeitsplätzen trotz Auftragsschwäche ist diese Entwicklung nicht überraschend.

Während des gesamten Betrachtungszeitraums fiel der Großteil der Zusammenschlüsse der Unternehmen der wichtigsten Industriebranchen mit Unternehmen der gleichen Branche an (Abbildung 3). Im Durchschnitt waren in knapp 28 Prozent der M&A-Aktivitäten auch Unternehmen anderer Branchen involviert. Sollten Industrieunternehmen sich durch Zusammenschlüsse außerhalb des eigenen Sektors Wissen aneignen wollen, kommt dies allenfalls für die Minderheit der derzeitigen M&A-Aktivitäten infrage.

Fusionen und Übernahmen der wichtigsten deutschen Industriebranchen

Abbildung 3

Anzahl der Unternehmenszusammenschlüsse mit Unternehmen aus anderen Branchen und aus wichtigen Industriebranchen¹⁾ sowie Relation aus beiden Größen



1) Industry Sector Industrial, Auto Manufacturers, Auto Parts & Equipment, Biotechnology, Chemicals, Pharmaceuticals.

Quellen: Bloomberg; Institut der deutschen Wirtschaft Köln



http://www.iwkoeln.de/_storage/asset/254032/storage/master/download/abb3.xlsx

Die Volatilität des M&A-Verhaltens zeigt anschaulich der Quotient aus externen und internen Zusammenschlüssen. Er schwankt für die wichtigsten Industriebranchen im Zeitablauf und nimmt Werte zwischen 0,3 und 0,6 an. Im Zeitraum 2000 bis 2014 gibt es jedoch insgesamt einen leicht positiven Trend, der darauf hindeuten könnte, dass Diversifikation in Form von Investitionen in andere Branchen für Unternehmen der wichtigsten Industriebranchen an Bedeutung gewinnt. Besonders groß war der Anteil der Zusammenschlüsse mit Unternehmen anderer Branchen während des Rückgangs der gesamten M&A-Aktivitäten in den Jahren 2009 und 2010. Dabei reduzierten die Industrieunternehmen jedoch ausschließlich ihre Investitionen in den gleichen Branchen, sodass bei einer nahezu konstanten Anzahl externer Zusammenschlüsse lediglich deren Anteil stieg. Der leicht positive Trend des Anteils externer Zusammenschlüsse bestätigt sich beim Blick auf die absoluten Werte, sodass die grundsätzliche Schlussfolgerung bestehen bleibt. Im Vergleich mit Abbildung 2 lässt sich jedoch abschließend bemerken, dass der Quotient in den wichtigsten Industriebranchen zuletzt etwa viermal niedriger lag als auf gesamtwirtschaftlicher Ebene. Im Durchschnitt

aller Branchen streben die wichtigsten Industriebranchen damit eher eine Konzentration im Rahmen der eigenen Branche statt eine Diversifikation an.

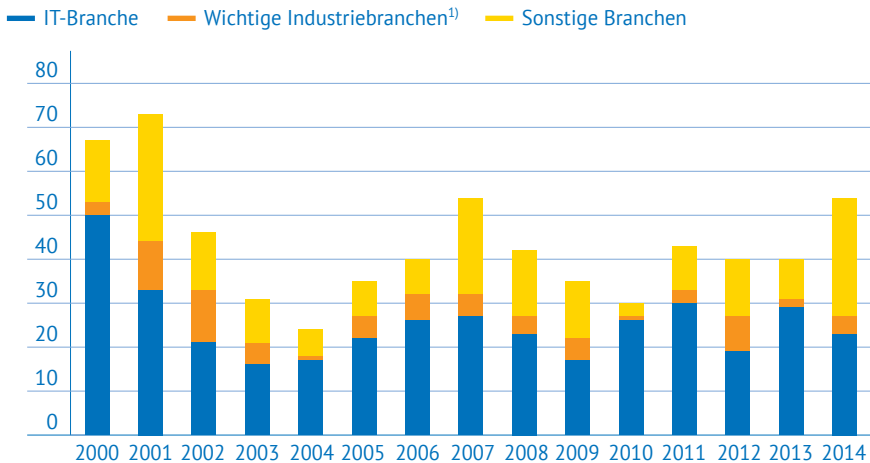
Zusammenschlüsse in der IT-Branche

Im Rahmen von Industrie-4.0-Anwendungen könnten Zusammenschlüsse mit Unternehmen der IT-Branche besonders relevant sein, weil diese spezifisches Wissen besitzen und entwickeln, das unter anderem für die Umsetzung einer umfassenden Vernetzung in Unternehmen aller Branchen unverzichtbar ist. Die Investitionen deutscher Unternehmen in die IT-Branche sind von ähnlicher Volatilität gekennzeichnet wie die M&A-Aktivitäten aus gesamtwirtschaftlicher Sicht (Abbildung 4). Auffallend ist die hohe Anzahl an Unternehmenszusammenschlüssen in den Jahren 2000 und 2001, als 67 und 73 Fälle auftraten. Nach dem anschließenden Rückgang stieg die Anzahl der Zusammenschlüsse zuletzt wieder und lag im Jahr 2014 bei 54 Fällen, in denen deutsche Unternehmen IT-Unternehmen gekauft oder mit diesen fusioniert hatten. In den drei vorangegangenen Jahren hatten sich die Zusammenschlüsse bereits auf etwa 40 pro

Investitionen deutscher Unternehmen in die IT-Branche

Abbildung 4

Anzahl der Unternehmenszusammenschlüsse gemäß dem Branchenumfeld des Käufers



1) Industry Sector Industrial, Auto Manufacturers, Auto Parts & Equipment, Biotechnology, Chemicals, Pharmaceuticals.

Quellen: Bloomberg; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Jahr stabilisiert. Eine Blasenentwicklung ist nicht erkennbar, obwohl das Interesse an IT-Unternehmen und dem damit möglicherweise verbundenen Know-how hoch ist und in den Jahren nach der Finanzmarktkrise einen positiven Trend aufwies.

Die meisten Zusammenschlüsse mit IT-Unternehmen werden von der IT-Branche selbst vorgenommen. Sowohl absolut als auch relativ sind diese Aktivitäten doch äußerst volatil, was auch von der geringen Fallzahl beeinflusst wird. Im Durchschnitt des Betrachtungszeitraums dienen knapp 60 Prozent der Zusammenschlüsse der Konsolidierung der IT-Branche. Die Hypothese, dass Unternehmen der wichtigsten Industriebranchen wegen der Digitalisierung verstärkt in IT-Unternehmen investieren, lässt sich anhand der vorliegenden Daten nicht bestätigen. Der Anteil der Zusammenschlüsse mit IT-Unternehmen unter Beteiligung der wichtigsten Industriebranchen schwankt stark und weist keinen klaren Trend auf. Es ist möglich, dass Unternehmen sich das Wissen für die Entwicklung und Umsetzung von Industrie-4.0-Anwendungen über einzelne Aufträge einkaufen, durch die gezielte Rekrutierung von spezifischem Humankapital erwerben, oder schon selbst besitzen. Für Letzteres spricht auch, dass die Technologieintensität der Investitionen des Verarbeitenden Gewerbes überdurchschnittlich hoch ist (Sauer/Strobel, 2015). Ein Drittel der gesamten Investitionen des Sektors entfallen auf diesen Bereich. Hinzu kommt, dass viele Unternehmen in Bezug auf Industrie 4.0 bislang noch nicht aktiv sind. Eine für die Automobilbranche, den Maschinenbau, die Elektroindustrie und die Chemieindustrie repräsentative Umfrage ergab 2015, dass knapp 39 Prozent der Unternehmen sich nicht mit Industrie 4.0 beschäftigen (BITKOM, 2015). Ein wichtiger Hinderungsgrund waren für 72 Prozent der Unternehmen die hohen Investitionskosten.

Fazit

Die M&A-Tätigkeit deutscher Unternehmen befindet sich aktuell auf einem sehr niedrigen Niveau. Trotz guter wirtschaftlicher Lage und günstiger Refinanzierungsbedingungen lag die Anzahl der Fusionen und Übernahmen mit deutscher Beteiligung im Jahr 2014 auf einem absoluten Tiefstand seit Beginn des 15-jährigen Beobachtungszeitraums. Ein Grund für die träge Entwicklung der Unternehmenszükäufe könnte dabei der historisch hohe Preis von Unternehmensanteilen sein. Die gestiegenen Aktienkurse gehen außerdem mit einer massiven

Zunahme der Marktkapitalisierung einher. Dabei steigern die Unternehmen auch nicht ihre Investitionstätigkeit – das Substitut zum externen Zukauf von Wissen und Produktionskapazitäten.

Die branchenspezifische Analyse ergibt, dass die Mehrzahl der Fusionen und Übernahmen zwischen Unternehmen unterschiedlicher Branchen getätigt wird. Damit überwiegt die Diversifikation im Gegensatz zur Schaffung von Synergien als Motiv der deutschen M&A-Aktivitäten. Entgegen der Befunde der Literatur hilft auch die branchenspezifische Differenzierung der M&A-Tätigkeit nicht, die schwache Prozyklilität der Transaktionen zu erklären. Weder Fusionen und Übernahmen innerhalb noch außerhalb der eigenen Branche liefen in den letzten Jahren mit der Konjunktur.

Interessanterweise folgt die Industrie nicht dem Muster der gesamtwirtschaftlichen M&A-Entwicklung. Hier steht die Konsolidierung anstatt der Diversifizierung an erster Stelle: Die Fusionen und Übernahmen innerhalb der jeweiligen Branchen des Verarbeitenden Gewerbes sind zu jedem Zeitpunkt höher als der Zukauf von externen Unternehmen. Ein Indiz für eine vermehrte Nachfrage nach Digitalisierungsdienstleistungen in Form von Unternehmenskäufen im Zuge der Industrie 4.0 kann damit bisher nicht gefunden werden. Darüber hinaus hat, wie erwartet, die globale Finanzkrise 2008 die M&A-Aktivität der Industrie wesentlich deutlicher gebremst als das Ende des New-Economy-Booms.

Für IT-Unternehmen hingegen hatte sich während des New-Economy-Booms eine Blase gebildet. Auch die gestiegene Anzahl der Transaktionen am aktuellen Rand kommt bei weitem nicht an dessen Höhenflug Anfang der 2000er Jahre heran. Die Vermutung, dass Industrie 4.0 eine Dynamik im Zukauf von IT-Unternehmen ausgelöst hat, muss klar verneint werden. Besonders der Kauf von IT-Unternehmen durch die wichtigsten Industriebranchen ist überschaubar. Vielmehr scheint die IT-Branche einen Konsolidierungsprozess zu durchlaufen.

Literatur

Andrade, Gregor / Stafford, Erik, 2004, Investigating the economic role of mergers, in: *Journal of Corporate Finance*, 10. Jg., S. 1–36

Bardt, Hubertus / Grömling, Michael / Hüther, Michael, 2015, Schwache Unternehmensinvestitionen in Deutschland? Diagnose und Therapie, in: *Zeitschrift für Wirtschaftspolitik*, 64. Jg., Nr. 2, S. 224–250

Beckett, Sean, 1986, Corporate Mergers and the Business Cycle, in: *Economic Review*, 71. Jg., S. 13–26

BITKOM, 2015, 4 von 10 Unternehmen nutzen Industrie 4.0-Anwendungen, Pressemitteilung v. 13.4.2015, http://www.bitkom-research.de/epages/63742557.sf/de_DE/?ObjectPath=/Shops/63742557/Categories/Presse/Pressearchiv_2015/4_von_10_Unternehmen_nutzen_Industrie_40Anwendungen [14.8.2015]

Demary, Markus / Diermeier, Matthias / Haas, Heide, 2015, A Capital Markets Union for Europe: The Relevance of Banks and Markets, IW policy paper, Nr. 18, Köln

Faulkner, David / Teerikangas, Satu / Joseph, Richard J., 2012, *The Handbook of Mergers and Acquisitions*, Oxford

Harford, Jarrad, 2005, What drives merger waves?, in: *Journal of Financial Economics*, 77. Jg., S. 529–560

IfM – Institut für Mittelstandsforschung Bonn, 2015, Gründungen und Unternehmensschließungen, <http://www.ifm-bonn.org/statistiken/gruendungen-und-unternehmensschliessungen/#accordion=0&tab=0> [14.8.2015]

IW Köln – Institut der deutschen Wirtschaft Köln, 2013, Industrielle Standortqualität, Wo steht Deutschland im internationalen Vergleich?, IW-Studien, Köln

Komlenovic, Srdan / Mamun, Abdullah / Mishra, Dev, 2011, Business cycle and aggregate industry mergers, in: *Journal of Economics and Finance*, 35. Jg., S. 239–259

Lichtblau, Karl / Stich, Volker / Bertenrath, Roman / Blum, Matthias / Bleider, Martin / Millack, Agnes / Schmitt, Katharina / Schmitz, Edgar / Schröter, Moritz, 2015, *Industrie 4.0-Readiness*, Studie gefördert von der Impuls-Stiftung des VDMA, Aachen / Köln

Motis, Jrissey, 2007, *Mergers and Acquisitions Motives*, University of Crete Working Paper, Nr. 730, o. O.

Mukherjee, Tarun K. / Kiyamaz, Halil / Baker, H. Kent, 2004, Merger Motives and Target Valuation: A Survey of Evidence from CFOs, in: *Journal of Applied Finance*, 14. Jg., Nr. 2, S. 7–24

Özdam, Fikret, 2009, *Mergers & Acquisitions, Ausmaß, Gründe und Erfahrungen von Unternehmenszusammenschlüssen*, Hamburg

Plattform Industrie 4.0, 2015, *Umsetzungsstrategie Industrie 4.0, Ergebnisbericht der Plattform Industrie 4.0*, Berlin / Frankfurt am Main

Sauer, Stefan / Strobel, Thomas, 2015, Technologieintensität von Investitionen nach Branchen, in: *ifo Schnelldienst*, 68. Jg., Nr. 15, S. 29–32

Shleifer, Andrei / Vishy, Robert, 1992, Liquidation Values and Debt Capacity: A Market Equilibrium Approach, in: *Journal of Finance*, 47. Jg., S. 1343–1366

Weber, Yaakov / Tarba, Shlomo Y. / Öberg, Christina, 2014, A comprehensive guide to mergers & acquisitions, Managing the critical success factors across every stage of the M&A process, Upper Saddle River, NJ

Wirtz, Bernd, 2014, Mergers & Acquisitions Management, Strategie und Organisation von Unternehmenszusammenschlüssen, Wiesbaden

Mergers and Acquisitions in German Industry – Heading for Industry 4.0

The merging of companies contributes enormously to the dynamics of the corporate landscape and is normally coupled to the business cycle. Since the financial crisis of 2009, however, mergers and acquisitions involving German companies have become uncoupled from the state of the economy. This is particularly surprising due to the prevailing weakness of investment in Germany and may be partly explained by the high prices put on companies. Additionally, in the German economy as a whole there is a perceptible trend towards diversifying by merging with firms in other sectors. By contrast, the data for the most important industries suggest that in recent years companies have preferred to consolidate, with comparatively few mergers with, or acquisitions of, companies outside the sector. In view of this, the hypothesis that manufacturing firms are increasingly acquiring the knowledge necessary for the development and implementation of industry 4.0 applications by merging with, or taking over, IT companies cannot be confirmed. Rather, the IT sector is itself going through a period of consolidation.

IW-Trends – Vierteljahresschrift zur empirischen Wirtschaftsforschung aus dem Institut der deutschen Wirtschaft Köln, 42. Jahrgang, Heft 4/2015; ISSN 0941-6838 (Printversion); ISSN 1864-810X (Onlineversion). Rechte für den Nachdruck oder die elektronische Verwertung erhalten Sie über lizenzen@iwkoeln.de, die erforderlichen Rechte für elektronische Pressespiegel unter www.pressemonitor.de © 2015, IW Medien GmbH, Köln; DOI: 10.2373/1864-810X.15-04-01