

## »» M&A-Deals im deutschen Mittelstand – Verarbeitendes Gewerbe besonders gefragt

Nr. 228, 16. Oktober 2018

Autorin: Dr. Juliane Gerstenberger, Telefon 069 7431-4420, juliane.gerstenberger@kfw.de

Kleine und mittlere Unternehmen (KMU) in Deutschland sind gefragte Ziele bei Fusionen und Übernahmen Mergers & Acquisitions (M&A) – dies zeigen Auswertungen von KfW Research auf Basis der Zephyr-Datenbank. Im Durchschnitt gab es zwischen 2005 und 2017 jährlich etwas mehr als 1.100 M&A-Transaktionen, die auf ein deutsches KMU zielten. Großteils handelte es sich dabei um eine vollständige Übernahme des Unternehmens (53 %). Nur 17 bzw. 13 % der M&A-Deals waren Minderheits- oder Mehrheitsbeteiligungen. Noch seltener konnten Fusionen beobachtet werden (6 %).

Besonders beliebt bei den Investoren waren KMU aus dem Verarbeitenden Gewerbe (Anteil 34 %) sowie aus dem Bereich der Informations- und Kommunikationstechnologie (19 %). In rund 60 % aller M&A-Deals stammten Käufer und Zielunternehmen aus demselben Wirtschaftsbereich. Entsprechend hoch war somit auch der Anteil des Verarbeitenden Gewerbes bei den Käuferunternehmen (29 %). Auf Platz zwei folgen Unternehmen aus dem Bereich der Finanz- und Versicherungsdienstleistungen (21 %). Hier spielen Finanzinvestoren wie Beteiligungsunternehmen und Fondsgesellschaften eine große Rolle.

Deutsche KMU sind sowohl im Inland als auch im Ausland beliebte M&A-Ziele. Bisher haben die inländischen Käufer dominiert (durchschnittlicher Anteil 2005–2017: 58 %). Seit 2013 haben jedoch die Aktivitäten ausländischer Investoren merklich zulegt. Ihr Anteil an allen M&A-Transaktionen im Mittelstand stieg 2017 auf 49 %. Dazu beigetragen haben auch chinesische Unternehmen, die immer häufiger auf der Käuferseite auftreten. Besonders beliebt bei nicht-deutschen Investoren sind KMU im Verarbeitenden Gewerbe (Anteil 43 %, deutsche Investoren 29 %).

Der in den kommenden Jahren an der Spitze vieler deutscher KMU anstehende Generationenwechsel (rund 500.000 Unternehmen bis 2022) könnte dem mittelständischen M&A-Markt noch einmal Schwung verleihen.

### **M&A-Deals: Auch KMU sind gefragt**

Nicht nur Unternehmensgründungen und -insolvenzen verändern stetig das Bild des Unternehmenssektors. Auch Fusionen und Übernahmen (M&A) sind Ausdruck einer dynamischen Unternehmenslandschaft. Ob Umsetzung einer Wachstums- oder Internationalisierungsstrategie, Erschließung neuen Knowhows oder finanzielle Motive – die Gründe warum sich Unternehmen für einen Zusammenschluss, den

Zukauf eines anderen Unternehmens oder eine Beteiligung entscheiden, sind vielfältig.

Vor allem im Segment der Großunternehmen erregen M&A-Deals auch in Deutschland immer wieder medial Aufmerksamkeit. Denn mit ihnen sind nicht nur sehr hohe Transaktionsvolumina verbunden, auch die Folgen für Mitarbeiter, Zulieferer und Partnerunternehmen können weit reichend sein. Übersehen wird dabei häufig, dass auch kleine und mittelständische Unternehmen (KMU) – die mit rund 99 % den überwiegenden Teil des deutschen Unternehmensbestandes ausmachen – häufig an Fusionen und Übernahmen beteiligt sind. Ihre hohe Wettbewerbsfähigkeit und Innovationskraft macht sie zu einem beliebten M&A-Ziel – sowohl im Inland als auch im Ausland.

Auf Basis der Transaktions-Datenbank Zephyr hat KfW Research erstmals die Entwicklung und strukturelle Zusammensetzung der M&A-Transaktionen im deutschen Mittelstand untersucht.<sup>1</sup> Betrachtet wurden für den Zeitraum von 2005 bis 2017 vollständige und anteilige Übernahmen sowie Fusionen, bei denen ein deutsches Unternehmen mit bis zu 500 Mio. EUR Umsatz im Jahr das Ziel war (siehe Box).<sup>2</sup> Käufer und Fusionspartner (im weiteren Text nur als Käufer oder Investoren bezeichnet) waren in- und ausländische Unternehmen unabhängig von der Größenklasse.

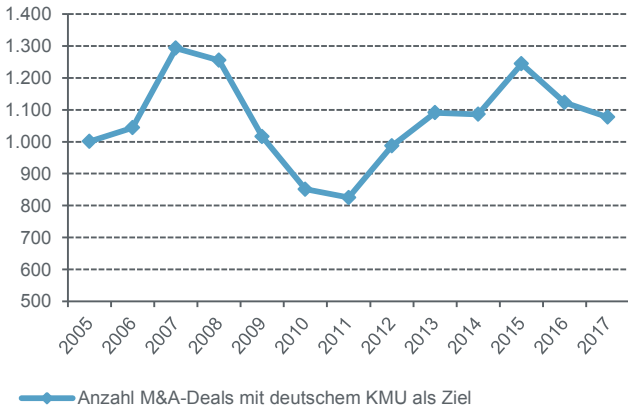
### **M&A-Markt folgt weitestgehend der konjunkturellen Entwicklung**

Die Entwicklung der M&A-Aktivitäten im deutschen Mittelstand seit 2005 zeigt zunächst ein dem Konjunkturverlauf weitestgehend folgendes Muster (Grafik 1). Während des wirtschaftlichen Aufschwungs zwischen 2005 und 2007 ist die Anzahl an Fusionen und Übernahmen, die ein deutsches KMU zum Ziel hatten, deutlich gestiegen (plus 30 %). Rund 1.300 M&A-Deals konnten im Jahr 2007 verzeichnet werden. Mit dem Ausbruch der Wirtschafts- und Finanzkrise im Jahr 2009 brach jedoch auch in Deutschland der M&A-Markt ein. Die Anzahl an Transaktionen im Mittelstand ging um rund ein Fünftel zurück.

Trotz wirtschaftlicher Erholung setzte sich dieser Rückgang noch bis 2011 fort. Eine merkliche Entspannung zeigte sich erst ab dem Jahr 2012. Bis 2015 stieg die Zahl an M&A-Transaktionen wieder deutlich auf über 1.200. Zuletzt kühlte sich der M&A-Markt im deutschen Mittelstand aber wieder ab. Dies steht im Kontrast zu weltweiten M&A-Aktivitäten. Aufgrund des günstigen Finanzierungsumfeldes und der wirtschaftlichen Erholung in vielen Ländern sind weltweit sowohl

die Anzahl der Deals als auch deren Volumina in den vergangenen zwei Jahren weiter merklich gestiegen.<sup>3</sup> Auf Basis der uns vorliegenden Daten lässt sich ein solch ausgeprägter M&A-Boom für den deutschen Mittelstand aktuell jedoch nicht mehr beobachten.

**Grafik 1: Zuletzt keine Zunahme an M&A-Deals im deutschen Mittelstand**



Quelle: Zephyr, eigene Berechnungen

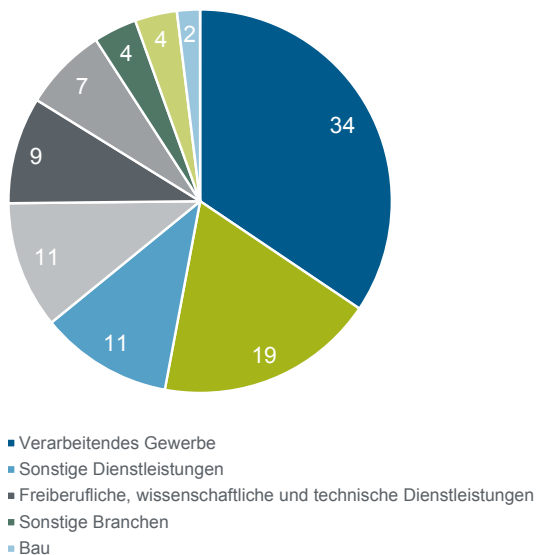
**Verarbeitendes Gewerbe besonders beliebt**

M&A-Transaktionen im deutschen Mittelstand decken das gesamte Branchenspektrum ab (Grafik 2a). Besonders gefragt sind jedoch KMU des Verarbeitenden Gewerbes. Mehr als ein Drittel aller M&A-Deals im Zeitraum 2005–2017 zielte auf ein Unternehmen in diesem Wirtschaftsbereich. Damit liegt der M&A-Anteil dieses Bereichs deutlich höher als sein Anteil am gesamten mittelständischen Unternehmensbestand (7 %). Dieser Umstand reflektiert u. a. die hohe Wettbewerbsfähigkeit und Attraktivität dieser Unternehmen.

**Grafik 2: Verarbeitendes Gewerbe dominiert bei Käufer- und Zielunternehmen**

**a) Branchenverteilung Zielunternehmen**

Anteil an Zielunternehmen in Prozent (Mittelwert 2005–2017)



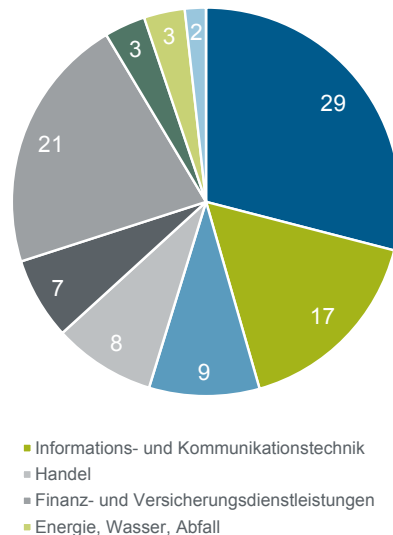
Nicht erst seit der zunehmenden Digitalisierung sind auch KMU aus dem Wirtschaftsbereich ‚Informations- und Kommunikationstechnologie‘ (IKT) gefragte Ziele bei Fusionen und Übernahmen. Zwischen 2005 und 2017 war im Durchschnitt rund jedes fünfte mittelständische Zielunternehmen in diesem Bereich tätig. Dies liegt deutlich über dem Anteil der IKT-Unternehmen am mittelständischen Unternehmensbestand mit 5,6 %.

Auch wenn der relative IKT-Anteil an allen M&A-Transaktionen im Mittelstand seit 2005 relativ konstant geblieben ist, gab es dennoch strukturelle Verschiebungen innerhalb dieses Wirtschaftsbereichs (Grafik 3). Im Vergleich zu Mitte der 2000er-Jahre sind heute Unternehmen aus den IKT-Unterbereichen ‚Erbringung von Dienstleistungen der Informationstechnologie‘ (z. B. Software-Unternehmen) und ‚Informationsdienstleistungen‘ (z. B. Webportale und Hostinganbieter) deutlich gefragter. Abgenommen haben dagegen die Anteile von M&A-Transaktionen in den Unterbereichen ‚Telekommunikation‘, ‚Rundfunkveranstalter‘ und ‚Film und Musik‘.

Mit Anteilen von jeweils um die 10 % sind mittelständische Unternehmen im Handel sowie im Dienstleistungssektor (sowohl freiberufliche, wissenschaftliche und technische Dienstleister als auch sonstige Dienstleister) seltener das Ziel von Übernahmen oder Fusionen. Im Vergleich zum hohen Anteil dieser Wirtschaftsbereiche am mittelständischen Unternehmensbestand (insgesamt 75 %) ist dies überraschend wenig. Auch der M&A-Anteil mittelständischer Finanz- und Versicherungsdienstleister ist mit 7 % überschaubar – trotz der in den letzten Jahren zugenommenen Anzahl an Fusionen und Übernahmen im Bankensektor. KMU der Baubranche, des Energie- und Wassersektors sowie der sonstigen Branchen sind nur relativ selten das Ziel von M&A-Transaktionen.

**b) Branchenverteilung Käuferunternehmen**

Anteil an Käuferunternehmen in Prozent (Mittelwert 2005–2017)

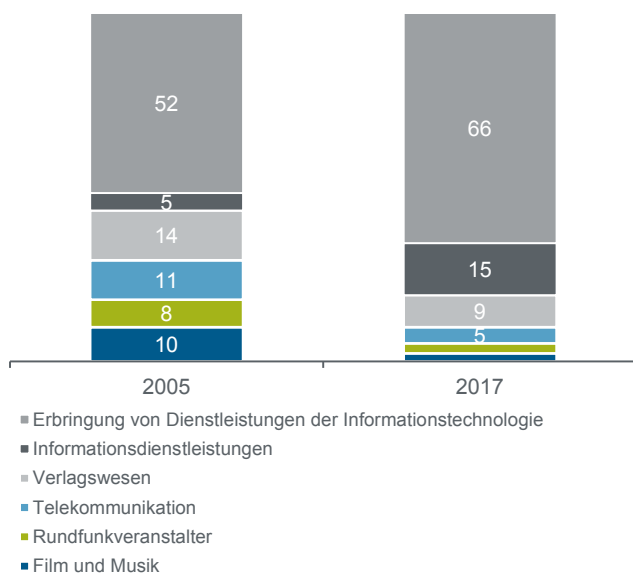


**Das Verarbeitende Gewerbe dominiert auch auf der Käuferseite**

Auch auf der Käuferseite gibt es eine klare Dominanz des Verarbeitenden Gewerbes (Grafik 2b). Rund 29 % der Käuferunternehmen stammen aus diesem Wirtschaftsbereich. Auf Platz zwei folgen Unternehmen aus dem Bereich der Finanz- und Versicherungsdienstleistungen. Sie stehen bei rund jedem fünften M&A-Deal im deutschen Mittelstand auf der Käuferseite. Der Grund für diesen vergleichsweise hohen Anteil sind die im M&A-Markt sehr aktiven Beteiligungsunternehmen und Fondsgesellschaften. Auch der Käuferanteil von Unternehmen der IKT-Branche ist mit 17 % vergleichsweise hoch.

**Grafik 3: Verschiebungen im IKT-Bereich**

Anteil an M&A-Deals im IKT-Bereich in Prozent



Quelle: Zephyr, eigene Berechnungen

Mit Anteilen von unter 10 % sind die Handelsbranche (8 %) sowie freiberufliche, wissenschaftliche und technische Dienstleistungen (7 %) und sonstige Dienstleistungen (9 %) nur vergleichsweise selten Käufer oder Fusionspartner von mittelständischen Unternehmen in Deutschland. Ebenso selten sind Unternehmen der Baubranche, des Energie- und Wassersektors sowie der sonstigen Branchen im M&A-Markt aktiv.

**Käufer kommen oft aus derselben Branche wie Zielunternehmen**

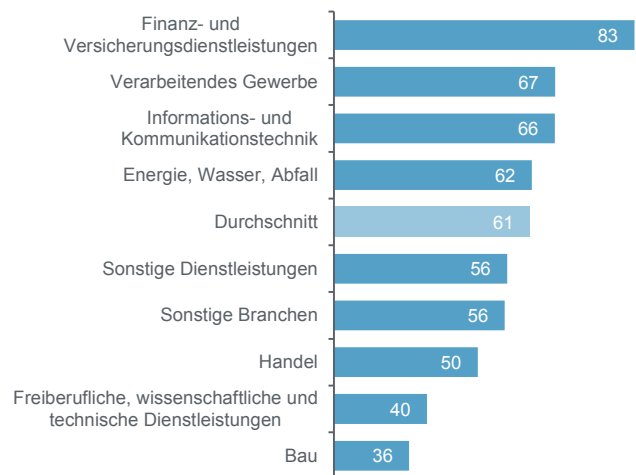
Im Durchschnitt kommen bei etwa 6 von 10 M&A-Deals Käufer und Zielunternehmen aus demselben Wirtschaftsbereich.<sup>4</sup> Hier gibt es zwischen den Branchen aber deutliche Unterschiede (Grafik 4). Vor allem im Bereich der Finanz- und Versicherungsdienstleistungen bleibt man bei M&A-Deals eher unter sich. Zwischen 2005 und 2017 kamen durchschnittlich rund 83 % der Käufer von Finanz- oder Versicherungsdienstleistern ebenfalls aus diesem Wirtschaftsbereich. Dies ist auch Ausdruck des zunehmenden Konsolidierungsprozesses im Bankensektor. Der hohe Druck durch Niedrigzinsen, stärkere Regulierung sowie Wettbewerb hat insbesondere den Trend zu mehr Fusionen unter Finanzinstituten

befeuert. Dementsprechend hoch ist auch der Merger-Anteil an allen M&A-Deals in diesem Wirtschaftsbereich (23 %, alle Branchen: 6 %). Auch bei M&A-Transaktionen, die auf KMU im Verarbeitenden Gewerbe und im IKT-Bereich abzielten, stammten die Käufer zu 67 % bzw. 66 % aus demselben Wirtschaftsbereich.

Mittelständische Unternehmen der Baubranche sind in M&A-Deals dagegen häufiger das Ziel von branchenfremden Unternehmen. Hierbei handelt es sich um laterale Transaktionen. Im Durchschnitt kamen nur 36 % der Käufer ebenfalls aus dem Bausektor. Rund 16 % stammten aus dem Verarbeitenden Gewerbe und 15 % aus der Finanzbranche. Auch KMU im Bereich der freiberuflichen, wissenschaftlichen und technischen Dienstleistungen wurden nur in 40 % der Fälle von einem Unternehmen aus diesem Wirtschaftsbereich erworben. Hinter lateralen M&A-Transaktionen steht bei den Käuferunternehmen häufig das Ziel der Diversifizierung des eigenen Produktportfolios zur Streuung des Risikos. Im Fall von Finanzinvestoren als Käufer können auch Renditeerwartungen eine zentrale Rolle einnehmen.

**Grafik 4: Käufer und Zielunternehmen häufig aus demselben Wirtschaftsbereich**

Anteil an allen M&A-Deals in Prozent (Mittelwert 2005–2017)



Quelle: Zephyr, eigene Berechnungen

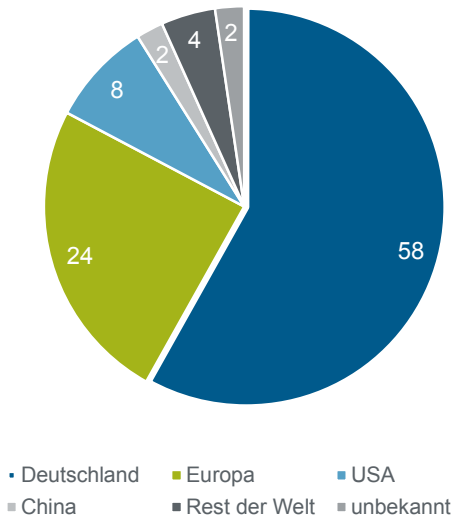
**Die meisten Käufer kommen aus Deutschland**

In der Mehrheit der M&A-Deals im deutschen Mittelstand stand auf der Käuferseite ein inländisches Unternehmen (58 % im Durchschnitt der Jahre 2005–2017).<sup>5</sup> Nur bei rund vier von zehn Deals war ein ausländisches Unternehmen beteiligt (Grafik 5a). Diese grenzüberschreitenden Transaktionen sind nicht selten mit größeren Herausforderungen für das Zielunternehmen verbunden als inländische Transaktionen. Kulturelle Hürden, rechtliche Unterschiede sowie sprachliche Barrieren können solche M&A-Deals sehr komplex machen und die Integration des Zielunternehmens erschweren. Hinzu kommen die – oft unbegründeten – Befürchtungen, der ausländische Investor ist nur am Knowhow bzw. der Technologie des Zielunternehmens interessiert – nicht aber am Erhalt der Arbeitsplätze. Gleichzeitig können grenzüberschreitende Transaktionen für die mittelständischen Zielunternehmen aber auch klare Vorteile bringen, wie

**Grafik 5: Deutsche Käufer dominieren noch leicht, ausländische Investoren nehmen an Bedeutung zu**

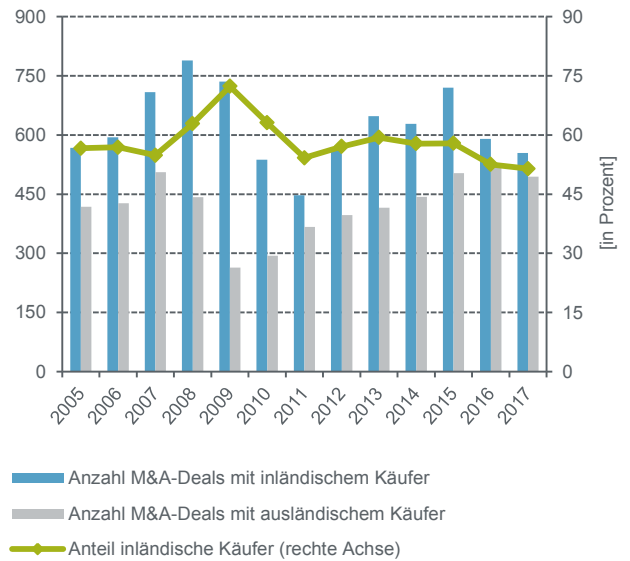
**a) Herkunft Käuferunternehmen**

Anteil an M&A-Deals in Prozent (Mittelwert 2005–2017)



**b) Entwicklung Anteil inländische Käufer**

Anzahl sowie Anteil an M&A-Deals



Quelle: Zephyr, eigene Berechnungen

z. B. Zugang zum Heimatmarkt des Käuferunternehmens.

In Bezug auf den Anteil inländischer und ausländischer Käufer stehen im betrachteten Zeitraum zwei Auffälligkeiten hervor (Grafik 5b): Zum einen lag im Krisenjahr 2009 der Anteil deutscher Käuferunternehmen mit 72 % deutlich über dem Durchschnittswert der Jahre 2005–2017. Ursache war die merkbliche Zurückhaltung ausländischer Investoren: Die Anzahl an M&A-Deals mit ausländischen Käufern ist in diesem Jahr um 40 % zurückgegangen. Die Anzahl an M&A-Deals mit deutschen Käufern fiel nur um 7 %.

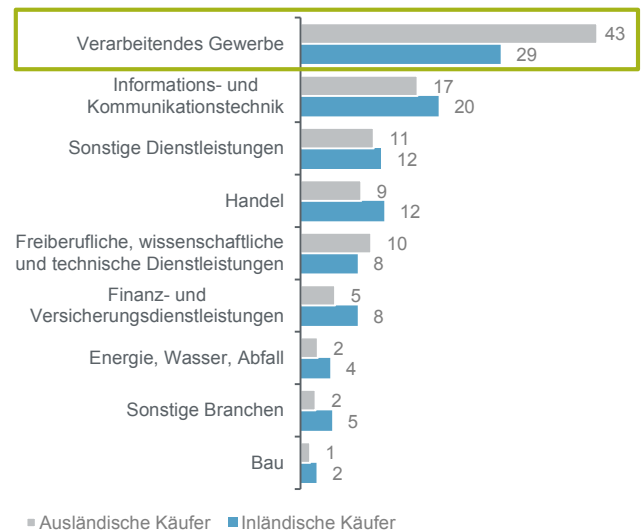
Zum anderen ist am aktuellen Rand der Anteil deutscher Käufer so niedrig wie noch nie in den letzten 13 Jahren (51 %). Mit Ausnahme vom Jahr 2015 ist die absolute Anzahl an M&A-Deals mit deutschen Käuferunternehmen seit 2013 rückläufig und bis 2017 um insgesamt 15 % gefallen. Diese Entwicklung ist auch Ausdruck der in den letzten Jahren vorherrschenden Investitionszurückhaltung der deutschen Unternehmen. Gleichzeitig stieg das Engagement ausländischer Investoren. Die Anzahl an M&A-Deals mit einem Käufer aus dem Ausland legte bis 2017 im Vergleich zum Jahr 2013 um 19 % zu.

**Ausland am Verarbeitenden Gewerbe besonders interessiert**

Eine Betrachtung nach Wirtschaftsbereichen macht außerdem deutlich, dass in- und ausländische Käufer grundsätzlich ähnliche Branchenpräferenzen aufweisen. Mit einer Ausnahme: ausländische Investoren sind signifikant häufiger an Unternehmen im Verarbeitenden Gewerbe interessiert als ihre deutschen Pendanten. Der Unterschied betrug im Mittel zwischen 2005 und 2017 etwa 14 Prozentpunkte (Grafik 6). Vor allem die so genannten „Hidden-Champions“ im

**Grafik 6: Ausländische Käufer stärker am Verarbeitenden Gewerbe interessiert**

Anteil an allen M&A-Deals in jeweiliger Käufergruppe in Prozent (Mittelwert 2005–2017)



Quelle: Zephyr, eigene Berechnungen

Verarbeitenden Gewerbe – Unternehmen, die in einem Nischen-Marktsegment Europa- oder Weltmarktführer sind – haben es den ausländischen Investoren angetan.

**Europäische Länder als aktivste Käufergruppe**

In der Gruppe der ausländischen Käufer dominiert Europa. Rund ein Viertel aller M&A-Transaktionen im deutschen Mittelstand hat auf der Käuferseite ein Unternehmen aus dem europäischen Ausland (Grafik 5a). Vor allem Unternehmen aus Großbritannien zeigen sich sehr aktiv. Auf sie entfielen im Durchschnitt rund 5 % aller M&A-Deals. Grund dafür ist

die vergleichsweise hohe Aktivität von britischen Finanz- und Versicherungsdienstleistern – allen voran von Beteiligungsunternehmen und Fondsgesellschaften. Unternehmen aus den deutschen Nachbarländern Schweiz (3,9 %), Niederlande (3,0 %), Frankreich (2,7 %) und Österreich (2,3 %) waren ebenfalls vielfach an M&A-Transaktionen im Mittelstand beteiligt. An der Spitze der Herkunftsländer steht jedoch die USA. Auf US-amerikanische Käuferunternehmen entfielen rund 8,3 % der M&A-Deals zwischen 2005 und 2017. Auch hier spielen vor allem Finanzinvestoren eine große Rolle.

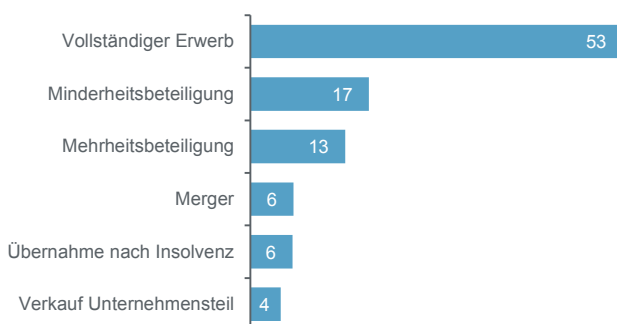
Der Anteil chinesischer Käufer ist mit durchschnittlich 2,2 % im betrachteten Zeitraum zwar überschaubar. Seit 2010 lässt sich aber ein steigender Trend feststellen. Im Jahr 2016 erreichte der Anteil chinesischer Käufer mit 5,9 % seinen bisherigen Höchststand. Im folgenden Jahr ging er aber wieder auf rund 4,2 % zurück.<sup>67</sup> Auch im Jahr 2018 scheinen sich chinesische Investoren weiter zurückzuhalten, wie aktuelle Zahlen andeuten. Ursachen sind u. a. ein gewachsener politischer Widerstand gegenüber M&A-Transaktionen mit chinesischer Beteiligung, aber auch Probleme im chinesischen Heimatmarkt.

## Vollständiger Erwerb am häufigsten

Ein wichtiges Merkmal zur Klassifizierung von M&A-Transaktionen ist die Höhe der Beteiligung, die am Zielunternehmen erworben wird. Ein Käufer kann das Zielunternehmen vollständig oder nur Anteile am Kapital erwerben. Eine höhere Kapitalbeteiligung des Käufers geht in der Regel mit einem steigenden Einfluss auf das Zielunternehmen einher. In dem von KfW Research analysierten Datensatz dominierte klar die vollständige Übernahme des Zielunternehmens. In rund jedem zweiten M&A-Deal wurde ein KMU zu 100 % übernommen.

## Grafik 7: Vollständiger Erwerb am häufigsten

Anteil an allen M&A-Deals in Prozent (Mittelwert 2005–2017)



Quelle: Zephyr, eigene Berechnungen

In 17 % der M&A-Deals im betrachteten Zeitraum hat das Käuferunternehmen weniger als 50 % am Kapital des Akquisitionsobjekts erworben (Minderheitsbeteiligung). Die Möglichkeiten der Einflussnahme auf die unternehmerischen Aktivitäten des Zielunternehmens sind in diesem Fall begrenzt. Anders bei einer Mehrheitsbeteiligung, bei welcher der Käufer

mehr als 50 % des Kapitals erwirbt. Hier erhält der Investor einen beherrschenden Einfluss auf das Zielunternehmen. In 13 % der M&A-Deals im deutschen Mittelstand war dies der Fall.

Wesentlich seltener kam es zu Zusammenschlüssen (Merger) von Unternehmen (6 %). Mehr als ein Viertel davon entfallen auf den Finanzsektor. Ebenso selten konnten Übernahmen nach einer Insolvenz beobachtet werden. In rund 4 % der von uns betrachteten M&A-Deals wurde nur ein Teil des Unternehmens verkauft (z. B. ein Geschäftsbereich).

## Fazit und Ausblick

Die M&A-Aktivitäten im deutschen Mittelstand sind aktuell noch immer sehr rege – trotz leichter Rückgänge in den vergangenen Jahren. Vor allem ausländische Investoren scheinen wieder stärker an den kleinen und mittleren Unternehmen in Deutschland interessiert zu sein. Dies ist auch ein Ausdruck der Attraktivität Deutschlands als Industriestandort sowie der zuletzt anhaltend stabilen Wirtschaftslage. Eine Prognose über die zukünftige Entwicklung der M&A-Transaktionen im Mittelstand ist dennoch schwierig. Die langsam einsetzende geldpolitische Normalisierung, die mit einem Zinsanstieg einhergehen wird, könnte die Finanzierungsbedingungen von Unternehmenskäufen künftig schwieriger gestalten.

Gleichzeitig könnte der an der Spitze vieler KMUs in den nächsten Jahren anstehende Generationenwechsel dem mittelständischen M&A-Markt aber auch wieder Schwung verleihen. Bis zum Jahr 2022 plant über eine halbe Million Inhaber von kleinen und mittleren Unternehmen eine Unternehmensnachfolge.<sup>8</sup> Findet sich weder in der Familie noch im Kreis der Mitarbeiter ein geeigneter oder williger Nachfolger, kann der Verkauf an ein anderes Unternehmen eine Option sein. Wie viele der zur Übernahme anstehenden KMU letztlich an ein inländisches oder ausländisches Unternehmen verkauft werden, ist jedoch nicht genau abschätzbar. Derzeit können sich immerhin 42 % der Mittelständler einen externen Käufer vorstellen – dies schließt auch Unternehmen mit ein. ■

### Box : Datengrundlage

Basis der Untersuchung ist die Zephyr-Datenbank von Bureau van Dijk. Zephyr liefert aktuelle Detailinformationen zu M&A, IPO und Private Equity Transaktionen weltweit. In unsere Untersuchung eingeflossen sind nur M&A-Transaktionen mit einem Zielunternehmen aus Deutschland, welches einen Jahresumsatz von weniger als 500 Mio. EUR erwirtschaftet hat. In die Untersuchung nicht mit einbezogen wurden Start-ups, der Verkauf nur von bestimmten Assets (Restaurants, Fabriken, Niederlassungen etc.). Betrachtet wurden rund 13.700 M&A-Transaktionen im Zeitraum von 2005 bis 2017. Die hier verwendeten Zahlen beziehen sich auf im betrachteten Zeitraum abgeschlossene Transaktionen.



Wenn Sie keine Publikation von KfW Research verpassen wollen, abonnieren Sie unseren kostenlosen E-Mail-Newsletter.

[Zur Anmeldung](#)

<sup>1</sup> Es kann zu nachträglicher Anpassungen und Ergänzungen in der verwendeten Transaktionsdatenbank kommen. Der von uns analysierte Datensatz erhebt daher keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

<sup>2</sup> Die M&A-Aktivitäten deutscher Mittelständler im Ausland werden in diesem Beitrag nicht thematisiert.

<sup>3</sup> Daten vom Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances.

<sup>4</sup> Die Betrachtung wurde auf Ebene der 21 Wirtschaftsabschnitte (-bereiche) nach NACE Rev.2 vorgenommen.

<sup>5</sup> Die Nationalität des Käuferunternehmens bezieht sich auf den Sitz der Muttergesellschaft.

<sup>6</sup> Gerstenberger, J. (2018), M&A China, Fokus Volkswirtschaft, forthcoming, KfW Research.

<sup>7</sup> Ernst and Young (2018), Chinesische Unternehmenskäufe in Europa - Eine Analyse von M&A-Deals 2006–2018, Düsseldorf.

<sup>8</sup> Schwartz, M. (2018), **Generationenwechsel im Mittelstand: Bis 2019 werden 240.000 Nachfolger gesucht**, Fokus Volkswirtschaft Nr.197, KfW Research.