

»» Mehr chinesische M&A-Deals im deutschen Mittelstand – Anteil aber noch immer überschaubar

Nr. 229, 16. Oktober 2018

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

Mit der Einführung der „Going Out“-Strategie im Jahr 2000 wurden chinesische Unternehmen zunehmend auch als Investoren im Weltmarkt aktiv. Seitdem ist der Bestand ausländischer Direktinvestitionen (ADI) aus China von 28 Mrd. USD im Jahr 2000 auf rund 1.500 Mrd. USD im Jahr 2017 gestiegen. Einen beträchtlichen Anteil daran haben chinesische Firmenbeteiligungen im Ausland (Mergers & Acquisitions, M&A).

Chinesische Investoren haben dabei auch den deutschen Mittelstand im Visier – dies zeigen Auswertungen von KfW Research auf Basis der Zephyr-Datenbank. Der Anteil chinesischer Käufer von kleinen und mittelständischen Unternehmen (KMU) in Deutschland war mit durchschnittlich 2,2 % im Zeitraum von 2005 bis 2017 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.

Bis 2010 konzentrierten sich die Transaktionen vor allem auf das Verarbeitende Gewerbe (Anteil von 80 %) – allen voran auf den Maschinenbau (44 %). Mit der Zunahme der chinesischen M&A-Aktivitäten ab 2011 hat sich aber auch der Branchenfokus geweitet. Zu dieser stärkeren Diversifizierung hat insbesondere die im Jahr 2015 verabschiedete „Made in China 2025“-Strategie beigetragen. Die M&A-Aktivitäten chinesischer Investoren fokussieren sich seitdem vermehrt auf die darin definierten zehn Schlüsselbranchen, in welchen China künftig die weltweite Technologieführerschaft übernehmen möchte – z. B. Erneuerbare Energien und Biotechnologie.

Bei ihren M&A-Transaktionen präferierten chinesische Unternehmen zwischen 2005 und 2017 vor allem vollständige Übernahmen (Anteil von 48 %) und Mehrheitsbeteiligungen (18 %). Außergewöhnlich oft im Vergleich zu Investoren aus anderen Ländern übernahmen chinesische Käufer deutsche KMU aus der Insolvenz heraus (14 %).

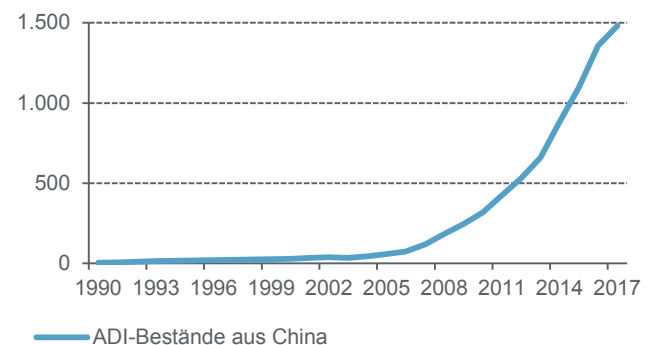
Die gestiegenen M&A-Aktivitäten chinesischer Unternehmen seit 2011 gingen mit zunehmenden Bedenken vor einem Verlust von Schlüsseltechnologien einher. Der politische Gegenwind zu solchen Transaktionen ist daher stärker geworden. Dies dürfte das Handeln chinesischer Investoren im deutschen M&A-Markt zukünftig schwieriger gestalten. Bereits seit 2017 werden auffallend weniger M&A-Deals registriert.

„Going Out“ – Chinas Aufbruch in die Welt

Im Jahr 2000 verabschiedete die chinesische Regierung die „Going Out“-Strategie, mit der ausländische Direktinvestitionen chinesischer Unternehmen gefördert werden sollten. Dies ermöglichte es den chinesischen Unternehmen, zunehmend auch als Investor auf der Weltbühne in Erscheinung zu treten. Zentrale Ziele der „Going Out“-Politik waren unter anderem die Erschließung von Auslandsmärkten, Knowhow und Rohstoffen sowie der Ausbau technologischer Kooperationen mit dem Ausland.¹ In der Folge der Verabschiedung dieser Strategie sind die ausländischen Direktinvestitionen aus China rapide gestiegen (Grafik 1).

Grafik 1: ADI-Bestände aus China haben rapide zugelegt

In Mrd. USD

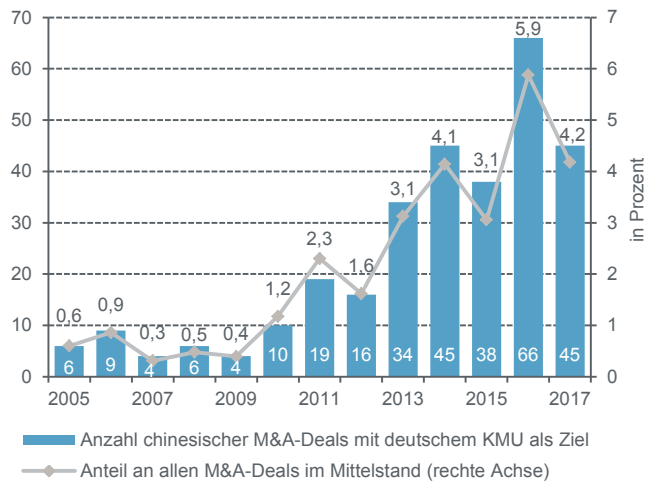


Quelle: UNCTAD

Im Mai 2015 wurde mit der Ankündigung der industriepolitischen Strategie „Made in China 2025“ (MIC2025) eine neue Phase der „Going Out“-Politik eingeläutet. Mit MIC2025 soll die Restrukturierung der chinesischen Wirtschaftsstruktur vorangetrieben werden. Die bisherige Zuliefererrolle als „Werkbank der Welt“ soll überwunden und China noch in der ersten Hälfte des 21. Jahrhunderts zu einem führenden Technologie- und Innovationsstandort ausgebaut werden. Im Fokus stehen dabei die Schlüsseltechnologien der Vierten Industriellen Revolution.²

Ein wichtiges Instrument, um die ambitionierten Ziele der „Going Out“-Politik und MIC2025-Strategie umzusetzen, sind chinesische Firmenbeteiligungen im Ausland. Durch M&A-Deals in entwickelten Ländern können sich chinesische Unternehmen vergleichsweise schnell Zugang zu Technologien, FuE-Kompetenzen, aber auch zu neuen Märkten verschaffen. Sie können sich international diversifizieren und auch globale Marken erwerben.

Grafik 2: Deutlicher Anstieg der Aktivitäten seit 2010



Anmerkungen: M&A-Deals mit deutschem KMU als Zielunternehmen und chinesischem Unternehmen als Käufer

Quelle: Zephyr, eigene Berechnungen

Ein beliebtes M&A-Ziel chinesischer Investoren ist dabei auch der deutsche Unternehmenssektor. Von rund 250 chinesischen Unternehmenskäufen in Europa im Jahr 2017 belegt Deutschland mit einem Anteil von 22 % den Spitzenplatz. Großbritannien folgt mit 18 % auf Platz zwei.³ Deutschland wird von staatlichen chinesischen Institutionen als wichtiges und politisch erwünschtes Zielland für M&A-Investitionen betrachtet⁴ – vermutlich aufgrund des hohen Bestands an hochqualifizierten Arbeitskräften, dem Vorhandensein zukunftsträchtiger Schlüsseltechnologien sowie der stabilen Wirtschaftslage. Insbesondere gefragt sind kleine und mittelständische Unternehmen, die mit rund 99 % den überwie-

genden Teil des deutschen Unternehmensbestands ausmachen.

Vor diesem Hintergrund hat KfW Research auf Basis der Transaktions-Datenbank Zephyr die Entwicklung und strukturelle Zusammensetzung der chinesischer M&A-Transaktionen im deutschen Mittelstand untersucht.⁵ 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). Käufer oder Fusionspartner (im weiteren Text nur als Käufer oder Investor bezeichnet) waren Unternehmen aus China und Hongkong.⁶ Die Analyse umfasst insgesamt 302 M&A-Transaktionen.

Entwicklung chinesischer M&A-Deals

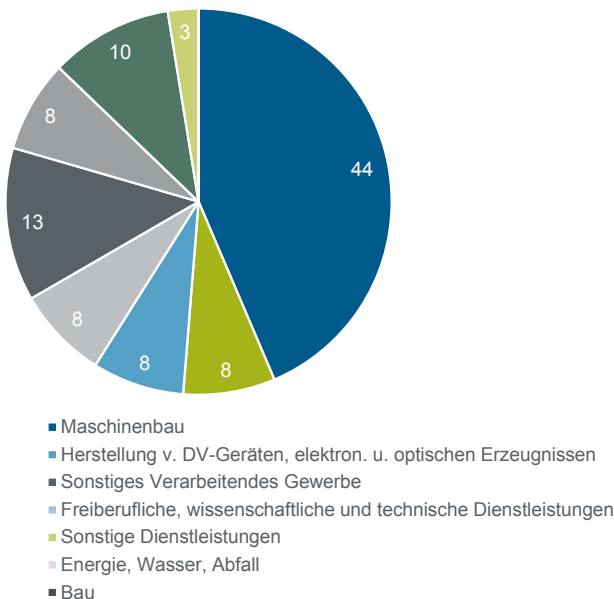
Schlagzeilen wie „Auf Einkaufstour – Wie China den deutschen Mittelstand frisst“⁷ erwecken bisweilen den Eindruck, als würde China den gesamten deutschen Mittelstand aufkaufen. Davon ist man noch weit entfernt – auch wenn eine gestiegene Aktivität chinesischer Unternehmen im deutschen M&A-Markt deutlich zu beobachten ist (Grafik 2).

Bis zum Jahr 2010 gab es nur selten M&A-Transaktionen chinesischer Investoren, die auf ein deutsches KMU zielten. Basierend auf den uns vorliegenden Daten lassen sich zwischen 2005 und 2010 nur rund 40 M&A-Deals im Mittelstand identifizieren, bei denen sich ein Unternehmen aus China auf der Käuferseite befand. Zum Vergleich: Im selben Zeitraum gab es rund 490 Transaktionen mit US-amerikanischen Käufern. Der Anteil chinesischer M&A-Deals an allen Transaktionen im Mittelstand war dementsprechend niedrig: Er schwankte zwischen 0,3 % im Jahr 2007 und 1,2 % im Jahr 2010.

Grafik 3: Interesse am Verarbeitenden Gewerbe besonders hoch

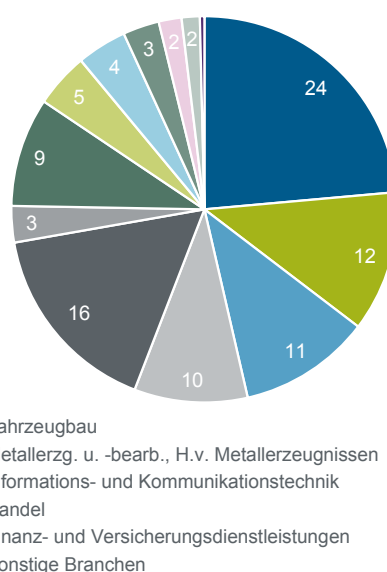
a) Branchenverteilung 2005–2010

Anteil Branche in Prozent (Mittelwert)



b) Branchenverteilung 2011–2017

Anteil Branche in Prozent (Mittelwert)



Quelle: Zephyr, eigene Berechnungen

Seit 2011 lässt sich jedoch eine deutliche Zunahme chinesischer Aktivitäten im deutschen M&A-Markt beobachten. Im Jahr 2013 gab es bereits über 30 M&A-Deals, die ein KMU zum Ziel hatten. Der Anteil an allen M&A-Transaktionen kletterte damit auf über 3 %. Der bisherige Höchststand wurde mit 66 identifizierten Deals im Jahr 2016 erreicht. Der Anteil an allen M&A-Transaktionen stieg in diesem Jahr auf 6 %. China schob sich somit auf Platz zwei hinter den USA in der Liste der aktivsten Herkunftsländer (Anteil 7,8 %) und vor Großbritannien (5 %). Im Jahr 2017 ging der Anteil chinesischer Investoren aber wieder auf rund 4,2 % zurück. Auch im Jahr 2018 scheinen sich chinesische Investoren weiter zurückzuhalten, wie aktuelle Zahlen andeuten.⁸

Bis 2010: Interesse am Maschinenbau besonders hoch

Der Zeitraum bis 2010, in welchem chinesische Investoren noch sehr zurückhaltend agierten, wird bisweilen auch als „Lernphase“ bezeichnet. Die noch sehr sporadischen M&A-Deals konzentrierten sich primär auf KMU im Verarbeitenden Gewerbe (VG) (Anteil insgesamt 80 %) und zielten hierbei vor allem auf den Erwerb von Technologien (Grafik 3a).⁹ Die chinesischen Käufer waren insbesondere an KMU aus dem Maschinenbausegment interessiert (44 %). Auch Unternehmen in den VG-Bereichen ‚Fahrzeugbau‘ (8 %), ‚Herstellung von DV-Geräten, elektronischen und optischen Erzeugnissen‘ (8 %) sowie ‚Metallerzeugung und -bearbeitung und Herstellung von Metallerzeugnissen‘ (8 %) standen auf der Einkaufsliste chinesischer Investoren.

Neben dem Verarbeitenden Gewerbe zielten einige wenige Transaktionen auch auf Handelsunternehmen (10 %) – möglicherweise zum Ausbau des eigenen Vertriebsnetzes. Etwa

8 % der M&A-Deals hatten ein KMU im Bereich der Informations- und Kommunikationstechnik (IKT) zum Ziel. In anderen Wirtschaftsbereichen – insbesondere im Dienstleistungsbe- reich – hielten sich chinesische Unternehmen noch zurück.

Seit 2011: Branchenfokus wird breiter

Mit der Zunahme der M&A-Aktivitäten chinesischer Unternehmen im deutschen Mittelstand hat sich auch deren Branchenfokus geweitet. Zwar dominierte mit einem Anteil von insgesamt rund 73 % zwischen 2011 und 2017 weiterhin das Verarbeitende Gewerbe, aber es gab mehr Transaktionen in anderen Wirtschaftsbereichen. Merklich zugenommen haben z. B. die Aktivitäten im Bereich der freiberuflichen, wissenschaftlichen und technischen Dienstleistungen (Anteil 9 %). Hier gab es eine Reihe von M&A-Deals, die auf Biotechnologie-Unternehmen zielten. Hinzu kamen auch Transaktionen in den Bereichen ‚Finanz- und Versicherungsdienstleistungen‘ (3 %), ‚Energie, Wasser und Abfall‘ (2 %) sowie in den sonstigen Branchen (2 %).

Auch im Verarbeitenden Gewerbe agieren chinesische Käufer seit 2011 differenzierter. Das Interesse an KMU im Maschinenbau ist zwar nach wie vor sehr hoch (24 %), aber die Aktivitäten haben sich etwas stärker in Richtung Fahrzeugbau (12 %), DV-Geräte (11 %) und Metallerzeugnisse (10 %) verschoben.

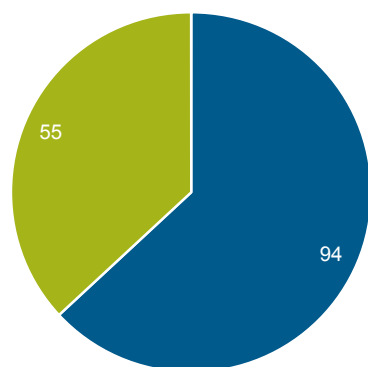
Anteil MIC2025-Branchen an allen M&A-Deals sehr hoch

Die zunehmende Branchen-Diversifikation in den vergangenen Jahren ist auch ein Resultat der MIC2025-Strategie und reflektiert die hierin festgeschriebenen neuen Interessenschwerpunkte. Im Fokus von MIC2025 stehen insgesamt

Grafik 4: Neuer Fokus auf MIC2025-Branchen

a) Zuordnung zu MIC2025-Branchen 2015–2017

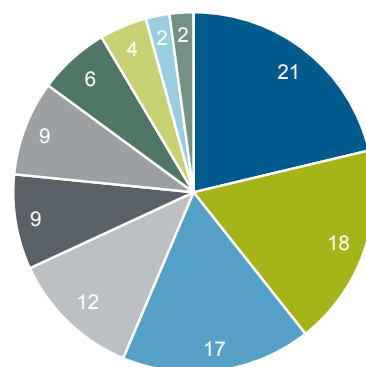
Anzahl M&A-Deals



- Anzahl M&A-Deals in einer MIC2025 Branche
- Anzahl M&A-Deals in einer Nicht-MIC2025 Branche

b) Anteile der MIC2025-Branchen – Mittelwert 2015–2017

Anteil an M&A-Deals in MIC2025 Branchen in Prozent



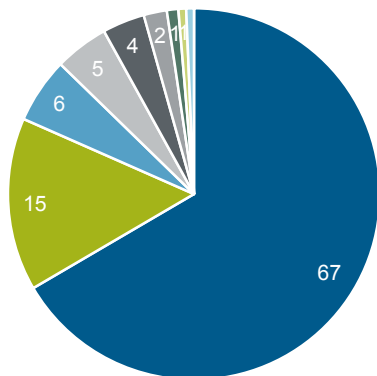
- Energiesparende Autos und Autos mit alternativer Antriebstechnik
- Biomedizin und Medizingeräte im Premiumsegment
- Energiesysteme
- Maschinen mit computergestützter numerischer Steuerung und Robotern
- Neue Generation von Informationstechnologien
- Luft- und Raumfahrtsysteme
- Fortschrittliche Schienenverkehrssysteme
- Neue Materialien
- Meerestechniksysteme und Hightech-Schiffe
- Landwirtschaftliche Maschinen

zehn Schlüsselbranchen, in welchen China künftig die Technologieführerschaft übernehmen möchte. Seit 2015 lassen sich insgesamt 94 von 149 M&A-Transaktionen einer der zehn MIC2025-Schlüsselbranchen zuordnen (63 %) (Grafik 4a). Besonders hohe Aktivitäten gab es in den Segmenten ‚Energiesparende Autos und Autos mit alternativer Antriebstechnik‘ (Anteil an allen M&A-Deals in MIC2025-Branchen: 21 %), ‚Biomedizin und Medizingeräte‘ (18 %) sowie ‚Energiesysteme‘ (17 %) (Grafik 4b). Mehr als jeder zehnte MIC2025-Deal zielte auf ein KMU, das sich auf Maschinen mit computergestützter numerischer Steuerung oder Roboter spezialisiert hat.

In vielen dieser Segmente waren chinesische Investoren bereits vor der Einführung von MIC2025 aktiv – Segmente in denen deutsche KMU z. T. technologische Weltmarktführer sind. Aber durch die MIC2025-Strategie haben die Aktivitäten chinesischer Investoren auch in Bereichen angezogen, die bisher eine untergeordnete Rolle gespielt haben – insbesondere in den Bereichen Biotechnologie und Erneuerbare Energien. Es ist davon auszugehen, dass MIC2025 auch zukünftig die Branchenpräferenzen chinesischer Investoren im deutschen Mittelstand prägen wird.

Grafik 5: Viele Käufer kommen aus dem Verarbeitenden Gewerbe

Anteil Branche in Prozent (Mittelwert 2005–2017)



- Verarbeitendes Gewerbe
- Finanz- und Versicherungsdienstleistungen
- Sonstige Dienstleistungen
- Freiberufliche, wissenschaftliche und technische Dienstleistungen
- Handel
- Informations- und Kommunikationstechnik
- Energie, Wasser, Abfall
- Sonstige Branchen
- Bau

Quelle: Zephyr, eigene Berechnungen

Das Verarbeitende Gewerbe dominiert auch auf der Käuferseite

Entsprechend dem hohen Anteil des Verarbeitenden Gewerbes auf der Seite der Zielunternehmen wird auch die Käuferseite von diesem Wirtschaftszweig dominiert (Grafik 5). Bei mehr als zwei von drei M&A-Deals war der chinesische Investor ein Unternehmen aus dem Verarbeitenden Gewerbe. Dieser Anteil ist mehr als doppelt so hoch wie bei allen (inländischen und ausländischen) Käufergruppen von deutschen KMU zusammen (29 %).

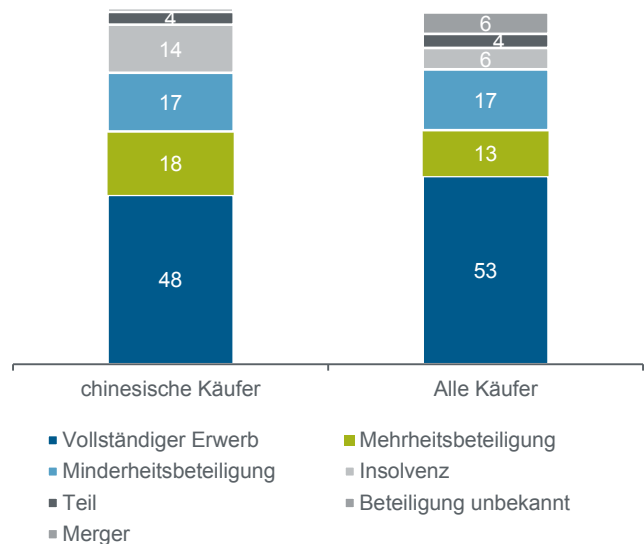
Auf Platz zwei folgen mit einem Anteil von 15 % Investoren aus dem Bereich der Finanz- und Versicherungsdienstleistungen. Diese traten insbesondere seit dem Jahr 2014 wesentlich häufiger im deutschen M&A-Markt in Erscheinung. In der Regel handelt es sich dabei um Beteiligungsunternehmen und Fondsgesellschaften. Unternehmen aus anderen Wirtschaftsbereichen sind nur selten aktiv.

Viele Übernahmen von insolventen Firmen

Eine Betrachtung nach M&A-Typen macht deutlich, dass bei rund jedem zweiten M&A-Deal ein KMU zu 100 % übernommen wurde – dies ist vergleichbar mit den M&A-Aktivitäten anderer Käufergruppen (Grafik 6). Nicht mit einbezogen sind hierbei vollständige Übernahmen von deutschen KMU aus der Insolvenz heraus. An solchen Distressed-M&A-Transaktionen sind chinesische Investoren außergewöhnlich oft beteiligt (14 %). Für alle Käufer von deutschen KMU zusammen liegt dieser Anteil nur bei 6 %.

Grafik 6: Vollständiger Erwerb am häufigsten

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



Quelle: Zephyr, eigene Berechnungen

In 18 % der M&A-Deals im betrachteten Zeitraum hat das chinesische Käuferunternehmen mehr als 50 % am Kapital des Akquisitionsobjekts erworben. Durch eine solche Mehrheitsbeteiligung erhält der Investor einen beherrschenden Einfluss auf das Zielunternehmen. Im Vergleich zu anderen Käufergruppen kommt auch diese Beteiligungsform bei chinesischen Investoren häufiger vor (Anteil 13 % für alle Käufergruppen).

Nur geringfügig seltener – in etwa 17 % der M&A-Deals – hat ein chinesisches Käuferunternehmen weniger als 50 % am Kapital des Zielunternehmens erworben (Minderheitsbeteiligung). Die Möglichkeiten der Einflussnahme auf die unternehmerischen Aktivitäten des Zielunternehmens sind in diesem Fall begrenzt. Nur sporadisch wurden Teile von Unternehmen (z. B. ein Geschäftsbereich) von einem chinesischen Investor übernommen (4 %). Zusammenschlüsse von Unternehmen konnten auf Basis unserer Daten im Zeitraum von 2005 bis 2017 nicht beobachtet werden.

Ausblick

Der Anteil chinesischer Käufer von kleinen und mittelständischen Unternehmen in Deutschland war mit durchschnittlich 2,2 % im Zeitraum von 2005 bis 2017 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.

Diese Entwicklung wird in Politik und Öffentlichkeit sehr aufmerksam beobachtet. Vielfach überwiegen Bedenken, dass durch die Übernahmen Arbeitsplätze und Knowhow nach China verlagert werden könnten und dass es zu einem Verlust von Technologien und Patenten kommt. Auch die oft intransparenten Eigentümerstrukturen der chinesischen Käuferunternehmen und die formellen und informellen Verflechtungen von Staat und Wirtschaft in China tragen zu Bedenken bei.¹⁰ Aufgrund der Kürze des Beobachtungszeitraums können allerdings noch keine Aussagen über die mittel- bis langfristigen Auswirkungen auf die übernommenen Unternehmen getroffen werden. Die vorliegende anekdotische Evidenz stützt die genannten Bedenken allerdings bisher tendenziell nicht.¹¹

Nichtsdestotrotz erfuhren chinesische Investoren in den vergangenen Jahren auch politisch immer stärkeren Gegenwind. Die zunehmenden Bedenken vor einem Verlust von Schlüsseltechnologien mündete im Juli 2017 in einer Änderung der Außenwirtschaftsverordnung. Die Bundesregierung erweiterte damit ihr Vetorecht bei Firmenübernahmen durch

Nicht-EU Investoren in besonders sicherheitsrelevanten zivilen Wirtschaftsbereichen. Diese Änderung kam erstmals Anfang August 2018 zum Tragen: Die Bundesregierung sprach sich gegen den Verkauf des mittelständischen Maschinenbauers Leifeld Metal Spinning an das chinesische Unternehmen Yantai Taihai aus. Dieses trat daraufhin von seinem Vorhaben zurück. Durch die neuen Rahmenbedingungen dürfte sich das Handeln chinesischer Investoren im deutschen M&A-Markt zukünftig entsprechend schwieriger gestalten. ■

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. Das Käuferunternehmen oder dessen Muttergesellschaft muss seinen Hauptsitz in China oder Hongkong haben.

In die Untersuchung nicht mit einbezogen wurden Start-ups sowie der Verkauf nur von bestimmten Assets (Restaurants, Fabriken, Niederlassungen etc.). Betrachtet wurden rund 302 M&A-Transaktionen im Zeitraum 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

¹ Jungbluth, C. (2016), Chance und Herausforderung – Chinesische Direktinvestitionen in Deutschland, Gütersloh.

² Jungbluth, C. (2018), Kauft China systematisch Schlüsseltechnologien auf? – Chinesische Firmenbeteiligungen in Deutschland im Kontext von „Made in China 2025“, Gütersloh.

³ Ernst and Young (2018), Chinesische Unternehmenskäufe in Europa - Eine Analyse von M&A-Deals 2006–2017.

⁴ Jungbluth, C. (2013), Aufbruch nach Westen – Chinesische Direktinvestitionen in Deutschland, Gütersloh.

⁵ Es kann zu nachträglicher Anpassungen und Ergänzungen in der verwendeten Transaktionsdatenbank kommen. Der von uns analysierte Datensatz erhebt daher kein Anspruch auf Vollständigkeit.

⁶ Im weiteren Text wird nur von chinesischen Investoren oder Käufern gesprochen. Gemeint sind damit sowohl Unternehmen aus Festlandchina als auch aus Hongkong.

⁷ Handelsblatt (2016), Auf Einkaufstour – Wie China den deutschen Mittelstand frisst, 01.04.2016, URL: [https://www.handelsblatt.com/unternehmen/industrie/auf-einkaufstour-wie-china-den-deutschen-mittelstand-frisst/13388232.html?ticket=ST-609730-LRu0qhywECj2I3JMtGUD-ap1], letzter Zugriff: 07.08.2018.

⁸ Ernst and Young (2018), Chinesische Unternehmenskäufe in Europa - Eine Analyse von M&A-Deals 2006–2018.

⁹ PWC (2016), Chinesische M&A-Aktivitäten in Deutschland – Mai 2016.

¹⁰ Wirtschaftswoche (2016), Mittelstand: Die Eroberung, 03.06.2016.

¹¹ Jungbluth, C. (2016), Chance und Herausforderung – Chinesische Direktinvestitionen in Deutschland, Gütersloh.