

»» M&A-Deals im deutschen Mittelstand – Corona-Schock noch nicht verdaut

Nr. 472, 10. Oktober 2024

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). Die Corona-Krise hat dem mittelständischen M&A-Markt jedoch einen Dämpfer verpasst, von dem er sich bis heute nicht erholt hat – dies zeigen aktuelle Auswertungen von KfW Research auf Basis der Orbis M&A-Datenbank. Die Anzahl an M&A-Transaktionen, die auf ein deutsches KMU zielten, lag zwischen 2020 und 2023 rund 35 % unter dem Vor-Corona-Niveau (2015–2019).

Besonders gefragt sind seit 2020 aber kleine und mittlere Unternehmen im Bereich der Informations- und Kommunikationstechnik (IKT) – vor allem im Segment Datenverarbeitung, Hosting und damit verbundene Tätigkeiten sowie Softwareunternehmen. Die Corona-Krise und der damit verbundene zusätzliche Digitalisierungsschub haben ihren Anteil an M&A-Transaktionen im Mittelstand deutlich steigen lassen. Bei mehr als jedem vierten M&A-Deal stand zwischen 2020 und 2023 ein IKT-Unternehmen auf der Seite der Zielunternehmen. Trotz dieser Zunahme: Am begehrtesten waren – mit einem Anteil von 33 % – auch weiterhin Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes, allen voran Hersteller von Datenverarbeitungsgeräten, elektronischen und optischen Erzeugnissen, Maschinenbauunternehmen sowie Hersteller von Metallergzeugnissen. Im Handel tätige KMU waren seit 2020 dagegen seltener das Ziel von M&A-Deals.

Auch auf der Käuferseite dominieren mit einem Anteil von 31 % zwar weiterhin Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes – insbesondere Hersteller von Datenverarbeitungsgeräten, elektronischen und optischen Erzeugnissen, Maschinenbauunternehmen sowie Hersteller von Kraftwagen oder Kraftwagenteilen – aber der Anteil der Käufer aus der IKT-Branche hat seit 2020 deutlich zugelegt. Er stieg von 16 % (2015–2019) auf 23 % (2020–2023).

Inländische Investoren bzw. Käufer zeigten sich zwischen 2020 und 2023 zurückhaltend. Standen deutsche Unternehmen zwischen 2015 und 2019 noch bei mehr als sechs von zehn M&A-Deals auf der Käuferseite, sank ihr Anteil seit 2020 auf rund 51 %. Ausländische Käufer – insbesondere Investoren aus den USA sowie Großbritannien – waren in den Jahren 2020–2023 dagegen anteilig häufiger im mittelständischen M&A-Markt vertreten.

Ausländische Käufer waren dabei häufiger an KMU aus dem Verarbeitenden Gewerbe interessiert als deutsche Investoren. Dies trifft insbesondere auf chinesische Käufer zu – sieben

von zehn M&A-Deals zielten auf ein KMU im Verarbeitenden Gewerbe. Ein Schwerpunkt lag hierbei vor allem auf Maschinenbauunternehmen und Hersteller von Kraftfahrzeugen. US-amerikanischen Investoren fokussierten sich nach 2020 dagegen stärker auf KMU aus der IKT-Branche.

Der Anteil vollständiger Übernahmen an allen M&A-Deals im deutschen Mittelstand hat seit 2020 spürbar zugelegt – von 60 % (2015–2019) auf 75 % (2020–2023). Seltener geworden sind dagegen Mehrheitsbeteiligung (2015–2019: 14 %; 2020–2023: 9 %).

Die Aussichten für das aktuelle Jahr sind eher trübe – mit einer schwungvollen Belebung des deutschen M&A-Marktes ist eher nicht zu rechnen. Dabei könnten M&A-Transaktionen Chancen bieten. Denn die aktuellen globalen Entwicklungen und Trends erfordern von vielen Unternehmen strategische Veränderungen und Anpassungen ihrer Geschäftsmodelle und/oder -prozesse.

Nicht nur Unternehmensgründungen, -schließungen und -insolvenzen verändern stetig das Bild des Unternehmenssektors. Auch Fusionen und Übernahmen (Mergers & Acquisitions, 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.

Auch kleine und mittelständische Unternehmen (KMU) – die mit rund 99 % den überwiegenden Teil des deutschen Unternehmensbestands ausmachen – sind häufig an Fusionen und Übernahmen beteiligt. Ihre hohe Wettbewerbsfähigkeit und Innovationskraft machen sie zu einem beliebten M&A-Ziel – sowohl im Inland als auch im Ausland.

Bereits in den Jahren 2018 und 2020 haben wir auf Basis der Transaktionsdatenbank Orbis M&A (ehemals Zephyr) die Entwicklung und strukturelle Zusammensetzung der M&A-Transaktionen im deutschen Mittelstand untersucht.¹ In der vorliegenden Analyse werfen wir einen aktualisierten Blick auf den mittelständischen M&A-Markt in Deutschland – mit einem besonderen Fokus auf die Entwicklungen seit dem Jahr 2020. Betrachtet wurden vollständige Übernahmen, M&A-Deals mit Mehrheitsbeteiligungen oder Minderheitsbeteiligungen² sowie Fusionen, bei denen ein deutsches Unternehmen mit bis zu 500 Mio. EUR Umsatz im Jahr das Ziel war. Käufer und Fusionspartner (im weiteren Text als Käufer oder Investoren

bezeichnet) waren in- und ausländische Unternehmen unabhängig von der Größenklasse.

Rückgang der M&A-Aktivitäten durch Corona-Krise – seitdem kaum Erholung des Marktes

Die Entwicklung der M&A-Aktivitäten im deutschen Mittelstand seit 2005 sind eng mit der konjunkturellen Entwicklung verknüpft (Grafik 1).³ Während des wirtschaftlichen Aufschwungs zwischen 2005 und 2007 ist die Anzahl an Fusionen und Übernahmen, die ein deutsches KMU zum Ziel hatten, deutlich gestiegen. Mit dem Ausbruch der Wirtschafts- und Finanzkrise im Jahr 2009 brach jedoch der M&A-Markt in Deutschland ein. Eine merkliche Entspannung zeigte sich erst ab dem Jahr 2011. Aufgrund des günstigen Finanzierungsumfelds und der wirtschaftlichen Erholung hat sich der mittelständische M&A-Markt in Deutschland seitdem recht dynamisch entwickelt. 2017 wurde ein Höchststand von rund 1.300 M&A-Deals im deutschen Mittelstand erreicht. Auch in den beiden Folgejahren verharrten die M&A-Aktivitäten auf relativ hohem Niveau.

Grafik 1: Entwicklung von M&A-Deals mit deutschen KMUs als Zielunternehmen



Anmerkungen: Stand Februar 2024. Es kann zu nachträglichen Anpassungen und Ergänzungen in der verwendeten Transaktionsdatenbank kommen – insbesondere für die jüngsten Datenpunkte. Der von uns analysierte Datensatz erhebt daher kein Anspruch auf Vollständigkeit.

Quelle: Orbis M&A, eigene Berechnungen.

Die Corona-Krise hat die Anzahl gemeldeter, abgeschlossener M&A-Deals, bei denen ein deutsches KMU das Ziel war, um mehr als ein Drittel einbrechen lassen – auf knapp 760 Transaktionen. Ursächlich dafür war, dass auch kleine und mittelständische Unternehmen spürbar von der Corona-Krise betroffen waren. So hatten im Frühjahr 2020 rund 80 % der deutschen KMU mit den Auswirkungen der Pandemie-Eindämmungsmaßnahmen (Kontaktverbote, Reisebeschränkungen, Quarantäneverordnungen, angeordnete Geschäftsschließungen, generelles „Abstandhalten“ sowie Kita- oder Schulschließungen) zu kämpfen. Die Umsätze vieler Unternehmen gingen spürbar zurück.⁴

Dies führte zu einer hohen Unsicherheit hinsichtlich der wirtschaftlichen Entwicklung vieler Unternehmen. Insbesondere die Kaufpreisfindung wurde dadurch erschwert. Gleichzeitig verschoben sich für viele Unternehmen die Prioritäten – die akute Krisenbekämpfung rückte zunächst in den Vordergrund während langfristige strategische Planungen, zu denen auch M&A-Aktivitäten gehören, eher hintengestellt wurden.

Dementsprechend sank die Nachfrage potenzieller Investoren bzw. Käufer.

Die im Jahr 2021 coronabedingt anhaltende Unsicherheit sowie die sich im Jahr 2022 anschließende Energiekrise ließ die M&A-Aktivitäten auf einem relativ niedrigen Niveau verharren. Die Anzahl der M&A-Transaktionen lag um mehr als ein Drittel unter den Vor-Corona-Jahren 2005–2019. Eine deutliche Erholung des Marktes war in den vergangenen Jahren nicht sichtbar.⁵

Verarbeitendes Gewerbe weiterhin besonders gefragt

Frühere Analysen haben gezeigt, dass M&A-Transaktionen im deutschen Mittelstand das gesamte Branchenspektrum abdecken. Besonders gefragt sind dabei KMU des Verarbeitenden Gewerbes.⁶ In den vergangenen Jahren hat sich daran kaum etwas verändert (Grafik 2). Rund ein Drittel aller M&A-Deals im Zeitraum 2020–2023 zielten auf ein Unternehmen in diesem Wirtschaftsbereich (33,4 %). Damit liegt ihr M&A-Anteil deutlich höher als ihr Anteil am gesamten mittelständischen Unternehmensbestand (7 %). Dieser Umstand reflektiert u. a. die hohe Wettbewerbsfähigkeit und Attraktivität dieser Unternehmen. Im Vergleich zu vor der Corona-Pandemie ist der Anteil der Zielunternehmen aus dem Verarbeitenden Gewerbe relativ konstant geblieben (2005–2019: 35,1 %).

Am begehrtesten im Verarbeitenden Gewerbe waren zwischen 2020 und 2023 Hersteller von Datenverarbeitungsgeräten, elektronischen und optischen Erzeugnissen⁷ (2020–2023: 5,4 %⁸, 2005–2019: 5,6 %) gefolgt von Maschinenbauunternehmen⁹ (2020–2023: 5,1 %, 2005–2019: 6,8 %) sowie Herstellern von Metallerzeugnissen¹⁰ (2020–2023: 3,5 %, 2005–2019: 2,8 %). Seit 2005 gab es zwar immer wieder kleinere Änderungen in der Rangfolge aber eine strukturelle Verschiebung in der Zusammensetzung der M&A-Deals im Verarbeitenden Gewerbe ist nicht erkennbar.

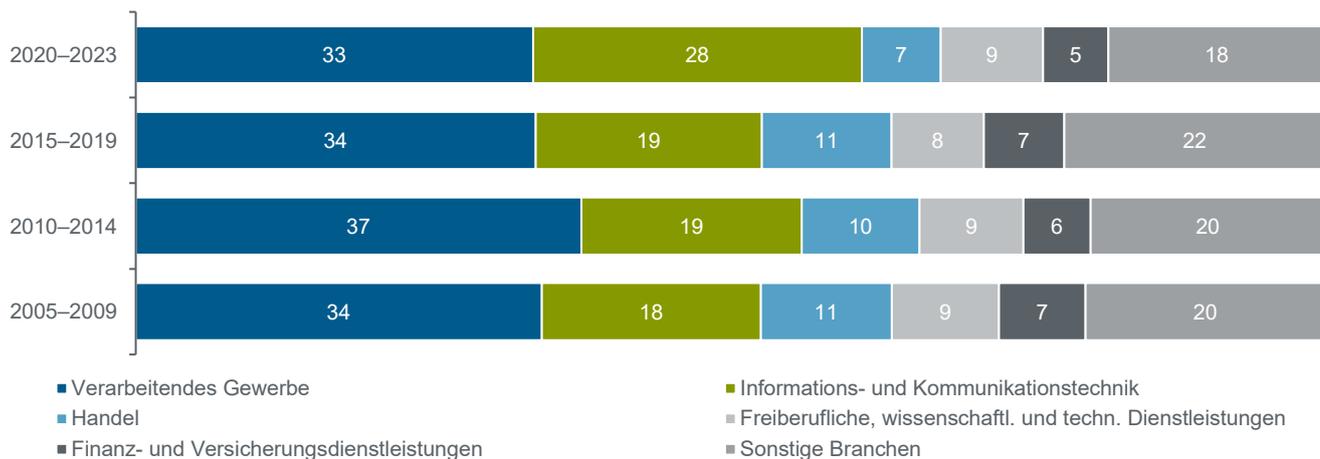
Digitalisierungsschub hat Interesse an IKT-Unternehmen deutlich steigen lassen

Neben KMU aus dem Verarbeitenden Gewerbe sind auch Unternehmen aus dem Wirtschaftsbereich Informations- und Kommunikationstechnologie (IKT)¹¹ gefragte Ziele bei Fusionen und Übernahmen. Zwischen 2020 und 2023 war im Durchschnitt mehr als jedes vierte mittelständische Zielunternehmen in diesem Bereich tätig (27,6 %). Dies liegt deutlich über dem Anteil der IKT-Unternehmen am mittelständischen Unternehmensbestand von nicht mal 6 %.

Seit der Corona-Krise ist der Anteil der M&A-Transaktionen im Mittelstand, die auf IKT-Unternehmen abzielten, noch einmal spürbar gestiegen (2005–2019: 18,6 %). Zum einen dürften die im Vergleich zu Unternehmen anderer Wirtschaftsbereiche stabilen wirtschaftlichen Aussichten dieser Unternehmen ihre Attraktivität deutlich gesteigert haben. Zum anderen wird der Digitalisierungsschub während der Corona-Krise¹² grundsätzlich das Interesse an Unternehmen in diesem Segment erhöht haben. Denn eine Möglichkeit für Unternehmen, sich neue Technologielösungen und digitales Knowhow ins Haus zu holen, besteht in der Übernahme von/oder Beteiligung an Unternehmen, die für die Digitalisierung relevante Technologien oder Wissen anbieten.

Grafik 2: Branchenverteilung der Zielunternehmen

Anteil an M&A-Deals in Prozent



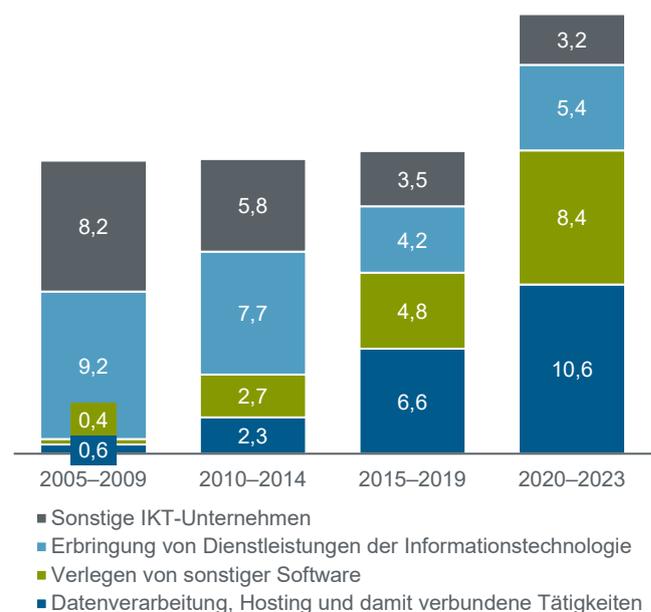
Quelle: Orbis M&A, eigene Berechnungen.

Insbesondere Unternehmen der Informations- und Kommunikationsbranche sind hier attraktive Übernahmeziele. Denn viele Produkte und Dienstleistungen dieses Wirtschaftszweigs – z. B. Softwareanwendungen, Apps, digitale Netzwerke sowie Cloud- und Datendienste – sind entscheidende Impulsgeber bei der zunehmenden Digitalisierung.¹³

Dementsprechend kann schon seit längerem beobachtet werden, dass sich die Zusammensetzung der M&A-Deals in der IKT-Branche deutlich zu Gunsten von für die Digitalisierung relevanten IKT-Segmente verschiebt: Dazu zählen in der Abteilung „Informationsdienstleistungen“ (NACE Rev. 2 Code 63) die Klasse 63.11 „Datenverarbeitung, Hosting und damit verbundene Tätigkeiten“ (d. h. Bereitstellung von Infrastrukturen für Hosting und Datenverarbeitungsdienste; Hosting-Dienstleistungen; Bereitstellung von Anwendungsdiensten; Datenverarbeitungstätigkeiten etc.). Sowie in der Abteilung „Verlagswesen“ (NACE Rev.2 Code 58) die Klasse 58.29 „Verlegen von sonstiger Software“ (d. h. Verlegen von Standardsoftware einschließlich Übersetzung oder Anpassung solcher Software an einen bestimmten Markt). Die Anteile beider Segmente haben bereits seit Anfang der 2010er Jahre deutlich zugelegt, erhielten ab dem Jahr 2020 aber nochmal einen spürbaren Aufwind (Grafik 3).

M&A-Transaktionen, die auf KMU im IKT-Abschnitt „Erbringung von Dienstleistungen der Informationstechnologie“ (NACE Rev. 2 Code 62) zielten und auf die bis 2013 noch rund die Hälfte aller IKT-M&A-Deals entfielen, sind dagegen zurückgegangen. Dies betraf insbesondere die Klasse 62.01 „Programmierungstätigkeiten“. Ebenso haben die Anteile der IKT-Abschnitte „Verlagswesen“ (NACE Rev. 2 Code 58 – ohne 58.29); „Film und Musik“ (NACE Rev. 2 Code 59, z. B. Tonstudios und Kinos), „Rundfunkveranstalter; Telekommunikation“ (NACE Rev. 2 Code 60, z. B. Internet- und Telefonanbieter) und „Telekommunikation“ (NACE Rev. 2 Code 61) deutlich abgenommen.

Grafik 3: Zusammensetzung der M&A-Deals mit IKT-Unternehmen als Ziel



Anteil an allen M&A-Deals in Prozent

Anmerkungen: „Datenverarbeitung, Hosting u. damit verbundene Tätigkeiten“ umfasst alle Unternehmen zugehörig NACE Rev.2 Code 63.11; „Verlegen von sonstiger Software“ umfasst alle Unternehmen zugehörig NACE Rev.2 Code 58.29; „Erbringung von Dienstleistungen der Informationstechnologie“ umfasst alle Unternehmen zugehörig NACE Rev. 2 Code 62; „Sonstige IKT-Unternehmen“ umfasst alle Unternehmen zugehörig NACE Rev. 2 Code 58 (ohne 58.29), 59, 60, 61, 63 (ohne 63.11)

Quelle: Orbis M&A, eigene Berechnungen.

Interesse an Unternehmen aus dem Handel ist gesunken

Auch mittelständische Unternehmen, die im Handel¹⁴ tätig sind, waren seit der Corona-Pandemie sowohl absolut als auch anteilig seltener das Ziel von Übernahmen oder Fusionen als in den Jahren zuvor. Nur bei 6,6 % der M&A-Deals im deutschen Mittelstand kam das Zielunternehmen aus dem Handel. Zwischen 2005 und 2019 lag der Anteil noch bei durchschnittlich 10,6 %. Ein Rückgang an Transaktionen lässt sich in allen Teilsegmenten (Handel mit Kraftfahrzeugen, Großhandel, Einzelhandel) beobachten. Am ausgeprägtesten war er aber im Einzelhandel. Dieser Umstand reflektiert die

schwierige wirtschaftliche Situation vieler Unternehmen in diesem Segment.

Weitestgehend konstant geblieben ist der Anteil der M&A-Transaktionen, die auf mittelständische Unternehmen im Bereich der freiberuflichen, wissenschaftlichen und technischen Dienstleistungen¹⁵ zielten. Rund jedes zwölfte Zielunternehmen (8,6 %) kam zwischen 2020 und 2023 aus diesem Wirtschaftsabschnitt (2005–2019: 8,5 %). Ähnlich wie im IKT-Bereich lässt sich auch bei den M&A-Transaktionen im Bereich der freiberuflichen, wissenschaftlichen und technischen Dienstleistungen eine strukturelle Verschiebung in der Branchenzusammensetzung erkennen. Fast jede dritte Transaktion in dieser Branche zielte seit 2020 auf Unternehmensberatungen¹⁶ – zwischen 2005 und 2009 lag ihr Anteil bei gerade mal 4,3 %. Seit 2010 hat das Interesse an Unternehmensberatungen aber sukzessive zugenommen. Etwas mehr als jede fünfte M&A-Transaktion im Bereich der freiberuflichen, wissenschaftlichen und technischen Dienstleistungen (22,8 %) entfiel seit 2020 auf Ingenieurbüros¹⁷. Bis 2009 lag ihr Anteil noch bei 28 %. Ebenfalls abgenommen hat zuletzt das Interesse an Werbeagenturen¹⁸. Ihr Anteil an M&A-Deals im Dienstleistungsbereich sank deutlich von rund 11 % bis 2014 auf zuletzt 4,8 %.

Der M&A-Anteil mittelständischer Finanz- und Versicherungsdienstleister¹⁹ war seit 2020 mit 5,5 % überschaubar – und lag damit in etwas unter dem Niveau der Vorjahre (2005–2019: 6,6 %). Auch KMU der Baubranche²⁰ (3,2 %), des Energie- und Wassersektors²¹ (3,1 %) sowie der sonstigen Branchen (4,9 %) waren nur relativ selten das Ziel von M&A-Transaktionen.

Auch auf der Käuferseite dominiert das Verarbeitende Gewerbe

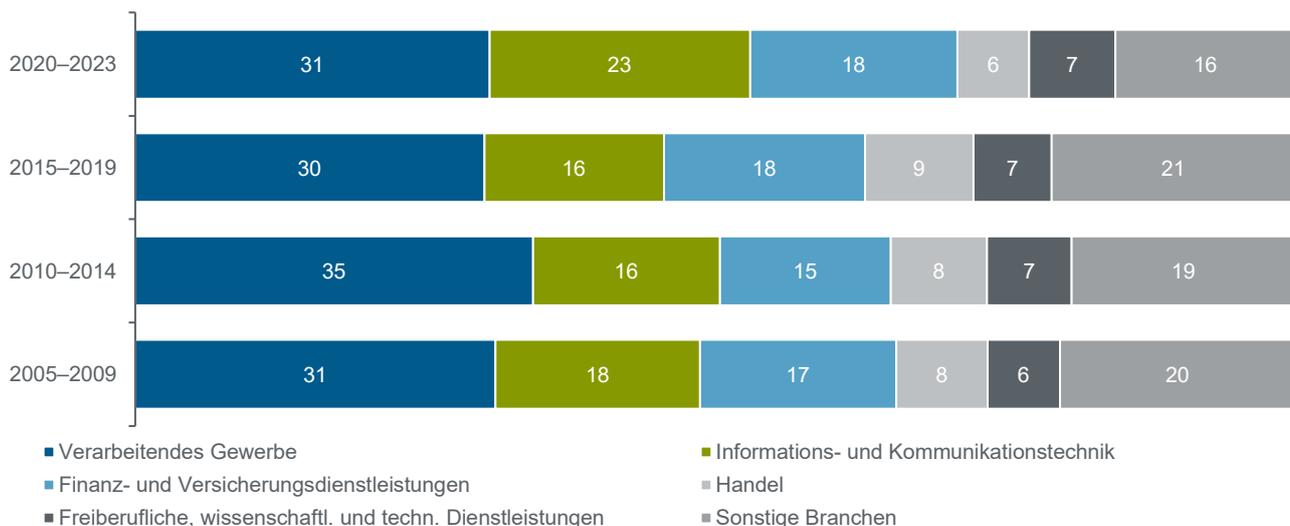
Auch auf der Käuferseite gibt es eine klare Dominanz des Verarbeitenden Gewerbes (Grafik 4). Daran hat sich auch seit der Corona-Pandemie nichts geändert. Rund 31 % der Käuferunternehmen stammten zwischen 2020 und 2023 aus diesem Wirtschaftsbereich. Zwischen 2005 und 2019 lag der Anteil mit 32 % etwa auf dem gleichen Niveau. Am aktivsten waren seit 2020 Hersteller von Datenverarbeitungsgeräten, elektronischen und optischen Erzeugnissen. Fast jeder fünfte M&A-Deal (19,2 %), der ein Unternehmen aus dem Verarbeitenden Gewerbe als Käufer/Investor hatte, stammte aus diesem Segment (2005–2019: 17,6 %). Ähnlich häufig traten Maschinenbauunternehmen als Käufer auf (2020–2023: 16,9 %; 2005–2019: 16,6 %). An dritter Stelle folgen mit etwas Abstand Hersteller von Kraftwagen oder Kraftwagenteilen²² (2020–2023: 7,9 %; 2005–2019: 7,3 %).

Auch auf der Seite der Käufer ist der Anteil von Unternehmen der IKT-Branche traditionell hoch und hat seit der Corona-Pandemie nochmal merklich zugelegt (2020–2023: 22,6 %; 2005–2019: 16,6 %). Besonders aktiv waren seit 2020 Unternehmen der IKT-Branchenklasse „Datenverarbeitung, Hosting und damit verbundene Tätigkeiten“. Bei fast jeder zehnten M&A-Transaktion im Mittelstand standen sie auf der Käuferseite (9,1 %). Rund 6 % der Käufer stammten aus der Branchenklasse „Verlegen von sonstiger Software“.

Auf Platz drei folgen Unternehmen aus dem Bereich der Finanz- und Versicherungsdienstleistungen. Sie standen zwischen 2020 und 2023 bei rund 18 % der M&A-Deal im deutschen Mittelstand auf der Käuferseite. Ihr Anteil hat sich im gesamten Beobachtungszeitraum kaum verändert (2005–2019: 16,6 %). Grund für diesen vergleichsweise hohen Anteil sind die im M&A-Markt sehr aktiven Beteiligungsunternehmen und Fondsgesellschaften.

Grafik 4: Branchenverteilung der Käuferunternehmen

Anteil an M&A-Deals in Prozent



Quelle: Orbis M&A, eigene Berechnungen.

Zielunternehmen und Käufer meist aus derselbe Branche

Frühere Auswertungen haben gezeigt, dass bei der Mehrzahl der M&A-Deals, die ein deutsches KMU zum Ziel hatten, das Zielunternehmen und der Käufer aus derselben Branche stammten. Dabei kann es sich z.B. um Unternehmen handeln, die ähnliche Produkte oder Dienstleistungen anbieten. Diese *horizontalen* M&A-Deals haben häufig zum Ziel, die Angebotsvielfalt zu erweitern und Marktpositionen zu stärken. Die beteiligten Unternehmen können sich auch in derselben Branche aber in verschiedenen Positionen der Zuliefererkette befinden (d. h. sie sind Lieferanten oder Kunden voneinander). Diese *vertikalen* M&A-Deals verfolgen häufig das Ziel Logistikprozesse zu optimieren und Mitarbeiter zu konsolidieren. Gehören die beteiligten Unternehmen gänzlich anderen Branchen an, so kann es sich um eine *laterale* M&A-Transaktion handeln. Dahinter steht bei den Käuferunternehmen häufig das Ziel der Diversifizierung des eigenen Produktportfolios zur Streuung des Risikos. Im Falle von Finanzinvestoren als Käufer können auch Renditeerwartungen eine zentrale Rolle einnehmen.²³

Eine genaue Identifikation um welche Art von M&A-Deal es sich handelte, ist im vorliegenden Datensatz nur unzureichend möglich. Aber ein Vergleich der Branchen gibt zumindest eine grobe Indikation.²⁴ Hierbei definieren wir zum einen die *Branche im weiteren Sinne*, d. h. auf Basis der 21 Abschnitte der NACE Rev. 2-Systematik, sowie zum anderen die *Branche im engeren Sinne*, d. h. auf Basis der 88 Abteilungen der NACE Rev. 2-Systematik.

Zwischen 2020 und 2023 stammten bei rund sechs von zehn M&A-Deals im deutschen Mittelstand Käufer und Zielunternehmen aus derselben Branche gemäß einer breiten Definition des Begriffs (59 %). Bei fast 40 % aller Deals stammten die beteiligten Unternehmen sogar aus derselben NACE-Abteilung (Branche im engeren Sinne). Hier gab es zwischen den Wirtschaftsbereichen aber deutliche Unterschiede (Grafik 5). Vor allem im Bereich der Finanz- und Versicherungsdienstleistungen blieb man bei M&A-Deals eher unter sich – bei fast 70 % der Transaktionen kamen Käufer und Zielunternehmen ebenfalls aus diesem NACE-Abschnitt, in mehr als der Hälfte der Fälle sogar aus derselben NACE-Abteilung (53 %). Dies ist auch Ausdruck des schon länger anhaltenden Konsolidierungsprozesses im Bankensektor. Der hohe Druck durch Niedrigzinsen (bis Sommer 2022), stärkere Regulierung sowie Wettbewerb hat den Trend zu mehr Fusionen unter Finanzinstituten befeuert.

Auch bei M&A-Transaktionen, die zwischen 2020 und 2023 auf KMU im Verarbeitenden Gewerbe und im IKT-Bereich abzielten, stammten fast 70 % der Käufer ebenfalls aus diesen NACE-Abschnitten. Die NACE-Abteilungen stimmten bei Ziel- und Käuferunternehmen aber etwas seltener überein (40 % bzw. 37 %). Mittelständische Unternehmen der Baubranche waren in M&A-Deals in den letzten Jahren dagegen häufiger das Ziel von branchenfremden Unternehmen. Im Durchschnitt entstammten nur 23 % der Käufer ebenfalls aus dem NACE-Abschnitt „Baugewerbe“. Bei nur jeder fünften Transaktion kamen Ziel- und Käuferunternehmen aus derselben NACE-Abteilung. Auch KMU im Bereich der freiberuflichen, wissenschaftlichen und technischen Dienstleistungen wurden nur in 40 % (31 %) der Fälle von einem Unternehmen aus demselben NACE-Abschnitt (derselben NACE-Abteilung) erworben.

Grafik 5: Anteil Branchen-Übereinstimmung von Käufer- und Zielunternehmen (2020–2023)

Anteil an allen M&A-Deals in Prozent



Anmerkung: Branche „im weiteren Sinne“: Vergleich auf Basis der 21 Abschnitte der NACE Rev. 2-Systematik; Branche „im engeren Sinne“: Vergleich auf Basis der 88 Abteilungen der NACE Rev. 2-Systematik

Quelle: Orbis M&A, eigene Berechnungen.

Zurückhaltung bei inländischen Käufern seit der Corona-Krise

Grundsätzlich stand in der Vergangenheit bei der Mehrheit der M&A-Deals im deutschen Mittelstand auf der Käuferseite ein inländisches Unternehmen. Zwischen 2005 und 2019 lag ihr Anteil im Durchschnitt bei rund 61 %.²⁵ Nur bei rund vier von zehn Deals war in diesem Zeitraum ein ausländisches Unternehmen beteiligt (Grafik 6, rechts). Denn grenzüberschreitende 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 z. B. Zugang zum Heimatmarkt des Käuferunternehmens.

Seit dem Ausbruch der Corona-Pandemie im Jahr 2020 waren die inländischen Käufer jedoch deutlich zurückhaltender als zuvor. Ihr Anteil an allen M&A-Deals im deutschen Mittelstand

ging zwischen 2020 und 2023 auf durchschnittlich 51 % zurück. Dies ist insofern überraschend als das im Krisenjahr 2009 der Anteil deutscher Käuferunternehmen mit 73 % weit über dem Durchschnitt lag (Grafik 6, rechts). Ursache war damals die Zurückhaltung ausländischer Investoren. In der Corona-Krise ist das Engagement dieser Käufergruppe jedoch weniger stark gesunken als das der inländischen Investoren, bzw. erholte sich schneller. Dadurch hat sich der relative Anteil ausländischer Käufer an M&A-Transaktionen im deutschen Mittelstand merklich erhöht.

Der Anteil von M&A-Deals, bei denen ausländische Unternehmen als Käufer/Investor auftraten, variiert deutlich zwischen den Branchen. Außergewöhnlich hoch war der Anteil ausländischer Käufer seit 2020 in den Branchen Bergbau (67 %) und Landwirtschaft (62,5 %) – in diesen Branchen gab es allerdings nur sehr wenige M&A-Deals (9 bzw. 8 Deals). Mehrheitlich von ausländischen Investoren/Käufern geprägt waren zuletzt auch M&A-Deals, die auf KMU im Bereich der freiberuflichen, wissenschaftlichen und technischen Dienstleistungen sowie auf KMU im Verarbeitenden Gewerbe zielten (Anteil ausländischer Käufer je 53 %). Eine deutliche Zunahme des Anteils ausländischer Investoren (im Vergleich zum Zeitraum 2015–2019) konnte man seit 2020 insbesondere in den Branchen Verkehr/Lagerei (+19,6 Prozentpunkte auf 47,6 %), in der IKT-Branche (+14,1 PP. auf 49,4 %) sowie im Handel (+13,1 PP. auf 44,5 %) beobachten.

Europäische Länder als aktivste Käufergruppe

Besonders deutlich gestiegen ist seit dem Jahr 2020 der Anteil der Käuferunternehmen aus dem europäischen Ausland (Grafik 6, links). Bei drei von zehn M&A-Transaktionen im deutschen Mittelstand zwischen 2020 und 2023 stand auf der Käuferseite ein europäisches Unternehmen. Vor der Corona-Pandemie lag ihr Anteil bei rund 25 %.

Vor allem Unternehmen aus Großbritannien zeigen sich grundsätzlich sehr aktiv im deutschen M&A-Markt. Auf sie entfielen im Durchschnitt rund 4,9 % aller mittelständischen M&A-Deals im Zeitraum 2020–2023. Im Vergleich zu den Jahren unmittelbar vor der Corona-Pandemie haben die Aktivitäten von Käufern aus Großbritannien anteilig sogar wieder zugelegt. Zwischen 2015 und 2019 lag der Anteil nur bei 3,3 % (2005–2014: 4,8 %). Auch Investoren mit Unternehmenssitz in Schweden sind seit der Corona-Pandemie etwas aktiver als zuvor. Ihr Anteil stieg auf 3,8 % und lag damit rund 2,2 Prozentpunkte über dem langjährigen Durchschnitt (2005–2019: 1,6 %).

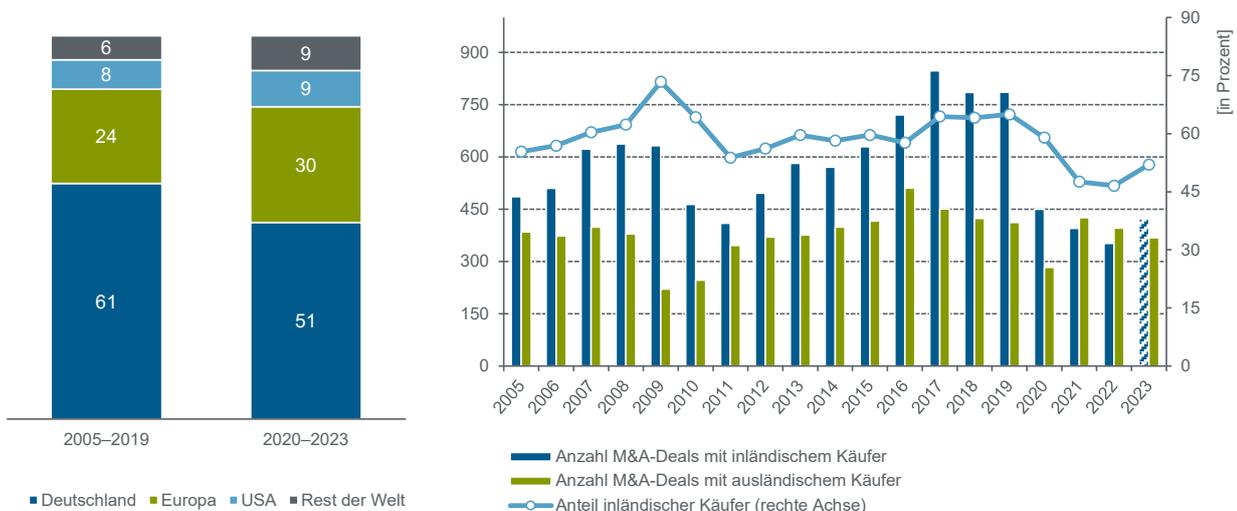
Trotz der im Aggregat großen Bedeutung europäischer Investoren steht an der Spitze der Herkunftsländer auch weiterhin die USA. Auf US-amerikanische Käuferunternehmen entfielen zwischen 2020 und 2023 rund 9,4 % der M&A-Deals. Er liegt damit spürbar über dem Wert der Vor-Corona Jahre (2015–2019: 6,2 %). Auf Käufer aus anderen Teilen der Welt entfielen zwischen 2020 und 2023 nur insgesamt rund 9 % der M&A-Transaktionen im deutschen Mittelstand.

Verarbeitendes Gewerbe ist bei ausländischen Investoren sehr gefragt

Ausländische Investoren bzw. Käufer sind auffällig mehr an KMU aus dem Verarbeitenden Gewerbe interessiert als deutsche Investoren (Grafik 7). Fast sieben von zehn M&A-Deals, die ein chinesisches Unternehmen auf der Käuferseite hatten, zielten zwischen 2020 und 2023 auf deutsche KMU im Verarbeitenden Gewerbe – ein Schwerpunkt lag hierbei auf Maschinenbauunternehmen, Hersteller von Kraftwagen und Kraftwagenteilen sowie Hersteller von Metallerezeugnissen.

Grafik 6: Herkunftsland der Käuferunternehmen (links) und Anteil inländischer Käufer (rechts)

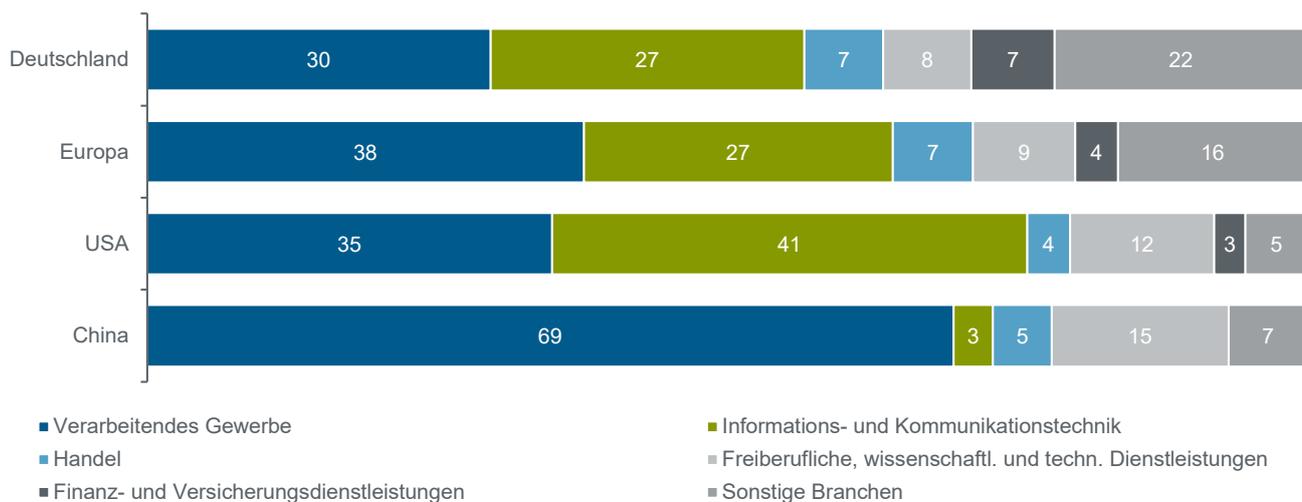
Anteil an M&A-Deals in Prozent



Quelle: Orbis M&A, eigene Berechnungen.

Grafik 7: Branchenverteilung der Zielunternehmen nach Herkunft des Käuferunternehmens

Anteil an M&A-Deals in Prozent



Quelle: Orbis M&A, eigene Berechnungen.

Auch bei Käufern aus anderen Ländern Asiens lag der Fokus auf deutschen KMU aus dem Verarbeitenden Gewerbe (Anteil 43 %). Im Branchenmix der europäischen Investoren standen ebenfalls KMU aus dem Verarbeitenden Gewerbe auf Platz 1 – allerdings mit einem deutlich geringeren Anteil von rund 38 %. Ein besonderes Interesse lag zwischen 2020 und 2023 auf Herstellern von Datenverarbeitungsgeräten, elektronischen und optischen Erzeugnissen, Maschinenbauunternehmen, Herstellern von Metallernzeugnissen und Herstellern von elektrischen Ausrüstungen.

Rund 35 % betrug der Anteil von KMU aus dem Verarbeitenden Gewerbe an allen M&A-Deals mit US-amerikanischen Käufern. Einen noch höheren Anteil hatte bei dieser Käufergruppe zuletzt die IKT-Branche – auf diese entfielen rund 41 % der M&A-Deals, mit einem besonderen Fokus auf Unternehmen aus den Segmenten „Datenverarbeitung, Hosting und damit verbundene Tätigkeiten“ sowie „Verlegen von Software“. Keine andere Käufergruppe hatte zwischen 2020 und 2023 so ein großes Interesse an deutschen KMU aus der IKT-Branche (gemessen am Anteil der IKT-Unternehmen im jeweiligen Branchenmix). In den Jahren zuvor war der Anteil der IKT-Unternehmen im Branchenmix der US-Investoren ebenfalls deutlich kleiner (2015–2019: 27 %). Chinesische Investoren haben in den vergangenen Jahren dagegen eher selten Beteiligungen an deutschen KMU aus der IKT-Branche erworben (3,4 % aller M&A-Deals mit chinesischem Käufer).

Anteilig häufiger als deutsche und europäische Investoren haben Käufer aus den USA und China zwischen 2020 und 2023 deutsche KMU aus dem Bereich der freiberuflichen, wissenschaftlichen und technischen Dienstleistungen erworben. Die Anteile betragen 12,4 % bzw. 15,3 %. Für US-Investoren lag der Fokus auf KMU aus den Segmenten „Unternehmensberatung“ sowie „Forschung und Entwicklung im Bereich Natur-, Ingenieur-, Agrarwissenschaften und Medizin“²⁶. Auf letztere fokussierten sich auch chinesische Käufer.

Aus welchen Branchen kommen die ausländischen Investoren?

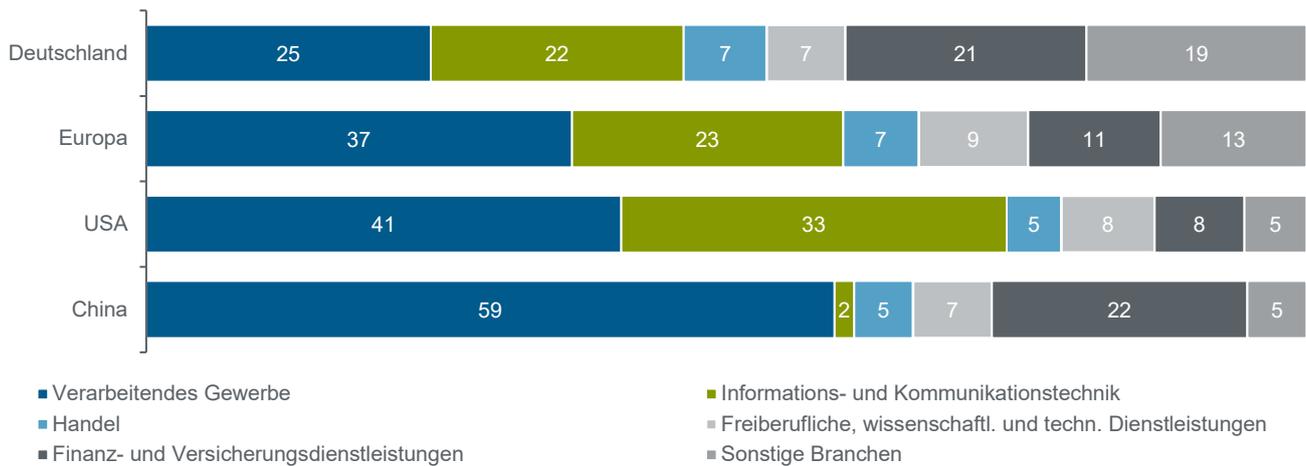
Mehr als ein Drittel der europäischen Investoren (36,7 %) stammten zwischen 2020 und 2023 aus dem Verarbeitenden Gewerbe – dabei handelte es sich insbesondere um Maschinenbauunternehmen (6,7 %), Hersteller von Datenverarbeitungsgeräten, elektronischen und optischen Erzeugnissen (6,6 %) und Hersteller von Metallernzeugnissen (3 %). Auch vor der Corona-Pandemie war das Verarbeitende Gewerbe die größte europäische Käufergruppe (2015–2019: 37,6 %). Bei inländischen Käufern lag der Anteil des Verarbeitenden Gewerbes zuletzt nur bei 24,5 %. Den zweit höchsten Anteil in der Gruppe der europäischen Investoren hatten zwischen 2020 und 2023 Unternehmen aus der IKT-Branche. Fast jeder vierte europäische Investor (23,4 %) stammte aus diesem Wirtschaftszweig (IKT-Anteil bei inländischen Käufern: 21,8 %) – in der Vorperiode lag der Anteil nur bei 13,1%.

Auch in der Gruppe der US-Investoren entstammt die überwiegende Zahl der Unternehmen aus dem Verarbeitenden Gewerbe (Anteil: 41 %) – insbesondere Hersteller von Datenverarbeitungsgeräten, elektronischen und optischen Erzeugnissen (12,75 %), Maschinenbauunternehmen (5,4 %) und Hersteller von Kraftwagen und Kraftwagenteilen (3,7 %) – sowie aus der IKT-Branche (Anteil 33,2 %). Unternehmen aus der Branche „Finanz- und Versicherungsdienstleistungen“ waren dagegen sowohl in der Gruppe der US-amerikanischen Käufer (Anteil von rund 8 %) als auch in der Gruppe der europäischen Käufer (Anteil von rund 11 %) deutlich seltener vertreten als in der Gruppe der inländischen Käufer (21 %).

Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes dominieren auch das chinesische Käufersegment. Rund sechs von zehn Investoren aus China stammten zwischen 2020 und 2023 aus dieser Branche. Einen besonders großen Anteil haben Hersteller von Kraftwagen und Kraftwagenteilen (15 %) – ein Wirtschaftszweig der zwischen 2005 und 2009 noch praktisch gar nicht als Käufer von deutschen KMU in Erscheinung

Grafik 8: Branchenverteilung der Käuferunternehmen nach Herkunft des Käuferunternehmens

Anteil an M&A-Deals in Prozent



Quelle: Orbis M&A, eigene Berechnungen.

getreten war. Hersteller von Datenverarbeitungsgeräten, elektronischen und optischen Erzeugnissen (8 %) sowie Hersteller von elektrischen Ausrüstungen (7 %) sowie Maschinenbauunternehmen (7 %) waren zuletzt ebenfalls vertreten. Letztere Branchengruppe tritt jedoch mittlerweile deutlich seltener als Käufer von deutschen KMU auf – zwischen 2005 und 2009 lag der Anteil noch bei 42 %. Anders als in der Gruppe der europäischen und US-amerikanischen Käufer, finden sich unter chinesischen Investoren nur sehr selten Unternehmen aus der IKT-Branche – der Anteil lag zwischen 2020 und 2023 bei nur 1,7 %. Etwas mehr als ein Fünftel der chinesischen Investoren kamen aus der Branche „Finanz- und Versicherungsdienstleistungen“ – hierbei handelte es sich aber fast ausschließlich um Beteiligungsgesellschaften.

Vollständige Übernahmen haben zugenommen

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. Unsere bisherigen Studien haben gezeigt, dass vollständige Übernahmen der Zielunternehmen das M&A-Geschäft mit deutschen Mittelständlern dominieren. Seit dem Jahr 2020 hat ihr Anteil aber nochmal deutlich zugelegt. Drei von vier mittelständischen Unternehmen, die Ziel einer M&A-Transaktion waren, wurden vollständig übernommen (75 %). Zwischen 2015 und 2019 waren es lediglich 60 %.

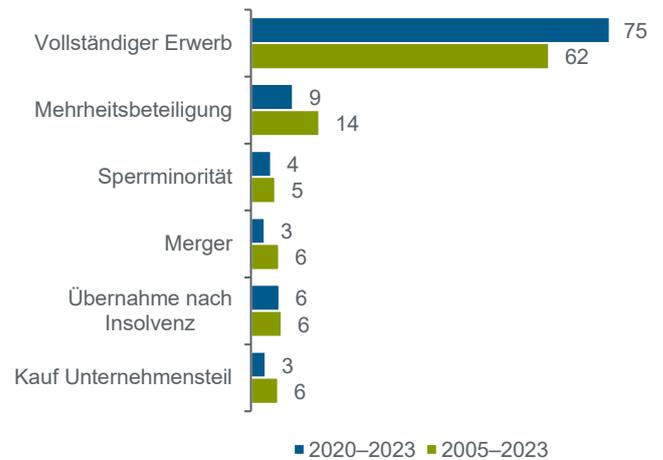
Deutlich seltener geworden sind dagegen Mehrheitsbeteiligungen, bei welcher der Käufer mehr als 50 % des Kapitals erwirbt bzw. anschließend hält. Hier erhält der Investor einen beherrschenden Einfluss auf das Zielunternehmen. Dies war zuletzt nur in 9 % der M&A-Deals im deutschen Mittelstand der Fall – zuvor lag der Anteil noch bei 14 %.

Genauso häufig wie schon vor der Corona-Pandemie – bei rund 6 % der M&A-Deals – konnten Übernahmen nach einer Insolvenz beobachtet werden. In nur 4 % der M&A-Deals zwischen 2020 und 2023 hat das Käuferunternehmen weniger als 50 % am Kapital des Akquisitionsobjekts erworben (Minderheitsbeteiligung – hier keine Betrachtung von Beteiligungen

unter 25 %). Die Möglichkeiten der Einflussnahme auf die unternehmerischen Aktivitäten des Zielunternehmens sind in diesem Fall begrenzt. Bereits vor der Corona-Pandemie waren Minderheitsbeteiligungen eher selten der Fall (2015–2019: 5 %).

Grafik 9: M&A-Dealtyp

Anteil an allen M&A-Deals in Prozent



Quelle: Orbis M&A, eigene Berechnungen.

Wesentlich seltener kam es zu Zusammenschlüssen (Merger) von Unternehmen (3 %). In rund 3 % der von uns betrachteten M&A-Deals wurde nur ein Teil des Unternehmens verkauft (z.B. ein Geschäftsbereich).

Aussichten für das Jahr 2024 eher trübe

Zahlen für das erste Halbjahr 2024 deuten nicht darauf hin, dass in diesem Jahr mit einer schwungvollen Belebung des deutschen M&A-Marktes zu rechnen ist.²⁷ Die trüben wirtschaftlichen Aussichten und das weiterhin hohe Zinsniveau sind nicht unbedingt die besten Voraussetzungen für eine spürbare Erholung. Andererseits erfordern die aktuellen globalen Entwicklungen und Trends von vielen Unternehmen strategische Veränderungen bis hin zur Anpassung ihrer Geschäftsmodelle und/oder -prozesse. Übernahmen, Beteiligungen oder Fusionen von bzw. mit anderen Unternehmen können einen wichtigen Beitrag leisten, diese Anpassungen zu meistern.

Datenbasis: Orbis M&A

Basis der Untersuchung ist die Orbis M&A-Datenbank von Moody's. Orbis M&A liefert aktuelle Detailinformationen zu M&A, IPO und Private Equity Transaktionen weltweit. In unsere Untersuchung eingeflossen sind nur M&A-Transaktionen mit einem Zielunternehmen in Deutschland, welches einen Jahresumsatz von weniger als 500 Mio. EUR erwirtschaftet hat. In die Untersuchung nicht mit einbezogen wurden Start-ups und der Verkauf nur von bestimmten Assets (Restaurants, Fabriken, Niederlassungen etc.). Betrachtet wurden rund 18.200 M&A-Transaktionen im Zeitraum 2005 bis 2023, bei denen der Käufer nach Abschluss der Transaktion ein Anteil von über 25 % am Zielunternehmen hielt. Die hier verwendeten Zahlen beziehen sich auf die im betrachteten Zeitraum abgeschlossenen Transaktionen.

¹ Siehe Gerstenberger, J. (2018), [M&A-Deals im deutschen Mittelstand – Verarbeitendes Gewerbe besonders gefragt](#), Fokus Volkswirtschaft Nr. 228, KfW Research und Gerstenberger, J. (2021), [Corona-Krise lässt M&A-Deals im Mittelstand einbrechen – IKT-Unternehmen dennoch gefragt](#), Fokus Volkswirtschaft Nr. 358, KfW Research

² In die vorliegenden Analyse wurden nur Minderheitsbeteiligungen berücksichtigt, bei denen der Investoren nach Abschluss der M&A-Transaktion einen Anteil von über 25 % (<50 %) am Zielunternehmen hielt. Dies ist abweichend zu den vorherigen Publikationen zu diesem Thema.

³ Es kann zu nachträglicher Anpassungen und Ergänzungen in der verwendeten Transaktionsdatenbank kommen. Der von uns analysierte Datensatz erhebt daher kein Anspruch auf Vollständigkeit.

⁴ Schwartz, M. und J. Gerstenberger (2021), KfW-Mittelstandspanel 2021: Mittelstand beweist Anpassungsfähigkeit in der Corona-Krise – Fundament der Kleinen allerdings mit sichtbaren Risiken, KfW Research.

⁵ Stand Februar 2024. Die dargestellten Zahlen können sich aufgrund von Nachmeldungen in der verwendeten Datenbank noch einmal erhöhen.

⁶ Die Branchenzuordnung der Zielunternehmen und Käufer erfolgte auf Basis der 4-stelligen Variable „Target primary NACE Rev. 2 code“. Die Unternehmen wurden dem Verarbeitenden Gewerbe zugeordnet, wenn sie gemäß dieser Variable dem NACE Rev.2 -Abschnitt C angehören.

⁷ Entspricht NACE Rev. 2 Abteilung 26

⁸ Entspricht dem Anteil an allen in die Analyse einbezogenen M&A-Deals im deutschen Mittelstand.

⁹ Entspricht NACE Rev. 2 Abteilung 28

¹⁰ Entspricht NACE Rev. 2 Abteilung 25

¹¹ Entspricht NACE Rev. 2 Abschnitt J

¹² Zimmermann, V. (2022), KfW-Digitalisierungsbericht Mittelstand 2021: Corona-Pandemie löst Digitalisierungsschub aus, die Digitalisierung wird aber nicht zu einem Selbstläufer, KfW Research.

¹³ Unter Digitalisierung versteht sich hier der Einsatz digitaler Technologien in den Prozessen, Produkten und Dienstleistungen eines Unternehmens und im Kontakt zu Kunden und Zulieferern. Vgl. Zimmermann, V. (2019), KfW-Digitalisierungsbericht Mittelstand 2018, Digitalisierung erfasst breite Teile des Mittelstands – Digitalisierungsausgaben bleiben niedrig, KfW Research.

¹⁴ Entspricht NACE Rev. 2 Abschnitt G

¹⁵ Entspricht NACE Rev. 2 Abschnitt M

¹⁶ Entspricht NACE Rev. 2 Code 70.22

¹⁷ Entspricht NACE Rev. 2 Code 71.12

¹⁸ Entspricht NACE Rev. 2 Code 73.11

¹⁹ Entspricht NACE Rev. 2 Abschnitt K

²⁰ Entspricht NACE Rev. 2 Abschnitt F

²¹ Entspricht NACE Rev. 2 Abschnitt D und E

²² Entspricht NACE Rev. 2 Abteilung 29

²³ Gabler Wirtschaftslexikon (2009), Mergers & Acquisitions, URL: [Revision von Mergers & Acquisitions vom Mo., 24.08.2009 – 14:53 • Definition | Gabler Wirtschaftslexikon](#)

²⁴ Vergleich der Hauptbranche auf Basis der Variable „Target primary NACE Rev. 2 code“.

²⁵ Die Nationalität des Käuferunternehmens bezieht sich auf den Sitz der Muttergesellschaft.

²⁶ Entspricht NACE Rev. 2 Codes 72.11 und 72.19

²⁷ [Aktuelle M&A-Trends im 2. Halbjahr 2024 \(dataroomx.de\)](#)