

GASTBEITRAG

Expansion in der Krise: Deutsche Börse kauft zu

Börsen-Zeitung, 20.11.2020
Trotz der Corona Krise setzt die Deutsche Börse ihren beeindruckenden internationalen Wachstumskurs nicht zuletzt durch Unternehmensübernahmen fort. Der letzte Schritt war jetzt die Übernahme der Mehrheit an dem amerikanischen Hauptversammlungs- und Corporate Governance/Datendienstleister Institutional Shareholder Service ISS. Im Fokus steht dabei verstärkt die Verbreiterung ihres Angebotes und weniger eine Marktkonsolidierung im Kerngeschäft, für die etwa die gescheiterte Übernahme der Borsa Italiana in diesem Jahr und insbesondere der abgesagte Merger mit der London Stock Exchange vor drei Jahren gestanden hätte.

Auf der anderen Seite ist die aktuelle Transaktion im engen Zusammenhang mit weiteren Deals zu sehen, die die Deutsche Börse insbesondere in den USA, aber auch darüber hinaus erfolgreich abgeschlossen hat. Zu nennen sind hier im Jahr 2018 die Ausweitung des Devisengeschäfts durch die Übernahme der FX-ECN-Plattform sowie im letzten Jahr die Übernahme von Axioma für 850 Mill. Dollar, wodurch das Indexgeschäft verbreitert und konsolidiert werden konnte. Die Deutsche Börse hat sich bei ihrem Wachstumskurs darüber hinaus die zunehmende Digitalisierung der Finanzwirtschaft durch Fintechs im Auge. Dafür steht etwa der Erwerb des ebenfalls in den USA ansässigen Datenanalysten Quantitative Brokers.

Goodwill-Abschreibungen

Eine beeindruckende Liste, aber was fehlt, sind „klassische“ Börsen. Des Weiteren stellt sich die Frage, ob jetzt der richtige Zeitpunkt ist,

um einzukaufen. Während der Finanzkrise ab Mitte 2007 wurden in der Regel Finanzdienstleister bestraft, die kurz davor Megatransaktionen im Milliardenbereich durchgeführt hatten. Denn die Krise führte regelmäßig zu einer Diskussion über notwendige Abschreibungen, insbesondere auf den Firmen-Goodwill, eine Fragestellung, die sich im Augenblick wieder bei deutschen Unternehmen, wie etwa der Bayer AG, die große Transaktionen in den USA durchgeführt haben (Monsanto), stellt.

Aber Transaktionen in der Krise haben auch Vorteile. Bewertungen sind nicht mehr astronomisch. Nach allem was man lesen kann, musste selbst bei innovativem Geschäft wie ISS weniger als das zehnfache Ebitda, das heißt Ertrag vor Steuern, gezahlt werden. Da haben wir bei US-Deals deutscher Konzerne in den letzten Jahren auch schon ganz anderes gesehen.

Hinzu kommt, dass derzeit leichter Vertragsmechanismen durchgesetzt werden können, die den Übernehmer weiter absichern. Dazu gehören Kaufpreiszahlungen, die von der Erreichung bestimmter Ziele abhängig sind (Earn-out/Milestones) sowie Ausstiegsklauseln, falls das Business sich im definierten Zeitraum ganz anders entwickelt. Im Ergebnis können strategische Investments in der Krise – darauf deuten zumindest Einzelfälle in der Vergangenheit hin – sehr wohl zu einer Sonderrendite führen.

Deshalb macht es Sinn, sich die ISS-Transaktion noch etwas genauer anzuschauen. Der Dienstleister wird vermutlich von der durch die Pandemie stark beschleunigten Digitalisierung, die sich etwa in nunmehr welt-

weit zulässigen virtuellen Hauptversammlungen manifestiert, profitieren. Doch ob dies dauerhaft so bleibt, Vorstände und Aufsichtsräte würden es sich sicherlich wünschen, bleibt abzuwarten, da sich insbesondere Aktionärsschützer eher kritisch äußern.

Viel wichtiger ist, dass ISS auch einer der führenden Anbieter für Daten im Bereich Environment Social Governance (ESG) ist. Dabei handelt es sich um einen Megatrend, der unter verschiedenen Begriffen, wie Sustainability/Nachhaltigkeit, Corporate Governance oder Compliance, eine zunehmende Rolle für Finanzdienstleistungen aber auch Transaktionen jeglicher Art spielt.

Wer hier die Nase vorn hat, wird davon nicht nur ökonomisch profitieren, sondern hat darüber hinaus einen klaren Imagevorteil, wenn seine Strategie in ein glaubwürdiges und passendes Gesamtkonzept eingepasst ist. Jedenfalls ist davon auszugehen, dass die ESG-Werte in der Post-Covid-19-Welt, beschleunigt durch das Virus und unseren Umgang damit, noch einmal überproportional an Bedeutung gewinnen werden.

Auch wenn es sich also insgesamt um eine glaubwürdige Strategie handelt, die klar auf externes Wachstum setzt und mit entsprechenden finanziellen Ressourcen gestützt wird, würde man sich doch wünschen, dass auch im Börsen-Kernbereich ebenfalls externes Wachstum möglich ist. Vielleicht lohnt dabei ein Blick nach Asien.

.....
Christoph Schalast, Professor an der Frankfurt School of Finance & Management