

FUNDVIEW



Frankfurter Boutique für Sondersituationen über anhaltend hohe Aktivität am M&A-Markt

Bereits Mitte 2020 erwartete Robert Hillmann, Geschäftsführender Gesellschafter bei Mainberg Asset Management, vorübergehend weniger neue Übernahmen, dafür aber vermehrt Squeeze-Outs nach abgeschlossenen Übernahmen nach dem Corona-Tief. Diese Annahme war zutreffend. Aktuell seien aber wieder zahlreiche neue Übernahmen angekündigt worden.

Nadine Mettenhoven · 03.01.2022



Der [Mainberg Special Situations](#) (ISIN: DE000A2JQH97)-Fonds von Robert Hillmann fokussiert Übernahmen und Sondersituationen. Seit März 2020 gab es aufgrund der Corona-Pandemie sozusagen weltweit eine einzige große Sondersituation. Aber wie hat sich das Umfeld für den Fonds von Hillmann in dieser Zeit entwickelt? Übernahmen, die unmittelbar vor der Corona-Krise angekündigt wurden, waren allesamt erfolgreich. Die Andienungsquoten waren durchweg recht hoch, weil sich das allgemeine Bewertungsniveau am Aktienmarkt durch die Corona-Krise reduziert hatte und Angebote zu Preisen auf Vorkrisenniveau dankbar angenommen wurden. Andienungsquoten von meist mehr als 90 Prozent haben in der Folge eine regelrechte Squeeze-Out-Welle losgetreten. „Im weiteren Verlauf des Jahres 2020 und im ersten Halbjahr 2021 gab es

somit zahlreiche Endspielsituationen, die dazu beigetragen haben, dass wir nach zwei Jahren an der Spitze der europäischen Übernahmefonds wieder ein Rekordjahr haben, mit einer Nettoperformance von rund neun Prozent bei einer Volatilität von 4,95 Prozent und einem Sharpe Ratio von 6,4 Prozent“, so Hillmann, Geschäftsführer von Mainberg Asset Management, im Gespräch mit **Fundview**.

Aktuell herrsche wieder eine anhaltend hohe Aktivität am M&A-Markt. Hillmann erklärt: „In den letzten Wochen wurden wieder eine ganze Reihe von Übernahmen angekündigt wie beispielsweise für die Aareal Bank, den Automobilzulieferer Hella, für die Immofinanz aus Österreich oder die Schaltbau Holding, ein Verkehrstechnikunternehmen mit Sitz in München. Diese Angebote eröffnen nach erfolgreichen Übernahmen neue Opportunitäten und Endspielperspektiven. Man kann sagen: Die Übernahmen von heute sind die Endspielsituationen von morgen. Dabei liegt unser Kern-Knowhow darin, so früh wie möglich zu antizipieren, bei welcher aktuellen Übernahme eine lukrative Entwicklung bis hin zum finalen Squeeze-Out zu erwarten ist.“

Die größte Position im Mainberg Special Situations-Fonds ist aktuell Schaltbau Holding, hier wurde die anschließende Strukturmaßnahme bereits am Tag der Übernahme angekündigt worden. Der Bieter habe durch Verträge mit bestehenden Aktionären sichergestellt, dass 69 Prozent in das Übernahmeangebot eingeliefert werden. Dadurch falle für Hillmann die Unsicherheit darüber weg, was nach einem erfolgreichen Übernahmeangebot passiert. Hierzu ergänzt Hillmann: „Durch die Ankündigung des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags haben wir über das Auslaufen des Übernahmeangebots hinaus eine dauerhafte Absicherung nach unten, denn dieser Vertrag räumt uns gesetzlich das Recht ein, unsere Aktien zu dem vertraglich zugesicherten Wert an den Großaktionär verkaufen zu können.“

Billiges Geld und Anlagedruck erhöhen Zahl der Übernahmen

Einer der spannendsten Fälle von Hillmann sei Hunter Douglas. „Dort ist das Kaufangebot des Hauptaktionärs, der erst 64 Euro und dann 82 Euro je Aktie geboten hatte, abgelaufen. Darauf folgte die Nachricht, dass der Hauptaktionär wegen der geringen Annahmewahrscheinlichkeit entgegen vorheriger Ankündigungen doch keinen

Hauptaktionär wegen der geringen Annahmquote zunächst entgegen vornehmer Ankündigung doch keinen Squeeze-Out durchführen möchte. Der Aktienkurs ist trotzdem weiter gestiegen auf zuletzt rund 95 Euro“, so Hillmann. Erklären lässt sich das vor dem Hintergrund, dass die geringe Andienungsquote keinen Rückschluss auf die Angemessenheit desselben Preises für einen Zwangsausschluss erlaubt hätte und der Hauptaktionär daher im Squeeze-Out einen höheren Preis zahlen müsste. Das sei ein starkes Signal der Streubesitzaktionäre an den Hauptaktionär und auch Hillmann sei nach einem Informationsaustausch mit mehreren langfristig investierten Großaktionären mehr denn je davon überzeugt, ein hervorragend positioniertes Asset zu halten.

Billiges Geld und der Anlagedruck bei vielen Investoren würden aktuell zu den Übernahmen in der hohen Schlagzahl beitragen. Ein Ende sei dabei nicht in Sicht. „Politisch ist es nicht gewollt, dass der Euro-Raum auseinanderbricht und deutlich höhere Zinsen könnten mehrere Euroländer nicht schultern, weshalb wir mit dauerhaft niedrigen Zinsen rechnen. Allein die Private-Equity-Branche sitzt auf vielen Milliarden Euro, die investiert werden sollen und im Gegensatz zu Geld lassen sich Unternehmen mit funktionierenden Geschäftsmodellen nicht einfach drücken“, meint Hillmann.

Weitere Gründe, die zu Übernahmen führen, seien beispielsweise Nachfolgeregelungen oder Governance-Vorteile, die man sich durch einen Wechsel in eine andere Jurisdiktion verspricht. So habe beispielsweise Linde, das Unternehmen mit der aktuell größten Gewichtung im DAX, seinen Sitz nach Irland verlegt. Die zunehmende Konzentration im Sektor der Immobilienaktien habe somit nicht nur mit dem billigen Geld zu tun, sondern auch mit Synergievorteilen. Durch den Zusammenschluss von zwei Unternehmen könnten Verwaltungskosten gespart werden. Alleine Vonovia habe in den vergangenen Jahren mehr als ein halbes Dutzend Unternehmen in Deutschland, Österreich, Luxemburg und Schweden übernommen. Es sind also weiterhin ausreichend Optionen im Bereich der Sondersituation vorhanden.