

Projekt Indian Ocean

Knorr-Bremse hat sich im Bietergefecht um den schwedischen Automobilzulieferer Haldex durchgesetzt. Jetzt müssen die Münchener zahlreiche kartellrechtliche Hürden überwinden. CFO Lorenz Zwingmann und Ilkin Karakaya, Leiter der Rechtsabteilung, gewähren Einblicke in die Arbeit der Finanzabteilung und in den M&A-Deal. Text: Markus Dentz

Knorr-Bremse

Das Unternehmen ist der weltweit führende Hersteller von Bremssystemen für Schienen- und Nutzfahrzeuge. Knorr-Bremse ist an über 100 Standorten in 30 Ländern vertreten und erwirtschaftete im Jahr 2016 rund 5,5 Milliarden Euro. Alleineigentümer ist Heinz Hermann Thiele.

— Der Olympiapark ist nur einen Katzensprung entfernt, die MAN-Zentrale direkt um die Ecke. Auch MTU und Telefónica Deutschland („O2“) residieren unweit von Knorr-Bremse. Der Hersteller von Bremssystemen für Schienen- und Nutzfahrzeuge befindet sich im Münchener Norden in guter Gesellschaft. Mit BMW verbindet Knorr-Bremse sogar noch eine ganz besondere Gemeinsamkeit: Der Hersteller von Bremssystemen für Schienen- und Nutzfahrzeuge war einst die Muttergesellschaft des Autobauers und sitzt heute in der ehemaligen BMW-Zentrale. Das riesige Gebäude mit langen Fluren und beeindruckenden Jugendstiltreppenhäusern atmet definitiv Geschichte. Büros und Konferenzräume sind jedoch modern eingerichtet.

Völlig up to date ist der Traditionskonzern auch in Sachen M&A und Finanzierung. Als sich CFO Lorenz Zwingmann und Ilkin Karakaya, Leiter der Konzernrechtsabteilung, den Fragen von FINANCE stellen, sind gerade einmal sechs Monate vergangen, seit Knorr-Bremse sich öffentlich in das Bietergefecht um den schwedischen Nutzfahrzeugzulieferer Haldex eingeschaltet hat. „Haldex war schon lange auf unserer Long List“, sagt Lorenz Zwingmann, der bereits mehr als acht Jahre Finanzchef bei Knorr-Bremse ist. „Unser M&A-Team sondiert den Markt regelmäßig nach Betei-

»Dass wir ein Gegenangebot unterbreiten würden, war schnell klar.«

ligungsmöglichkeiten“, sagt der hochgewachsene Manager mit dem dichten grauen Haar, der zwischen Oktober 2011 bis Juni 2013 übergangsweise als CEO des Bremsenherstellers fungierte.

Obwohl Knorr-Bremse erst Anfang September 2016 aus der Deckung kam, gingen intern die Lichter bereits Mitte Juli mit dem ersten Gebot von SAF-Holland an. Der Aschaffener Nutzfahrzeugzulieferer wollte umgerechnet rund 490 Millionen Euro für den schwedischen Wettbewerber

bieten und hätte seinen Umsatz damit auf einen Schlag um 50 Prozent gesteigert. „Dass wir ein Gegenangebot unterbreiten würden, war schnell klar“, sagt Zwingmann.

Zum damaligen Zeitpunkt beschäftigte sich der CFO noch mit einem weiteren M&A-Projekt, der Integration der britischen GT Group. Die Übernahme des Unternehmens aus dem nordenglischen Städtchen Peterlee war im Juni desselben Jahres geglückt und sollte die Wettbewerbsposition bei Drossel- und Abgasklappensystemen stärken. Hernach stand eigentlich die Integration an, doch der Haldex-Deal kam in die Quere.

ZF grätscht mit Angebot dazwischen

Bis Knorr-Bremse sich öffentlich positionieren würde, sollten jedoch noch rund sechs Wochen vergehen. Zahlreiche Punkte waren bis dahin noch zu klären. Nette Randnotiz: Intern firmierte das Projekt unter dem Namen „Indian Ocean“ – nicht gerade naheliegend bei einem schwedischen Target. Doch da die heiße Phase der Vorbereitungen in den Juli und August fiel, waren wichtige Beteiligte zeitweise im Urlaub: Der Leiter M&A auf Mauritius, Ilkin Karakaya auf den Seychellen und Zwingmann selbst in Thailand. Auch bei diesem Beispiel merkt man CFO Zwingmann im Gespräch wieder an: Selbst bei harter Arbeit und hohem Selbstanspruch darf der Humor bei ihm nicht zu kurz kommen.

Während man sich bei Knorr-Bremse noch sortierte und Überlegungen zum Übernahmeangebot anstellte, meldete sich allerdings ein anderer Zulieferer zu Wort: Am 4. August erhöhte ein unerwartetes Angebot den Druck auf SAF-Holland. ZF Friedrichshafen bot 100 Schweden-Kronen und damit rund 515 Millionen Euro für Haldex.

Wenige Tage später, am 11. August, zog SAF-Holland sein Angebot zurück. Für den mittelständischen SDax-Konzern wäre die industrielle Logik da gewesen. Indes, auf ein hartes Wettbieten mit der fast 30-mal größeren ZF wollte man sich in Aschaf-



Ilkin Karakaya berichtet an CFO Lorenz Zwingmann (rechts) und hat die Konzernrechtsabteilung in den vergangenen Jahren neu geordnet.

fenburg offenbar nicht einlassen. Damit sahen die Friedrichshafener schon wie der Sieger im Gefecht aus. Doch Zwingmann sagt: „Für uns war da schon klar, dass wir ein überlegenes Angebot abgeben wollen.“

Straffe M&A-Agenda

Auch wenn Knorr-Bremse selten durch öffentliche Bietergefechte auffällt: Akquisitionen gehören zur Wachstumsstrategie der Münchener wie der Zug auf die Schiene. Ein Jahr zuvor hatte das Familienunternehmen einen Kaufvertrag über den Erwerb aller Geschäftsanteile an der Schweizer Selectron Systems unterzeichnet – „das Hirn des Zugs“, wie Zwingmann es knapp beschreibt. Größere Deals wie 2002 mit dem US-Anbieter Bendix, der Sparte Nutzfahrzeugbremsen des US-Konzerns Honeywell, sind eher die Ausnahme. „In der Regel erweitern wir unser Produktportfolio um kleine oder mittelgroße Zielunternehmen“, sagt Zwingmann.

Um bei Übernahmen schnell agieren zu können, muss die Mannschaft flexibel sein – vom M&A-Team über das Controlling und Treasury bis hin zur Rechtsabteilung. Besonders im juristischen Bereich hat Knorr-Bremse zuletzt nachgelegt.

Ilkin Karakaya, ebenso hochgewachsen wie CFO Zwingmann, stieß vor rund zweieinhalb Jahren zu Knorr-Bremse. Der Jurist verdiente sich seine Sporen als General Counsel für den Automobilzulieferer Benteler in Paderborn. „Wir haben von einem sehr kurzen Passspiel mit den anderen Abteilungen profitiert“, sagt Karakaya, der bekennender Fußballfan seiner Heimatmannschaft Arminia Bielefeld ist, während CFO Zwingmanns Herz für Eintracht Braunschweig schlägt. „Wir haben die Angebotsunterlagen kurzfristig aufgegleist und uns früh den kartellrechtlichen Herausforderungen gestellt.“

Als Karakaya im Sommer 2014 zu Knorr-Bremse stieß, hatte der Rechtsbereich noch einen gewissen Nachholbedarf. „Es ging darum, die Strukturen zu optimieren und an die Bedürfnisse des operativen Geschäfts anzupassen“, sagt Karakaya. „Wir haben den Fokus auf die wichtigsten rechtlichen Kernthemen gelegt und gleichzeitig Verantwortlichkeiten klar geregelt.“ Während die Inhouse-Juristen bis dahin überwiegend generalistisch arbeiteten und Anfragen nach Kapazität aufnahmen, führte Karakaya ein sogenanntes „Service-Line-Konzept“ ein: In der rund 25-köpfigen Konzernrechtsabteilung gibt es nun Spezialisten für alle Themen, die Knorr-Bremse bewegen – wie eben Mergers & Acquisitions. »

Lorenz Zwingmann

Der 52-Jährige ist seit Ende 2008 CFO bei Knorr-Bremse. Von Oktober 2011 bis Juni 2013 war er interimweise als CEO aktiv. Nach Studium und Promotion an der Universität Göttingen arbeitete er ab Mitte der neunziger Jahre bei Philips Electronics. Von 2003 bis 2008 fungierte er als kaufmännischer Geschäftsführer der früheren Linde-Tochter Still (heute Teil von Kion) und bereitete den Verkauf an die PE-Investoren Goldman Sachs und KKR vor.



Der Humor darf trotz straffen Programms nicht zu kurz kommen.

Knorr-Bremse

Ilkin Karakaya

Der 43-Jährige ist Senior Vice President Corporate Legal Senior bei Knorr-Bremse. Dort ist der promovierte Jurist verantwortlich für Recht, Compliance sowie Patente & Marken. Der gebürtige Bielefelder war vor seinem Einstieg bei Knorr-Bremse im Oktober 2014 unter anderem für den Automobilzulieferer Benteler und KPMG Law tätig.

Ein weiterer Punkt, den insbesondere CFO Zwingmann einforderte: mehr Kostentransparenz. „Wir haben KPIs entwickelt und messen Durchlaufzeiten“, sagt Karakaya. „Die Kosten berechnen wir halbjährlich und greifen ein, wenn nötig.“ Mit Erfolg: Die Kosten der Rechtsabteilung sanken nach eigenen Angaben um etwa 30 Prozent. Mit rund 0,18 Prozent vom Umsatz sieht sich die Abteilung nach Benchmarking-Analysen inzwischen als „Best in Class“. Das Verhältnis von in- und externer Beratung liegt bei 50/50 und entspreche damit auch der Benchmark.

Kosten sparen konnte Karakaya durch Insourcing von Leistungen, ganz besonders bei der Rechtsberatung in Europa und China. Zum Teil ergaben sich auch Volumeneffekte bei den Wirtschaftskanzleien, mit denen Knorr-Bremse bevorzugt zusammenarbeitet. Weltweit wurden Kanzleien als „Preferred Partners“ definiert. Im Fall Haldex springen Knorr-Bremse beispielsweise Baker & McKenzie, Hengeler Mueller sowie deren skandinavische Partnerkanzlei Roschier bei.

Finanzierung aus der Kasse

Anfang September 2016 war Knorr-Bremse dann gerüstet, ein Angebot für Haldex auf die Schiene zu bringen: 500 Millionen Euro boten die Münchener für Haldex. Doch ZF zog eine Woche später nach. Die Friedrichshafener hatten einen gewissen Vorteil gegenüber Knorr-Bremse: Ihr Geschäft überschneidet sich kaum mit dem von Haldex, sie erhielten frühzeitig sämtliche Kartellfreigaben.

Doch auch Knorr-Bremse ließ sich nicht lumpen und erhöhte gerade einmal zwei Tage später auf 580 Millionen Euro. Dabei senkten die Münchener die Annahmquote auf 50 Prozent. Anfang Oktober streckte ZF die Waffen und diente die restlichen Ak-

tionen im Dezember Knorr-Bremse an – kein schlechter Deal für die Oberschwaben, die ihre Haldex-Aktien deutlich günstiger als zum Verkaufspreis von 125 Schweden-Kronen gekauft hatten.

Dass der finale Kaufpreis mit über 600 Millionen Euro deutlich über dem Erstgebot von SAF-Holland liegt, räumt auch Lorenz Zwingmann ein. „Der Business-Case ist klar auf weiteres Wachstum ausgelegt und basiert auf einer klaren strategischen Logik“, betont Zwingmann. Knorr-Bremse sehe im Zusammenwirken der Systeme von Haldex mit den

»Theoretisch können wir eine weitere Übernahme in Höhe von 2 bis 3 Milliarden Euro stemmen.«

eigenen den Mehrwert für den Kunden. „Um es klar zu sagen: Wir verfolgen mit dem Erwerb von Haldex eine Wachstumsstrategie“, ergänzt Zwingmann. Es gehe um „Truck meets Trailer“: Die Bremskräfte im Truck (Kernkompetenz von Knorr-Bremse) würden mit denen im Anhänger (Kernkompetenz von Haldex) abgestimmt. „Die Nutzfahrzeugindustrie setzt immer mehr auf Systemlieferanten“, sagt Zwingmann. Dadurch will sich Knorr-Bremse weiter gut positionieren und Zukunftstrends wie E-Mobilität weiter vorantreiben.

Leisten können die Münchener sich Haldex quasi aus der Portokasse: 1,2 Milliarden Euro hatten sie laut Geschäftsbericht 2015 zum Stichtag auf der hohen Kante. Der hohe Geldbestand kommt nicht von ungefähr: Eigentümer Heinz Hermann Thiele, der heute noch Ehrenvorsitzender des Aufsichtsrats ist, übernahm Knorr-Bremse in den achtziger Jahren als Restrukturierungsfall. „Wir legen hohen Wert auf Unabhängigkeit von den Banken“, sagt Zwingmann. Exzellente Ratings im A-Bereich

bei den Agenturen Moody's und Standard & Poor's, profitable Geschäfte und eine starke Kriegskasse gewährten dies.

Dennoch verwundert es bei der kaufmännischen Sorgfalt der Münchner nicht, dass sie sich weiter absicherten und noch im Dezember 2016 eine Anleihe über 500 Millionen Euro und fünf Jahre platzierten. „Wir hatten die Emission bereits im Sommer vorbereitet und die günstigen Märkte genutzt“, sagt Zwingmann. „Das Zinsumfeld wird sich vermutlich etwas verschlechtern, wenn auch nicht dramatisch“, glaubt er. Mit dem bestehenden Prospekt könnte Knorr-Bremse noch einmal eine halbe Milliarde Euro aufnehmen. „Theoretisch können wir problemlos eine weitere Übernahme in Höhe von 2 bis 3 Milliarden Euro stemmen.“

Mit Hochdruck müssen die Münchner jetzt aber erst einmal am Abschluss der Haldex-Transaktion arbeiten. Sie verlängerten das Angebot zur Übernahme der restlichen Aktien zunächst bis 28.

Februar 2017, im Februar ließ der Bremsenhersteller eine weitere Frist bis zum 16. Juni gewähren, um die kartellrechtlichen Hürden zu nehmen und weitere Investoren zu überzeugen. „Es bleibt noch viel zu tun, aber wir arbeiten mit unverändertem Engagement am termingerechten Abschluss“, sagt Karakaya.

Haldex wird sicher nicht der letzte Deal der Münchner sein. „Wir wollen weiter wachsen“, betont Finanzvorstand Lorenz Zwingmann. Von den kurzfristigen Zyklen der Kapitalmärkte getrieben ist Knorr-Bremse dabei nicht: „Das ist der Vorteil des Familienunternehmens: Wir denken in Generationen und nicht nur an den nächsten Quartalsabschluss.“ Das heißt aber keineswegs, dass die Münchner es ruhig angehen lassen. Nach dem Interview mit FINANCE muss Zwingmann gleich weiter zum Flughafen: mit Investoren in London sprechen.

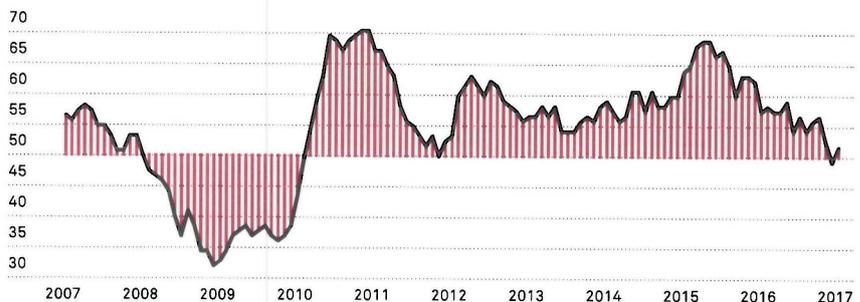
markus.dentz@finance-magazin.de

Unsicherheit über den Kurs der US-Regierung

— Die Rahmenbedingungen für den Mittelstand haben sich zuletzt wieder leicht aufgehellt. Grund hierfür war laut LBBW Research, dass sich in der „Mittelstandsampel“ die Kategorien Nachfrage und Kosten leicht verbessert haben. Besonders erfreulich ist auch der konstante Beitrag des Mittelstands zu deutschen Exportrekorden. So betrug der Wert deutscher Ausfuhren im vergangenen Jahr rund 1.207,5 Milliarden Euro. Davon dürften nahezu 20 Prozent auf mittelständische Firmen entfallen. Bezogen auf den Außenhandelsüberschuss, dürfte der mittelständische Beitrag sogar noch höher liegen, was seine hohe Wettbewerbsfähigkeit zusätzlich unterstreicht. Derzeit scheint der Rückenwind von starkem Außenhandel, einem erhöhten Konsum und guten Finanzierungsbedingungen stark zu sein.

Doch es gibt auch zahlreiche Unsicherheiten: Der wirtschaftspolitische Kurs der neuen US-Regierung ist selbst mehrere Wochen nach ihrem Amtsantritt unsicher. Chancen für Mittelständler könnten sich für den Fall ergeben, dass die Russland-Sanktionen aufgehoben würden. Der deutsche Export hat unter den Restriktionen stark gelitten

Mittelstandsampel noch unentschieden



Quelle: LBBW Research

und sich seit dem Beginn im Jahr 2012 nahezu halbiert.

Neue Sanktionen gegen den Iran hingegen könnten den erst an Fahrt gewinnenden Außenhandel mit der islamischen Republik wieder zurückwerfen. Darüber hinaus könnten protektionistische Maßnahmen der neuen US-Regierung deutsche Exporteure stark unter Druck setzen. Das ifo Institut schätzt, dass es zu Belastungen in Höhe von jährlich bis zu 80 Milliarden Euro kommen würde, sollten neuartige Importbesteuerungsmodelle Schule machen.

Ein weiterer Unsicherheitsfaktor ist die künftige amerikanische Geldpolitik. Die Fed-Chefin Janet Yellen warnt davor, mit der Rücknahme der geldpolitischen Lockerung zu lange zu warten. Doch eine zunehmende Dollarstärke in der Folge mehrerer Leitzinsanhebungen im Verlauf des Jahres 2017 dürfte wiederum seitens der wachstumsorientierten US-Regierung kein erwünschter Effekt sein. Dieser würde eher den exportorientierten europäischen Unternehmen zugutekommen, was Donald Trump tunlichst verhindern will.