

Deutsche Börse und London Stock Exchange prüfen Zusammenschluss

Auf dem Fusionsweg zum Börsenriesen

Die Deutsche Börse nimmt einen neuen Anlauf für eine Fusion. An der NYSE Euronext war sie gescheitert, jetzt wird der Zusammenschluss mit der LSE angestrebt. Die Vorzeichen stehen besser.

von Claudia Aebersold Szalay
23.2.2016



Die Deutsche Börse in Frankfurt ist der grösste Handelsplatz in Europa.

(Bild: REUTERS)

In Europa bahnt sich eine Elefantenhochzeit unter Börsenbetreibern an. Am Dienstag haben die Deutsche Börse und die London Stock Exchange (LSE) bekanntgegeben, sich in Gesprächen über einen möglichen Zusammenschluss zu befinden.

Wer wird CEO?

Laut den beiden führenden europäischen Börsenbetreibern soll es ein Zusammenschluss unter Gleichen sein, obwohl die Deutsche Börse punkto Marktkapitalisierung deutlich mehr Gewicht auf die Waage bringt (vgl. Grafik) als die Engländer. Die Fusion soll über einen Aktientausch vollzogen werden, bei dem das Gemeinschaftsunternehmen eine neu zu gründende Holdinggesellschaft wäre, deren Sitz noch offen ist. Am neuen Unternehmen sollen die Aktionäre der Deutschen Börse einen Anteil von 54,4% halten und die Eigentümer der LSE einen solchen von 45,6%. Die neue Eigentümerstruktur kommt zustande, indem den Deutsche-Börse-Anteilseignern für jede Aktie eine Aktie der neuen Gesellschaft geboten wird und die LSE-Aktionäre für jede Aktie 0,4421 neue Aktien erhalten.

Der Verwaltungsrat der neuen Gesellschaft würde zu gleichen Teilen aus Mitgliedern beider Fusionspartner bestehen. Über die Zusammensetzung des operativen Leitungsgremiums wurde noch nichts bekanntgegeben. Angesichts der angestrebten Aktionärsstruktur würde es aber nicht verwundern, wenn die Deutsche Börse den CEO stellen würde. Somit würde wohl Carsten Kengeter zum Zug kommen, der noch nicht einmal ein ganzes Jahr an der Spitze des deutschen Börsenbetreibers steht.

In schriftlichen Stellungnahmen zeigten sich die beiden Unternehmen überzeugt, durch den Zusammenschluss zum führenden europäischen Anbieter von globaler Marktinfrastruktur zu werden. Tatsächlich rücken die beiden

Börsenbetreiber durch eine Fusion in die erste Liga der global tätigen Börsen auf. Zusammen hätten sie einen Börsenwert von rund 28 Mrd. \$ und schlossen somit punkto Grösse zu den drei global führenden Betreibern, den beiden amerikanischen Konkurrenten CME und Intercontinental Exchange sowie dem grössten Wettbewerber in Asien, der Hong Kong Exchanges, auf. Dank dem Zusammenschluss, den die beiden Betreiber auch als Zusammenrücken der Finanzplätze London und Frankfurt verstehen, wollen die beiden Unternehmen mehr Wachstum generieren und erhebliche Umsatz- und Kostensynergien ausschöpfen, was letztlich auch den Aktionären zugutekommen soll.

Auch für ihre Kunden birgt laut den beiden Gesellschaften ihre «Heirat» grosse Vorteile. Zusammen seien sie in der Lage, ihren Kunden weltumspannend den vollen Service zu bieten, liessen sie wissen. Dabei hoben sie besonders den Umstand hervor, dass es künftig für die Kunden möglich sein sollte, beim Clearing von börsennotierten und ausserbörslich gehandelten Titeln Sicherheiten zu poolen (Cross-Margining).

Wettbewerbsbehörde im Blick

Die bisherigen Marken der beiden Gesellschaften, darunter bekannte Brands wie LCH.Clearnet oder Clearstream, sollen unverändert fortgeführt werden. Die formelle Ankündigung des Zusammenschlusses soll erfolgen, sobald die gegenseitige Prüfung der Bücher (Due Diligence) zur Zufriedenheit beider Parteien abgeschlossen ist und sämtliche Führungsgremien beider Gesellschaften der Fusion zugestimmt haben. Ebenfalls benötigt die Transaktion noch den Segen der Regulatoren sowie der Wettbewerbsbehörden. Letzteres ist ein besonders wichtiger Punkt, denn die Deutsche Börse hat vor wenigen Jahren schlechte Erfahrungen mit der europäischen Wettbewerbsbehörde gemacht.

Im Jahr 2012 hatte die EU-Kommission einen Zusammenschluss der Deutschen Börse mit der amerikanischen Konkurrentin NYSE Euronext untersagt. Die Behörde war damals zum Schluss gekommen, dass die beiden heiratswilligen Unternehmen im Bereich des Derivatehandels durch den Zusammenschluss eine zu grosse Marktmacht erhalten hätten.

Die Deutsche Börse hatte dies stets bestritten mit dem Verweis auf den sehr grossen ausserbörslichen Handel mit Derivaten, der die Marktposition der beiden Börsenbetreiber in diesem Bereich wieder relativiert hätte. Bei der Kommission war sie damit aber auf taube Ohren gestossen, weshalb ihr nichts anderes übrig geblieben war, als die Kröte zu schlucken. Kurz darauf war die NYSE Euronext dann von der amerikanischen Intercontinental Exchange übernommen worden, was deren Marktposition wiederum stark verbessert hatte.

Applaus von der Börse

Freude bereitete die Bekanntgabe der Fusionsgespräche am Dienstag schon einmal den Aktionären der beiden Börsenbetreiber: Die Titel der Deutschen Börse verteuerten sich bis zum Handelsschluss um 3,2% und jene der LSE sogar um 13,7%. Der Markt scheint die Entstehung eines europäischen Börsengiganten demnach mehr als gutzuheissen.

Gescheiterte Fusionspläne der Deutschen Börse

Der seit Sommer 2015 amtierende Deutsche-Börse -Chef Carsten Kengeter wagt einen neuen Anlauf für eine Grossfusion. Die Frankfurter und die London Stock Exchange (LSE) verhandeln über einen Zusammenschluss.

Kengeters Vorgänger sind mit ihrem Traum eines grossen Wurfs in der Vergangenheit etliche Male gescheitert. Nachfolgend ein Überblick:

- 17. Juli 2000: Die Deutsche Börse präsentiert einen Plan für die Gründung de iX international exchange zusammen mit der Londoner LSE. Die beiden Partner hoffen, mit der paneuropäischen Handelsplattform weitere Börsenbetreiber mit ins Boot zu holen. Das Projekt scheitert allerdings an mangelnder Unterstützung.
- Sommer 2003: Der damalige Chef der Deutschen Börse, Werner Seifert, trifft sich mit Euronext-Chef Francois Theodore. Die Gespräche über eine Fusion werden

allerdings beendet, nachdem sich beide Seiten nicht über die Bewertung ihrer Häuser einig werden.

- Frühling 2004: Seifert und Theodore nehmen ein weiteres Mal Kontakt auf. Ein Zwist über die Besetzung der Führungspositionen lässt sie abermals ergebnislos auseinandergehen.
- August 2004 - Die Schweizer Börse SWX lehnt Pläne der Deutschen Börse für eine Fusion, faktisch eine Übernahme, ab.
- 13. Dezember 2004 - Die Deutsche Börse veröffentlicht ein Übernahmeangebot für die LSE über knapp zwei Milliarden Euro, das 2005 am Widerstand des Hedgefonds und Deutsche-Börse-Aktionärs TCI scheitert.
- 21. Februar 2006: Der neue Börsenchef Reto Francioni legt ein vorläufiges Fusionsangebot für die Pariser Euronext vor und facht damit ein Konsolidierungsfieber in der Branche an.
- 19. Mai 2006: Die Deutsche Börse bietet Euronext-Chef Theodore die Führung eines vereinten Unternehmens an, besteht allerdings auf Frankfurt als Hauptsitz. Auch der Grossteil des Managements sollte am Main angesiedelt sein.
- Juni 2006: Die Deutsche Börse unterbreitet der Euronext einen überarbeiteten Fusionsvorschlag. Die Frankfurter geben in der Hauptquartiersfrage nach, doch der Vorstoss kommt zu spät: Die Euronext schliesst sich mit der NYSE zusammen.
- Dezember 2008: Deutsche Börse und NYSE Euronext loten eine Fusion aus. Die Pläne werden vorzeitig bekannt und scheitern.
- April 2011: Die Börse wagt einen weiteren Versuch, mit der Nyse Euronext als Partner eine neue Grössenordnung zu erreichen. Die US-Börsen Nasdaq OMX und ICE wollen die Fusion mit einer Gegenofferte für die Nyse torpedieren.
- Februar 2012: Der Traum Francionis platzt erneut. Die EU-Kommission untersagt die Milliardenfusion mit den Amerikanern aus schwerwiegenden wettbewerbsrechtlichen Bedenken. Die EU fürchtet vor allem ein weltweites Monopol im Handel mit europäischen Finanzderivaten.