

Megafusion mit Folgen?

AB InBev schluckt SABMiller

Mitte Oktober wurden die bereits länger währenden Gerüchte einer Übernahme des Braugiganten SABMiller durch AB InBev Gewissheit. Für rund 104 Mrd. Dollar ging der Megadeal über die Bühne und es entsteht ein Braueriese neuer Dimension: Weltweit wird künftig etwa jedes dritte Bier aus einer Brauerei des fusionierten Konzerns kommen. Über die Hintergründe dieses Zusammenschlusses sowie über die möglichen Folgen für den deutschen Markt sprach der GETRÄNKEFACHGROSSHANDEL mit dem Branchenexperten Meik Forell, Managing Partner Forell & Tebroke Partnerschaft. (eis)



Quelle: S. Hofschläger / pixelio.de

GETRÄNKEFACHGROSSHANDEL:

Herr Forell, wie beurteilen Sie aus Sicht eines Branchenkenners und Unternehmensberaters die Megafusion von AB InBev und SABMiller?

Meik Forell: Die Übernahme macht strategisch und finanziell viel Sinn. Der regionale Fit beider Unternehmen ist nahezu ideal. AB InBev verstärkt durch den Merger seine Präsenz in der Wachstumsregion Afrika massiv. In Nord- und Lateinamerika sowie Asien-Pazifik ergänzen sich die beiden Unternehmen gut und bauen ihre zum Teil dominierende Marktposition weiter aus. Die damit voraussichtlich einhergehenden Auflagen der Kartellämter sind lösbar. Europa lag bei beiden Konzernen nicht mehr im Fokus, hieran dürfte sich in absehbarer Zeit wenig ändern.

Die primäre Motivation des Mergers liegt jedoch in dem kurz- bis mittelfristigen Cashflow-Optimierungspotenzial. Kosteneffizienz ist ein wichtiger Bestandteil der DNA beider Unternehmen – gute Voraussetzungen für die kurzfristige Realisierung der Synergiepotenziale und damit auch rasche Zurückführung der aufgenommenen Finanzierung. Dass und wie es geht, hat AB InBev in der Vergangenheit ja nicht erst einmal erfolgreich vorgemacht.

GFGH: Sprechen wir hier von einem Biermonopoly-Spiel unter Großaktionären?

Forell: Das würde ich so nicht sagen – auch wenn Schlossallee und Parkstraße sinnbildlich zusammengefunden haben mögen! Aussagen, dass derzeit jeder

jeden kaufen will, sind schlichtweg falsch. Grundsätzlich gibt es im globalen Biermarkt nach wie vor Konsolidierungsbedarf, dieser Trend wurde für Großkonzerne gerade durch den Erfolg von Craft-Bieren eher noch verstärkt.

Im Gegensatz zu der einen oder anderen kürzlich realisierten Übernahme von Craft-Bier-Brauern ist der AB InBev-SABMiller-Deal jedoch keine – mitunter teure – Wette auf die Zukunft. Er ist auch alles andere als Zufall, sondern von langer Hand geplant. Andere sinnvolle Deal-Konstellationen unter den Top 5 gab es für AB InBev nicht. Zudem folgt die Transaktion einer simplen finanziellen Logik.

SABMiller-Aktionäre erhalten letztlich einen Aufpreis von 50 Prozent sowie die Wahlmöglichkeit, ihre Aktien gegen Bargeld oder Geld kombiniert mit AB InBev-Aktien einzutauschen. Die aktuelle Entwicklung des AB InBev-Kurses reflektiert ein hohes Vertrauen in die erfolgreiche Umsetzung des Deals.

GFGH: Inwieweit ist ein so großer Konzern überhaupt noch sinnvoll steuerbar?

Forell: Es gibt zahlreiche Beispiele für ähnlich große oder sogar größere Konzerne, die sehr erfolgreich und – nebenbei bemerkt skandalfrei – agieren. Der fusionierte Konzern dürfte PepsiCo in Sachen Umsatz überflügeln, zum Konsumgüter-Primus Nestlé ist es noch ein weiter Weg. Viel wichtiger: Das Management von AB InBev hat in den letzten 26 Jahren – seit dem Start der Einkaufstour mit Brahma – zahlreiche Male bewiesen, dass es eine Firma erfolgreich steuern und Transaktionen umsetzen kann.

Das Rezept ist zumeist einfach: Runter mit den Kosten, weg mit unnötigen

Privilegien und Hierarchien. Absoluter Leistungswille, maximale operationelle Exzellenz. Selbst die Investorenlegende Warren Buffett hat sich mal zu der Aussage hinreißen lassen: „Ich habe noch nie ein so fähiges Management-Team gesehen, wie jenes, das Jorge Paulo Lemann gebildet hat.“

GFGH: *In welcher Weise wird sich der internationale Biermarkt verändern, welche Auswirkungen hat die Megafusion auf den Weltbiermarkt?*

Forell: Beim Bier zählt mehr als nur schiere Größe – Das Produkt birgt Emotionen, der Markt ist in Summe eher lokal als global geprägt, Craft-Biere liegen im Trend. Sicher, die immense Marktmacht des Unternehmens wird Auswirkungen auf Lieferanten, Absatzmittler, Mitarbeiter und Wettbewerber haben.

Der Effekt für den Konsumenten hingegen dürfte in Summe wenig spürbar sein, geschweige denn aktuelle Trends verändern oder sogar setzen. Einen Effekt hat der Merger für den Konsumenten voraussichtlich schon: In vielen Märkten wird man sich auf steigende Preise einrichten müssen – einen Effekt, gegen den andere Braukonzerne und auch Craft-Brauer sicher wenig einzuwenden haben.

” *Europa lag bei beiden Konzernen nicht mehr im Fokus, daran dürfte sich in absehbarer Zeit wenig ändern.“*

GFGH: *Auf der einen Seite geballte Marktmacht, auf der anderen Seite eine weltweite aufstrebende Craft-Bier-Bewegung. Wie schätzen Sie die Lage ein?*

Forell: Die Megafusion ist auch eine Reaktion auf Marktentwicklung und -trends. In den USA liegt der Craft-Bier-Marktanteil bei rund 10 Prozent, ein Anstieg auf 30 Prozent scheint perspek-



Meik Forell ist Managing Partner der von ihm in 2009 gegründeten Forell & Tebroke Partnerschaft. Bereits zuvor war er als Top-Manager in der und Berater für die Getränkeindustrie tätig. Zu seinen Spezialgebieten gehören Mergers & Acquisitions (M&A). Als Branchen- und Themenexperte ist er ein gefragter Interviewpartner sowie Redner und publiziert regelmäßig Fachbeiträge in relevanten Wirtschafts- und Branchenmedien.

tivisch durchaus denkbar. Insofern bleiben Bierkonzernen nur wenige Optionen, sie suchen ihr Heil nicht umsonst in einer gesteigerten M & A-Intensität. Die eigene Herstellung von Craft-Bieren wäre wenig authentisch und würde vom Verbraucher kaum goutiert. Auch vor diesem Hintergrund konnten wir gerade in den letzten Wochen und Monaten zahlreiche Übernahmen von Craft-Bier-Produzenten beobachten.

Im vielerorts stagnierenden bzw. rückläufigen Mainstream-Geschäft gilt es, das Ergebnis – unabhängig von der Affinität für langfristige Markenstrategien – letztlich über rigides Kostenmanagement und konsequente Preispolitik zu optimieren. Eine Akquisition bietet in der Regel die Möglichkeit, an beiden

Stellschrauben zu drehen. Der Craft-Bier-Trend wird unabhängig hiervon anhalten bzw. sich durch die Konsolidierung im Mainstream-Bereich tendenziell sogar weiter verstärken.

Die einzige Gefahr liegt für die Craft-Bier-Szene in ihrem Erfolg. Pioniere wie die Boston Beer Company haben inzwischen die Dimension einer deutschen Großbrauerei erreicht. Jim Koch, ihr Gründer, machte vor einigen Monaten aufkeimende Markenschwächen bei Samuel Adams für ein im 2. Quartal 2015 verlangsamtes Wachstumstempo verantwortlich. Es bleibt ferner nach wie vor abzuwarten, wie sich das Geschäft in Deutschland entwickelt. Zwar ist Craft-Bier in aller Munde, Mikrobrauereien schießen scheinbar wie Pilze aus dem Boden – Die Mengen sind jedoch vielfach noch homöopathisch, von Marktanteilen wie in Übersee kann die Branche nur träumen, Geld verdienen die wenigsten.

GFGH: *Wie wird sich die Übernahme mittelfristig auf die Aktienkurse der Unternehmen auswirken?*

Forell: Das wesentliche Risiko besteht im relativ hohen Kaufpreis. Dieser verpflichtet praktisch zur Realisierung von Synergien in Milliarden-Höhe. Ich gehe jedoch aufgrund der Qualität und des Track Records des Managements davon aus, dass die Transaktion erfolgreich umgesetzt und hierüber zusätzliche Werte für die Aktionäre geschaffen werden. Da Bier zudem ein vergleichsweise stabiles Geschäft mit hohen Cashflows ist und Investoren auch in Krisenzeiten als sicherer Hafen dient, rechne ich mittelfristig mit steigenden Kursen. Von dem Hype um die laufende Übernahme haben bereits in den vergangenen Wochen alle Bierkonzerne profitiert.

GFGH: *Wie schätzen Sie die globale Vermarktung der Produkte durch ein größtenteils komplementäres Vertriebsnetz ein?*

Forell: Die globale Abdeckung des neuen Konzerns war ganz sicher ein wichtiges Argument für den Deal. Viel entscheidender dürfte aber für AB InBev die Präsenz im Wachstumsmarkt Afrika gewesen sein, wo SABMiller bereits heute fast ein Drittel seines Ergebnisses erwirtschaftet. Die neu gewonnene Abdeckung eröffnet einerseits – zumindest auf dem Papier – Wachstumschancen.

Andererseits sind beide Unternehmen eher für operationelle Exzellenz denn als langfristig orientierte Markenstrategen bekannt. Trotz ihrer neu gewonnenen Größe verfügen sie über keine echte globale Marke, viele Märkte folgen ohnehin mehr denn je nationalen oder sogar regionalen Gepflogenheiten. Es ist daher davon auszugehen, dass letztlich auch im Vertrieb der Merger-Effekt eher in Kosten- als in Wachstumssynergien bestehen wird.

GFGH: Steigt durch die Zusammenführung der Unternehmen die Innovationsfreudigkeit?

Forell: Wohl eher nicht! Der Fokus wird kurzfristig klar auf der Realisierung von Synergien und nicht auf Investitionen liegen. Innovationen dürften wohl eher aus den in den letzten Monaten bereits getätigten Craft-Bier-Akquisitionen hervorgehen. So hat AB InBev in den USA Blue Point, 10 Barrel Brewing und die Elysian Brewing Company sowie SABMiller die britische Meantime Brewing Company übernommen.

„ *Es wird eine relativ einfache Maxime gelten: Was kurzfristig Menge und Ergebnis bringt, bleibt! Alles andere ist verzichtbar.“*

GFGH: Der entstehende Großkonzern wird bald jedes dritte Bier weltweit brauen. Was bedeutet diese Konstellation in der Wertschöpfungskette (Stichwort Kostendisziplin!) für Produktion bzw. die Bierqualität für Zulieferer, für Rohstoffe und für den Handel?

Forell: Kostensynergien sind eine der Hauptmotivationen für den Deal. Wenn man die beiden letzten Großakquisitionen – Anheuser Busch in 2008 und Grupo Modelo in 2013 – als Grundlage nimmt, dann würden wir bei der anstehenden Fusion über ein umgerechnetes Einsparungspotenzial von mehr als 2,3 Mrd. USD reden. SABMiller ist allgemein als kosteneffizientes Unternehmen bekannt. In Summe dürften sich die angestrebten bzw. realisierten Potenziale daher – auch in Abhängigkeit von den Kartellaufgaben – irgendwo zwischen 1 und 2 Mrd. USD einpendeln.

Neben Einsparungen im Bereich der Personal-, Verwaltungs- und Vertriebskosten sind die größten Einsparungs-

„ *Die eigene Herstellung von Craft-Bieren wäre wenig authentisch und würde vom Verbraucher kaum goutiert.“*

potenziale im Einkauf zu finden. Durch die mitunter limitierte Verfügbarkeit von Rohstoffen sowie vermehrte strategische Ausrichtung von Zulieferern zugunsten des für sie rentableren und wachstumskräftigeren Craft-Bier-Geschäftes sind Verhandlungen mitunter Grenzen gesetzt – Dennoch: Einen Verlust des neu entstehenden Mega-Konzerns als Kunden kann und wird sich kein Lieferant erlauben.

Die Auswirkungen für den Handel dürften sich insgesamt in Grenzen halten, da dieser auf nationaler Ebene häufig ebenfalls stark konsolidiert ist. Generell wird es auch weiterhin ein großes Angebot und funktionierenden Wettbewerb geben. Ausnahmen – dessen dürfen wir uns sicher sein – werden von den Kartellbehörden über entsprechende Auflagen geregelt.

GFGH: AB InBev vertreibt in Deutschland Marken wie Beck's, Franziskaner, Diebels, Spaten oder Löwenbräu. Skizzieren Sie mögliche Auswirkungen, die sich durch den Mega-Deal auf den deutschen Markt ergeben könnten.

Forell: Die Auswirkungen für den deutschen Markt werden sich in Grenzen halten. Mit einem Absatzvolumen von jährlich rund sieben Millionen Hektolitern war AB InBev bisher die Nummer 2 im deutschen Biermarkt und gehörte zu den Top-10-Ländern von AB InBev. In den letzten Jahren standen Europa im Allgemeinen und Deutschland im Besonderen nicht im strategischen Fokus. Erst kürzlich hat man sich von der Gilde Brauerei getrennt.

Von SABMiller kommen nun noch einmal 500 000 Hektoliter dazu – Hier von entfallen weniger als die Hälfte auf Premium-Marken, SABMiller fährt in Deutschland ein reines Importkonzept und beschäftigt weniger als 50 Mitarbeiter. In Summe dürfte die Integration damit hierzulande relativ schnell und geräuschlos vonstatten gehen. Die Synergien in Vertrieb und Verwaltung sind erheblich – Es ist in naher Zukunft davon auszugehen, dass der Großteil der rund 50-SABMiller-Arbeitsplätze wegfällt.

Einen Gedanken mehr werden die Verantwortlichen in Anbetracht der unterschiedlichen Modelle da schon in Supply-Chain-Überlegungen stecken. Kurzfristig dürfte sich in Anbetracht der Mengen und Importlastigkeit des SAB-Geschäftes wenig ändern. Darüber hinaus wird eine relativ einfache Maxime gelten: Was kurzfristig Menge und Ergebnis bringt, bleibt! Alles andere ist verzichtbar.

GFGH: Marktanalyse-Unternehmen erwarten deutlich spürbare Auswirkungen hierzulande. Der neue Biergigant sei in einer sehr starken Verhandlungsposition gegenüber den führenden Lebensmittelhändlern und könne andere Lieferanten an den Rand drücken. Stimmen Sie damit überein?

Forell: Nein, mit dieser Einschätzung stimme ich nicht überein. Gerade in Deutschland ändert sich an der Verhandlungsposition durch den Merger praktisch nichts. In Summe beträgt der kombinierte Marktanteil um die 8 Prozent, zu wenig um die Hersteller- und Handelslandschaft hierzulande auch nur ansatzweise zu verändern.

GFGH: Könnten außerdem durch den Zusammenschluss die Leistungen von Markenbieren beim deutschen Discount vorangetrieben werden?

Forell: Nicht über das bereits erreichte oder derzeit angedachte Maß hinaus. Der Discount ist ein wichtiger Vertriebskanal und hat sich in der Vergangenheit sukzessive für Markenprodukte geöffnet. Der Mengeneffekt des Mergers ist zu klein, um diesem Trend einen weiteren Schub zu verleihen.

GFGH: Inwieweit tangiert die neue Konstellation Ihrer Meinung nach überhaupt den Biertrinker?

Forell: Der Biertrinker wird durch den Zusammenschluss hierzulande überhaupt nicht tangiert. Der neue Konzern ist schlichtweg nicht in der Position, um ohne entsprechende Mengenverluste an der Preis- bzw. Qualitätsschraube zu drehen. Zudem denkt der Konsument eher in Marken bzw. Produkten, der Hersteller ist in der Regel kein Kaufkriterium und auch häufig gar nicht bekannt. In wenigen Wochen redet hierzulande über den Deal keiner mehr – Die Auswirkungen sind in anderen Regionen der Welt deutlich größer.

„ *Auf dem Weg zum weltgrößten Lebensmittel-Konzern bzw. zumindest -Beteiligungsnetzwerk der Welt wird es weitere Deals geben.“*

GFGH: Ist diese Fusion das Ende der Fahnenstange oder gibt es weitere mögliche Szenarien? Wenn ja, welche und warum?

Forell: Auf diese Frage gibt es mehrere Antworten. In einem ersten Schritt wird die Fusion – durch Kartellaufgaben – zwangsläufig zu weiteren Transaktionen führen. In den USA dürfte Molson Coors die SABMiller-Beteiligung an MillerCoors übernehmen. In China muss sich der neue Konzern zwischen Premium- und Massengeschäft entscheiden. Wahrscheinlicher ist momentan, dass die SABMiller-Beteiligung am Joint Venture China Resources Snow

Breweries, Hersteller der vom Volumen her weltweit größten Biermarke Snow, veräußert wird.

Unabhängig hiervon drängen sich derzeit unter den Top-5-Herstellern keine Szenarien für weitere Transaktionen auf. Heineken ist mehrheitlich in Familienhand und hat erst letztes Jahr ein Übernahmeangebot von SABMiller abgelehnt. Die starke Präsenz im volatilen russischen Markt macht Carlsberg als Übernahmeziel eher unattraktiv. Molson Coors konzentriert sich fast ausschließlich auf Nordamerika und Großbritannien. Am ehesten würde sich noch ein Deal Heineken-Molson Coors aufdrängen – Beide Unternehmen kooperieren bereits heute in Nordamerika.

Fraglich ist hingegen, welche finanziellen Vorteile ein Ausbau der laufen-

den Marketing- und Vertriebspartnerschaft bringen würde. Dies scheint auch Heineken so zu sehen – Weitestgehend unbeeindruckt von der AB InBev-SABMiller-Transaktion haben die Holländer ihrerseits in den letzten Wochen Anteile an der amerikanischen Craft-Brauerei Lagunitas sowie dem slowenischen Produzenten Pivovarna Lasko übernommen. Dies zeigt, dass das Ende der Fahnenstange nicht erreicht ist – Im Kleinen dürfte es auch in den kommenden Monaten und Jahren immer wieder zu Transaktionen mit nationalem bzw. regionalem Fokus kommen.

Das Mastermind hinter dem AB InBev-SABMiller-Deal, Jorge Paulo Lemann, dürfte hingegen eher in anderen Dimensionen denken. Sein Investmentunternehmen 3G Capital verfügt über

die Kontrollmehrheit bei Burger King und hat im Frühling dieses Jahres gemeinsam mit Warren Buffett's Berkshire Hathaway die Fusion der H.J. Heinz Company und Kraft Foods Group angekündigt.

Die Historie hat gezeigt, dass M&A für Lemann ein wesentlicher Wachstumsimpulsgeber ist – Auf dem Weg zum weltgrößten Lebensmittel-Konzern bzw. zumindest -Beteiligungsnetzwerk der Welt wird es weitere Deals geben.

Der Fantasie sind keine Grenzen gesetzt – PepsiCo? Coca-Cola? Bottler-Verträge mit jeweils einem der beiden Unternehmen, die weit mehr als Softdrinks anbieten, haben AB InBev und SABMiller bereits. Mal sehen, wer nach der Fusion als Partner übrig bleibt. □