

ANALYSE

Clariant fusioniert oder wird übernommen

Der Spezialchemiekonzern sucht den Zusammenschluss mit einem Mitbewerber. Glückt ihm dieser Schritt nicht bald, droht er zur Beute eines Private-Equity-Hauses zu werden.

Andreas Kälin

30.06.2020, 03.16 Uhr

Auf der Suche nach dem grossen Deal läuft Hariolf Kottmann die Zeit davon. Clariants Verwaltungsratspräsident und CEO ad interim wiederholt seit Jahren seine Auffassung, dass ein Unternehmen im Bereich der Spezialitätenchemie für eine gedeihliche Weiterentwicklung allermindestens einen Umsatz von 10 Mrd. Fr. benötigt.

Daran gemessen ist der Spezialchemiekonzern Clariant aus Muttenz deutlich zu klein. 2019 erreichte er auf Basis fortzuführender Geschäfte einen Umsatz von 4,4 Mrd. Fr.

Mehrere Anläufe gescheitert

Unter Kottmanns Ägide hat der Konzern bereits mehrere Anläufe unternommen, die kritische Grösse über einen grossen Schritt zu erreichen. Im Mai 2017 kündigte er eine «Fusion unter Gleichen» mit dem US-Chemieunternehmen Huntsman an. Der aktivistische Grossaktionär White Tale brachte das Vorhaben zum Scheitern, bevor er sein Clariant-Aktienpaket Anfang 2018 an Sabic verkaufte.

Mit dem als Retter herbeigerufenen saudi-arabischen Chemie- und Metallkonzern versuchte sich Clariant erneut an einer grossen Transaktion. Im Juli 2019 scheiterte die geplante Zusammenlegung eigener Aktivitäten mit Spezialitätengeschäften von Sabic.

Darüber hinaus misslingen «mehrere andere, nicht öffentlich bekannte Anläufe», wie Kottmann im November in einem Interview mit «NZZ am Sonntag» sagte.

Einen Versuch hat Mister Clariant noch. Es gibt Signale, dass wieder eine Fusion unter – mehr oder weniger – Gleichen angestrebt wird.

Clariant



Grafik: themarket.ch • Quelle: Bloomberg

Lösung für offene Fragen

Mit einer grossen Transaktion könnten sich mehrere offene Fragen zum Unternehmen klären.

Ein Punkt betrifft die Ausschüttung. Die gestrige Generalversammlung hat zugestimmt, wegen Covid-19 heuer auf die ordentliche Dividende zu verzichten. An der Sonderausschüttung von total einer 1 Mrd. Fr. hält man fest, sofern der Verkauf des Masterbatches-Geschäfts an PolyOne für 1,6 Mrd. \$ erfolgreich abgeschlossen wird. Der Vollzug des Deals wird für morgen Mittwoch erwartet.

Die Frage ist, was die Ratingagenturen davon halten: Standard & Poor's stuft Clariant mit BBB– ein – eine Herabstufung hätte den Fall in den spekulativen resp. den Junk-Bereich zur Folge.

Offiziell bekennt sich die Clariant-Führung dazu, das Investment-Grade-Rating halten zu wollen. Doch die Covid-19-Folgen bringen die Ratings im Spezialitätenchemiesektor unter Druck. Standard & Poor's hat jüngst klargemacht, was sie von den Gesellschaften nun erwartet: Gerade die Reduktion von Ausschüttungen bewertet sie als positiv.

Mit der Auszahlung der hohen Sonderdividende stellt sich Clariant quer dazu. Eine Fusion mit einem grösseren Mitbewerber würde das ratingrelevante Risikoprofil aber sofort verändern. Denn auch für Ratingagenturen gilt der Grundsatz, je grösser, desto besser.

CEO vom Fusionspartner?

Eine offene Frage ist die Besetzung der CEO-Stelle. VR-Präsident Kottmann übt das Amt auf interimistischer Basis aus, bis ein definitiver Nachfolger für den im Juli 2019 Knall auf Fall abgetretenen Ernesto Occhiello gefunden ist – die Suche nach einem neuen CEO zieht sich derweil hin.

Dass sich Clariants Verwaltungsrat noch nicht auf einen Kandidaten festlegen will, macht Sinn, wenn bereits Überlegungen über eine Fusion laufen. Dann könnte sich das Problem von selbst lösen, falls der Fusionspartner den CEO für das neue Unternehmensgebilde stellen wird.

Zu hohe Kostenbasis

Eine andere Frage betrifft die Stellenreduktion. Clariant hat im Februar angekündigt, über die nächsten zwei Jahre 500 bis 600 Stellen abzubauen. Dabei kann es nicht bleiben – denn die Kostenbasis des Konzerns ist zu hoch, wie im Markt bemängelt wird und wie besonders der zeitweilige Grossaktionär White Tale kritisiert hat.

Zudem laufen die Geschäfte schlecht. Im ersten Quartal 2020 sank der Umsatz in Lokalwährungen um 6%. Im demnächst endenden zweiten Quartal haben sich die Covid-19-Folgen stärker bemerkbar gemacht: Wie aus internen Quellen zu vernehmen ist, sind die Geschäfte von Monat zu Monat schlechter gelaufen, und für das ganze Jahr wird mit einem prozentual zweistelligen Umsatzrückgang in Lokalwährung gerechnet.

Das erhöht den Druck, Stellen abzubauen, zumal Clariant über einen Wasserkopf verfügt: Die Verwaltungskosten gelten auch intern als deutlich zu hoch. Eher früher als später wird es unumgänglich sein, einen weiteren Stellenabbau bekanntzugeben. Auch da gilt: Die Meldung einer Fusionsabsicht würde die Ausgangslage verändern.

Sabic im Mittelpunkt

Die zentrale Rolle in allen Überlegungen zu einem grossen Deal spielt Sabic. Der saudi-arabische Konzern hält 31,5% an Clariant. Den ersten 25%-Anteil hat er zu einem Preis von 34 Fr. je Aktie erworben, insgesamt wird der Einstandspreis im Schnitt über 30 Fr. je Titel liegen. Die Clariant-Valoren notieren derzeit unter 18 Fr.

Als Sabic Anfang 2018 den widerspenstigen Grossaktionär White Tale auskaufte, war man bei Clariant euphorisch gestimmt – aber nur für kurze Zeit. Kottmann erklärt heute noch gern, es gebe keinen Streit, und das Verhältnis zu Sabic sei gut und professionell. Tatsächlich ist es belastet.

Das im Juli 2019 bekanntgegebene Scheitern des geplanten Gemeinschaftsunternehmens High Performance Materials, in das Sabic für eine Ausgleichszahlung Spezialitätengeschäfte hätte einbringen sollen, hat beiderseits zu Misstimmung geführt.

Belastetes Verhältnis

Man sei von Sabic ungebührlich bedrängt worden, wird seitens Clariant aufgeführt. Der Verwaltungsrat sah in seinem CEO Occhiello unvermittelt ein trojanisches Pferd der Saudis – so erklärt sich, warum der Italiener vor Jahresfrist per sofort abtrat, offiziell aus «persönlichen Gründen». Vor seiner lediglich neunmonatigen Amtszeit als Clariant-CEO hatte Occhiello sieben Jahre in der Geschäftsleitung von Sabic als Executive Vice President Specialities fungiert, kurz danach ist er auf diesen Posten zurückgekehrt.

Kottmann weiss, er ist für seine Fusionspläne auf die Einwilligung seines Grossaktionärs Sabic angewiesen. Dafür wird grosse Verhandlungs- und Überzeugungskunst notwendig sein.

Besser mit Aramco

Ein kürzliches Ereignis könnte Kottmann eventuell helfen: Der global grösste Erdölförderer, Saudi Aramco, hat Mitte Juni vom staatlichen Investmentfonds PID dessen 70%-Anteil an Sabic erworben. Aramco ist US-amerikanisch geprägt, was die Unternehmenskultur und die Managementmethoden betrifft, und

gilt als hoch professionell. Bei Clariant erhofft man sich, dass es sich mit den Aramco-Leuten besser verhandeln lässt.

Mit der Überführung von Sabic in das Aramco-Imperium entsteht ein Gigant im Chemiesektor. Die Saudis werden sich dabei auf den Bereich Basischemie fokussieren und den verglichen damit unbedeutenden Anteil am Spezialchemieunternehmen Clariant abstossen wollen, nimmt man aufseiten der Baselbieter an.

Objekt der Begierde

Mehrere Möglichkeiten bieten sich an. Die erste betrifft Kottmanns Lieblingsidee einer Fusion unter Gleichen – wobei dieser Begriff dehnbar ist. Es handelt sich oft um eine verkappte Übernahme des kleineren durch den grösseren Fusionspartner.

Clariant ist nach der Entstehung 1995 als Spin-off von Sandoz immer wieder ein Objekt der Begierde und von Spekulationen geworden.

Als möglicher Käufer wurde etwa Evonik gehandelt. Das deutsche Unternehmen ist mit zuletzt 13,1 Mrd. € Umsatz der weltweit zweitgrösste Spezialchemieanbieter hinter der amerikanischen DuPont. Evonik hat Kottmann zufolge Clariant nie übernehmen wollen. Um 2015 herum machten die Deutschen gemäss gut unterrichteten Kreisen indes einen Annäherungsversuch.

Interesse an Clariant nachgesagt hat man jüngst dem deutschen Lanxess-Konzern, der mit einem Umsatz von 6,8 Mrd. € unter den zehn grössten Mitspielern der Spezialchemie zu finden ist.

Clariant: Mitbewerber und mögliche Fusionspartner

	Clariant
Umsatz 2019 in Mrd. Fr.	4,4 ¹
Marktwert in Mrd. Fr	6,16
	Arkema
Umsatz 2019 in Mrd. Fr.	9,72
Marktwert in Mrd. Fr	6,92
	Celanese
Umsatz 2019 in Mrd. Fr.	6,26
Marktwert in Mrd. Fr	9,51
	Evonik
Umsatz 2019 in Mrd. Fr.	14,58
Marktwert in Mrd. Fr	11,38
	Lanxess
Umsatz 2019 in Mrd. Fr.	7,57
Marktwert in Mrd. Fr	4,4

¹ fortzuführende Geschäfte

Quelle: Bloomberg, themarket.ch

Geeignete Fusionspartner

Wer sich nach einem geeigneten Fusionspartner für Clariant umschaut, kommt zum Schluss, dass dem Schweizer Unternehmen eigentlich stets die Rolle des Juniorpartners zukäme. Mit Blick auf die jeweiligen Produktportfolios passt laut einem Branchenkenner Arkema besonders gut zu Clariant. Der französische Konzern setzte zuletzt 8,7 Mrd. € um. Im Zug seiner Fokussierungsbemühungen hat er gemäss Bloomberg jüngst den Verkaufsprozess für sein Plexiglasgeschäft gestartet, was ihm rund 1 Mrd. € einbringen könnte.

Gut ergänzen würde sich Clariants Portfolio auch mit dem von Celanese, so der Branchenkenner. Der Konzern aus Texas zählt mit einem Umsatz von 6,3 Mrd. \$ zu den zwölf grössten Mitspielern im Spezialchemiesektor.

Clariant selbst rutscht infolge ihrer Fokussierungsbestrebungen in der Grössenrangliste nach unten. Nach dem vor dem Vollzug stehenden Verkauf des Masterbatches-Geschäfts sowie der geplanten Veräusserung des Bereichs Pigmente dürfte sie im nächsten Jahr geschätzt 4 bis 4,5 Mrd. Fr. umsetzen. Damit wird sie sich knapp unter den zwanzig grössten Spezialchemieanbietern finden.

Attraktiv für Private Equity

Die von Clariant verfolgte Fokussierung hat noch einen Effekt: Das Unternehmen macht sich damit erst recht zu einem interessanten Übernahmeobjekt für die Private-Equity-Branche. John Feigl vom Finanzierungsberater Pilfor ist der Ansicht, es gebe «mit Sicherheit mehrere auf die Spezialitätenchemie ausgerichtete Private-Equity-Gesellschaften, für die Clariant ein attraktives Ziel darstellt».

Das zum Verkauf stehende Plexiglasgeschäft von Arkema soll das Interesse von mehreren Private-Equity-Vertretern auf sich gezogen haben. Darunter finden sich laut Bloomberg die in Boston domizilierte Advent International, die etwa im März 2019 von Evonik für 3 Mrd. € den Methacrylat-Verbund mit zugehöriger Plexiglasproduktion gekauft hat, oder die New Yorker SK Capital Partners, die auf Spezialmaterialien, den Chemie- sowie den Pharmasektor fokussiert ist. Auch der deutsch-schwedischen Private-Equity-Gesellschaft Triton Partners wird Interesse am Chemiesektor nachgesagt.

Wer überzeugt mehr?

Im Fall eines Clariant-Deals bleibt die Frage, wer den Aktionären und damit vor allem dem Hauptaktionär Sabic die beste Offerte vorlegen kann.

Die erste Möglichkeit ist, dass es Kottmann gelingt, für Clariant einen Fusionspartner zu finden. Bei einer klassischen Fusion mit Aktientausch, wie es beim Huntsman-Versuch der Fall gewesen wäre, kann er Sabic nicht mit einer Übernahmeprämie locken. Er müsste mit mittelfristig attraktiven Wertsteigerungschancen werben.

Ausgehend von der Annahme, dass Sabic und ihre neue Mutter Aramco sich sowieso vom Clariant-Aktienpaket trennen wollen, scheint man in Muttenez eine Idee zu haben: Man könnte Aramco/Sabic vorschlagen, den Anteil an der zu fusionierenden Clariant an den Public Investment Fund (PIF) abzutreten. Der saudische Staatsfonds könnte dann an der erwarteten Wertsteigerung eines Fusionsgebildes partizipieren.

Sabic einbinden

Die zweite Möglichkeit ist, dass für Clariant ein Übernahmeangebot

abgegeben wird. Dabei ist kaum davon auszugehen, dass ein Bieter, zum Beispiel eine Private-Equity-Gesellschaft, derzeit einen Preis offeriert, der an Sabics geschätzten Einstandspreis von über 30 Fr. je Clariant-Aktie heranreicht.

Doch einer Private-Equity-Gesellschaft bliebe eine Alternative: Sie könnte Sabic vorschlagen, gemeinsam vorzugehen und Clariant via ein Private-Equity-Vehikel zu übernehmen, in das die Saudis ihren Aktienanteil einbringen – plus in einem weiteren Zug allenfalls ihre eigenen Spezialitätengeschäfte (womit die letztes Jahr gescheiterte Geschäftskombination doch noch realisiert würde). Sabic könnte an der künftigen Wertsteigerung des neuen Gebildes als Finanzpartner teilhaben.

Wettrennen mit der Zeit

Von Clariant ist gut hörbar zu vernehmen, dass man nicht mehr in der aktuellen Konstellation weiterfahren wolle und an einem transformativen Schritt arbeite.

Doch Kottmann wird ahnen, dass ihm dafür nicht mehr viel Zeit bleibt: Gehen seine Pläne auch diesmal nicht auf, wird ihm das Ruder aus der Hand genommen, und Clariant wird zum Objekt der Planspiele anderer.

MR MARKET

Clariant kann zum Fallen Angel werden

Der Quartalsbericht verstärkt Befürchtungen, dass der Chemiekonzern das Investment-Grade-Rating verlieren könnte.

Andreas Kälin 30.04.2020



IM FOKUS

Clariants heikler Schrumpfungsprozess

Der Chemiekonzern will Teile abspalten. Doch die geplanten Veräusserungen dürften den Interessen des Hauptaktionärs entgegenstehen. Das birgt Enttäuschungspotenzial.

Ruedi Keller 26.11.2019



DAS INTERVIEW

Clariant-VRP: «Die Divergenzen liegen in der Bewertung»

Hariolf Kottmann, Geschäftsführender Präsident von Clariant, erklärt im Interview, warum die Bildung des Joint Ventures mit Sabic auf Eis liegt.

Ruedi Keller 25.07.2019



Copyright © The Market Media AG. Alle Rechte vorbehalten. Eine Weiterverarbeitung, Wiederveröffentlichung oder dauerhafte Speicherung zu gewerblichen oder anderen Zwecken ohne vorherige ausdrückliche Erlaubnis von The Market Media AG ist nicht gestattet.