

7. Restrukturierungsbarometer

Ergebnisse einer Umfrage unter Professionals aus Intensive-Care-Einheiten von Banken

9. November | 2015

Konjunkturreuphorie verpufft

Die Weltwirtschaft auf stabilem Wachstumspfad – das war einmal. In jüngster Zeit haben Cassandra-Rufer wieder Konjunktur. Für die stark international agierenden deutschen Unternehmen ist besonders der stotternde Motor einiger Emerging Markets ein Risiko. So sehen das auch die Experten in den Restrukturierungsabteilungen deutscher Banken: Der Boden bei der Zahl neuer Unternehmenskrisen scheint erreicht, sie rechnen jetzt mit einem Anstieg.

Am Konjunkturhimmel sind in den vergangenen Wochen und Monaten wieder deutlich dunklere Wolken aufgezogen. Waren es zu Jahresbeginn vor allem geopolitische Krisen wie die Eskalation im Russland-Ukraine-Konflikt, die die Unternehmen hierzulande belasteten, sind es nun Sorgen um das Wachstum der Weltwirtschaft, die gehörig auf die Stimmung drücken. Stürfer kommt ausgerechnet aus den Volkswirtschaften, die bislang noch als Motor der Weltwirtschaft galten: den Emerging Markets, allen voran China.

Dort mehren sich die Signale, dass sich die Wachstumsaussichten eintrüben. Vorlaufende Konjunkturindikatoren wie beispielsweise die Stimmung unter den chinesischen Einkaufsmanagern haben in den vergangenen Monaten immer wieder enttäuscht. Inzwischen notieren sie deutlich unterhalb der kritischen Marke, die gemeinhin Wachstum von Kontraktion trennt. Die überraschende Abwertung des chinesischen Renminbi durch die People's Bank of China (PBoC) ist ein weiteres Puzzleteil in diesem Bild und sorgte Mitte August für heftige Tur-

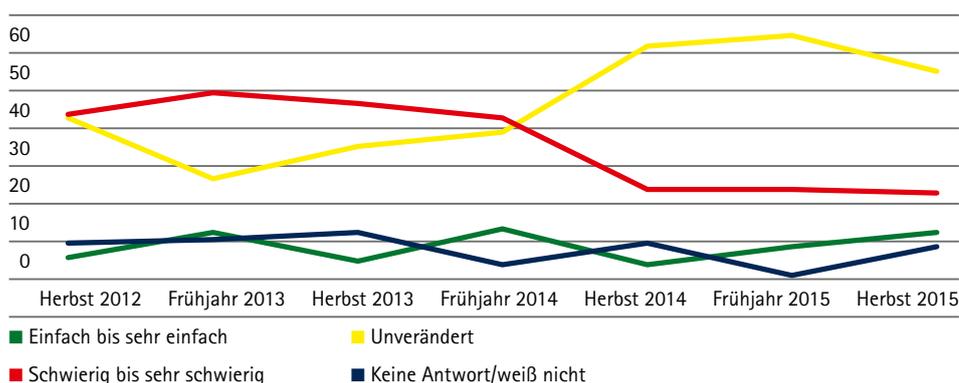
bulenzen auf den internationalen Finanzmärkten. Damit reiht sich die PBoC in die Phalanx der Notenbanken ein, die versuchen, der heimischen Konjunktur durch Währungsvorteile auf die Sprünge zu helfen.

China-Sorgen schlagen durch

Die Sorge um den Zustand der chinesischen Wirtschaft treibt auch die Experten in den Restrukturierungsabteilungen der deutschen Banken um. Das spiegelt sich in den Ergebnissen des siebten Restrukturierungsbarometers wider, für das FINANCE in Zusammenarbeit mit dem Beratungshaus Struktur Management Partner (SMP) Ende September Restrukturierungsexperten befragt hat. Immerhin ein Fünftel der Experten gab zu Protokoll, dass die eingetrübten Konjunkturaussichten im Reich der Mitte negative Auswirkungen auf betreute >>

Wie stellt sich die Finanzierung von Restrukturierungsfällen zurzeit dar?

(Angaben in Prozent)



Quelle: Restrukturierungsbarometer

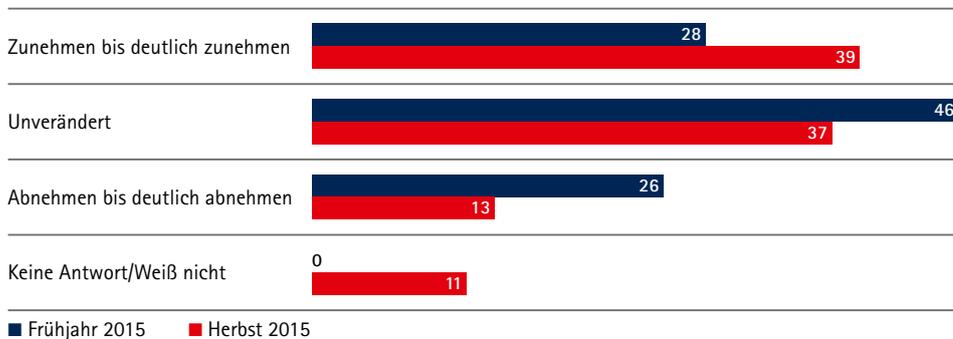
In Kooperation mit:



Struktur
Management
Partner

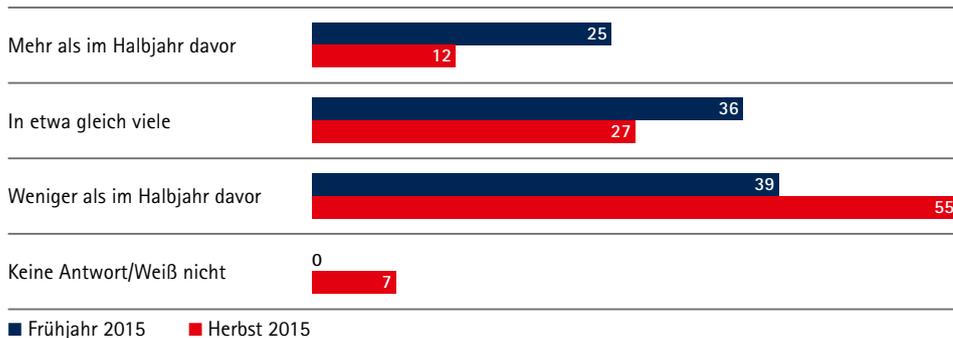
Führend bei Turnaround und Wachstum.

Wie wird sich die Zahl neuer Restrukturierungsfälle in den kommenden sechs Monaten entwickeln? (Angaben in Prozent)



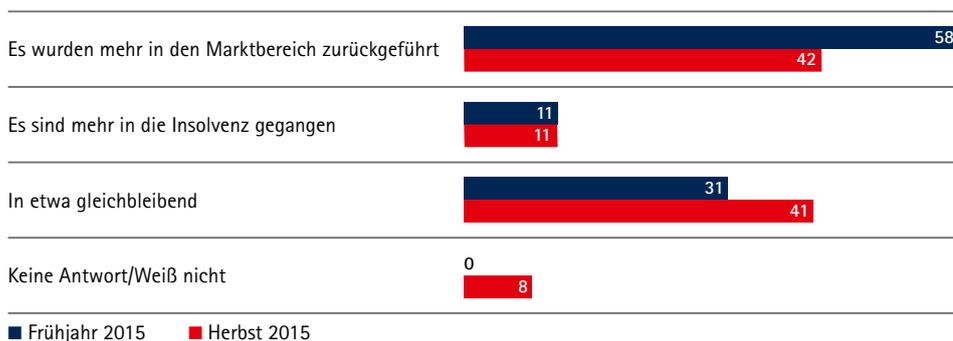
Quelle: Restrukturierungsbarometer

Wie viele neue Fälle haben Sie im vergangenen Halbjahr zur Bearbeitung bekommen? (Angaben in Prozent)



Quelle: Restrukturierungsbarometer

Wie haben sich die Altfälle im Vergleich zum Halbjahr davor entwickelt? (Angaben in Prozent)



Quelle: Restrukturierungsbarometer

Restrukturierungsfälle in Deutschland haben. Nur 13 Prozent der Umfrageteilnehmer verneinten dies. Zwar konnte die Hälfte der Befragten die Auswirkungen zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht einschätzen – der Befund untermauert jedoch, dass sich die deutsche Wirtschaft

eine veritable Erkältung einfangen kann, wenn China hustet.

Vor allem Unternehmen aus den Branchen Fahrzeugbau- und -zubehör sowie Maschinen- und Anlagenbau sind nach Aussage der Restrukturierungsexperten von der Lage in China betroffen.

Das deckt sich mit offiziellen Verlautbarungen aus den betroffenen Branchen in den vergangenen Wochen. So hat der Verband der Automobilindustrie angesichts nachlassender Autoverkäufe im Reich der Mitte seine Absatzprognose für das laufende Jahr gesenkt. Und bei den Maschinenbauern gingen die China-Ausfuhren im ersten Halbjahr 2015 um 5 Prozent zurück. Vor allem die in einer Sandwichposition gefangene Zulieferindustrie mit ihren schwachen Margen kommt bei einer stark nachlassenden Wachstumsdynamik schnell in Ertrags- und Liquiditätsnöte.

Trotz aller Molltöne ist die konjunkturelle Lage nicht so verfahren, wie es auf den ersten Blick scheint. Zwar werden die Emerging Markets als Wachstumslokomotiven in den kommenden Monaten weniger stark ziehen. Doch die Wirtschaft in Deutschland läuft angesichts eines starken Inlandsgeschäfts, einer sich erholenden Nachfrage aus dem Euro-Raum und der nach wie vor guten Konjunktur in den USA rund.

Trendwende erwartet

Dies dürfte auch den deutlichen Rückgang neuer Restrukturierungsfälle im Vergleich zur Erhebung im Frühjahr 2015 erklären. So gaben nur noch 12 Prozent der befragten Experten an, in den vergangenen sechs Monaten mehr neue Krisenfälle zur Bearbeitung auf den Tisch bekommen zu haben, 55 Prozent meldeten dagegen sinkende Zahlen. Seit dem Beginn dieser Erhebung im Herbst 2012 notiert dieser Indikator damit nahe seinem Allzeittief.

Eine leichte Eintrübung konstatierten die Banker dagegen bei den Erfolgsaussichten von Restrukturierungsfällen. Nur noch 42 Prozent der Befragten gaben an, im Vergleich zur vorangegangenen Erhebung mehr Engagements aus der „Intensivstation“ wieder in den Markt zurückgeführt zu haben. Über den Zeitraum von drei Jahren betrachtet, sind >>

Welche Branchen stehen momentan besonders im Fokus ihrer Restrukturierungsabteilung? (Angaben in Prozent, Mehrfachnennungen möglich)

Transport, Logistik und Touristik	40
Maschinen- und Anlagenbau	35
Handel & E-Commerce	29
Umwelttechnologie und erneuerbare Energien	26
Textil und Bekleidung	24

Quelle: Restrukturierungsbarometer

die Chancen für einen positiven Ausgang einer Restrukturierung aber trotzdem deutlich höher als im Durchschnitt. Die anhaltend freundliche Tendenz bestätigt auch die Tatsache, dass der Anteil der Unternehmenskrisen mit negativem Ausgang von den Experten als unverändert eingeschätzt wurde.

Ein pessimistischeres Bild zeichnen die Umfrageteilnehmer dagegen bei den Erwartungen für die kommenden sechs Monate: 39 Prozent rechnen mit einer zunehmenden Zahl neuer Restrukturierungsfälle. Das ist deutlich mehr als in den vorangegangenen Befragungen und bestätigt die in den vergangenen Monaten heruntergeschraubten Konjunkturaussichten. Fast halbiert hat sich auch das Lager derer, die glauben, dass die Zahl neuer Restrukturierungsfälle abnehmen wird – von 26 auf 13 Prozent.

Die Herausforderungen, denen Restrukturierungsexperten bei der Bearbeitung von Unternehmenskrisen gegenüberstehen, nehmen weiter zu. 51 Prozent der Experten berichteten von einer gestiegenen bzw. deutlich gestiegenen Komplexität der Restrukturierungsfälle – nur 4 Prozent sahen eine abnehmende Komplexität. Keine gravierenden Änderungen gab es dagegen bei der Qualität der vorgelegten Restrukturierungskonzepte.

Anhaltend gut beurteilen die Befragten die Finanzierungsbedingungen. So ist der Anteil der Befragten, die bei Restrukturierungsfällen die Finanzierung als einfach oder sehr einfach einschätzten, auf 12 Prozent gestiegen (Frühjahr 2015: 9 Prozent). Gleichzeitig berichteten lediglich 23 Prozent von schwierigen oder sehr schwierigen Finanzierungsbedingungen – 2013 waren es noch um die 50 Prozent.

Zu Abschreibungen bereit

Bemerkenswerte Änderungen zeigen sich auch bei der Frage, ob Banken bei bestehenden Engagements eher bereit sind, abzuschreiben oder weiter zu finanzieren. Immerhin 46 Prozent der Experten gaben an, Banken seien eher bereit, Abschreibungen in Kauf zu nehmen. In der vorangegangenen Befragung teilten lediglich 37 Prozent diese Einschätzung.

Dagegen meinten nur noch 44 Prozent in der aktuellen Befragung, Banken würden eher weiter finanzieren, um Abschreibungen zu vermeiden – im Frühjahr waren es noch 59 Prozent.

Der anhaltende Druck, Personalkosten zu senken, dürfte der Hauptgrund sein, weshalb die befragten Restrukturierungsexperten nicht mit einem Aufbau von Kapazitäten im Workout-Bereich rechnen. Im Gegenteil: 43 Prozent der Umfrageteilnehmer gehen davon aus, dass ihre Bank die Restrukturierungsabteilung personell verkleinern wird. Bei der Frage, in welchen Assetklassen die Restrukturierungsexperten in den nächsten sechs Monaten mit besonders hohen Ausfällen rechnen, blieb alles beim Alten: An der Spitze rangieren Unternehmenskredite, gefolgt von Schiffskrediten. Bei Konsumenten- und Immobilienkrediten sehen die Restrukturierer die Situation dagegen deutlich entspannter.

Erhebliche Verschiebungen haben sich jedoch in der Branchenbetrachtung ergeben: So bearbeiten die Workout-Banker aktuell besonders viele Fälle aus den Sektoren Transport, Logistik und Touristik sowie Maschinen- und Anlagenbau. Die Malaise in der Branche Umwelttechnologie und erneuerbare Energien, die geraume Zeit die Hitliste der Restrukturierungen angeführt hatte, scheint nach vielen Insolvenzen und Schieflagen dagegen abzuklingen. Aktuell rangiert dieser Sektor bei den Restrukturierungsabteilungen nur auf Platz vier. Nimmt man als Gradmesser für den Zustand der Branche die Kursent->>

Ab dem kommenden Jahr stehen viele Mittelstandsanleihen zur Refinanzierung an. Mit welchen Konsequenzen rechnen Sie? (Angaben in Prozent, Mehrfachnennungen möglich)

Viele Emittenten werden sich mit einer Refinanzierung schwertun, Ausfälle sind die Folge	27
Die meisten Emittenten werden Anschlussfinanzierungen finden, Ausfälle bleiben selten	21
Betrifft unsere Unternehmenskunden nicht	14
Kann ich nicht einschätzen	20
Keine Antwort/Weiß nicht	17

Quelle: Restrukturierungsbarometer

Welche Trends beobachten Sie in der Kreditvergabe?

(Angaben in Prozent, Mehrfachnennungen möglich)

Risikomargen nehmen ab	69
Covenants fallen ganz weg	41
Mindest-Eigenkapitalanteil sinkt	25
Dokumentation wird laxer	19
Kreditprüfung nimmt ab	11
Sonstige	6

Quelle: Restrukturierungsbarometer

wicklung börsennotierter Unternehmen aus den Bereichen Umwelttechnologie und erneuerbare Energien, so bestätigt sich dieses Bild.

Beim Handel mit notleidenden Krediten (Non-performing Loans, NPL) sank der Anteil der Befragten, die mit anziehenden Aktivitäten rechnen, erneut auf jetzt nur noch 23 Prozent. 54 Prozent der Befragten erwarten hier keine nennenswerten Veränderungen. Mit anhaltender Sorge beobachten viele Restrukturierer den heftigen Wettbewerb im Firmenkundengeschäft, der sich – zusammen mit den tiefen Zinsen und einer überbordenden Liquidität im Finanzsystem – in einer historisch niedrigen Kredithürde für Unternehmen niederschlägt. So ist der Anteil der befragten Banker, die in

den vergangenen sechs Monaten einen weiteren Verfall der Kreditstandards beobachtet haben, auf 62 Prozent gestiegen (Frühjahr 2015: 56 Prozent). Auf die Frage nach den aktuellen Trends in der Kreditvergabe nannten die Restrukturierungsexperten insbesondere sinkende Risikomargen, den Verzicht auf Covenants und laxere Anforderungen an den Mindest-Eigenkapitalanteil.

Skeptisch blicken die befragten Restrukturierungsexperten auch auf das Kapitalmarktsegment für Mittelstandsanleihen. Zwar ist die Neuemissionstätigkeit nach einer Reihe von Skandalen nahezu zum Erliegen gekommen. Doch müssen in den kommenden Jahren viele dieser Anleihen refinanziert werden. 27 Prozent der Befragten gehen davon aus,

dass sich viele Emittenten damit schwer tun werden, und erwarten daher eine steigende Zahl von Ausfällen. Immerhin 21 Prozent der Befragten glauben hingegen, dass die meisten Emittenten eine Anschlussfinanzierung finden werden.

Professionellen Restrukturierungsexperten dürfte die Arbeit in den Unternehmen daher nicht ausgehen. Vor diesem Hintergrund wollten wir wissen, wie die Restrukturierungsabteilungen der Banken den Beitrag von CROs für einen erfolgreichen Restrukturierungsverlauf notleidender Unternehmen beurteilen. Auf einer Skala von 1 bis 5, wobei 1 für völlig unwichtig und 5 für entscheidend wichtig steht, votierten mehr als zwei Drittel für die Antwortoptionen 4 und 5. CROs – so sehen es zumindest die befragten Restrukturierungsspezialisten – tragen also maßgeblich zum erfolgreichen Turnaround bei.

Gute CROs sind gefragt

Der Bedarf an guten CROs wird daher eher wachsen. Stand heute klaffen Angebot und Nachfrage nach Meinung der Umfrageteilnehmer bereits auseinander. Jeder Fünfte der befragten Restrukturierungsexperten gab zu Protokoll, dass gut qualifizierte CROs für ihre Restrukturierungsfälle kaum verfügbar sind. Trotz der aktuell wenigen Restrukturierungsfälle in Deutschland sind gute CROs Mangelware und meistens bereits in Projekten gebunden. Nicht nur die Bedeutung von CROs, sondern auch die an sie gestellten Erwartungen sind in den vergangenen Jahren deutlich gestiegen. Es gibt zwar eine Vielzahl an Vermittlern, die mehrere Hundert Personen zur Auswahl haben. Doch den Richtigen zu finden, das bleibt weiterhin einer der kritischen Erfolgsfaktoren in der Restrukturierung. ||

Das Restrukturierungsbarometer ...

ist eine Online-Umfrage, die regelmäßig von FINANCE in Zusammenarbeit mit dem Beratungshaus Struktur Management Partner unter Professionals aus dem Intensive-Care-Bereich von Banken durchgeführt wird. Die Umfrage beleuchtet die aktuelle Marktsituation in der Finanzierung von Krisenfällen. An der aktuellen Umfrage haben 113 Spezialisten teilgenommen und die Fragebögen ganz oder teilweise ausgefüllt.

Die Restrukturierungsexperten repräsentieren alle drei Säulen des deutschen Bankensystems sowie in Deutschland tätige Auslandsbanken. Sie arbeiten sowohl in den Stabsstellen der Institute als auch in regionalen Einheiten. Auch deutsche Warenkreditversicherer sind in die Befragung einbezogen worden.

IMPRESSUM

Verlag FRANKFURT BUSINESS MEDIA GmbH – Der F.A.Z.-Fachverlag • Redaktion FINANCE, Frankfurter Allee 68–72, 60327 Frankfurt am Main, Telefon: (069) 75 91-32 52, Telefax: (069) 75 91-32 24, E-Mail: redaktion@finance-magazin.de, Internet: www.finance-magazin.de • Layout Daniela Seidel, FRANKFURT BUSINESS MEDIA • Haftungsausschluss Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit des Inhalts des Restrukturierungsbarometers übernehmen Verlag und Redaktion keine Gewähr. Für unverlangt eingesandte Manuskripte und unverlangt zugestellte Fotografien oder Grafiken wird keine Haftung übernommen.