

25. Restrukturierungsbarometer

In der Zinsfalle

Die Zinswende ist in der Breite der Wirtschaft angekommen. Dabei wird deutlich, dass viele Unternehmen die Dynamik und Auswirkungen auf die Unternehmensfinanzierung unterschätzt haben. In den Restrukturierungsabteilungen jedenfalls herrscht Hochkonjunktur, wie die Ergebnisse des 25. Restrukturierungsbarometers zeigen.

— **Mehr als sechs** Jahre hat die Nullzinsphase im Euro-Raum gedauert. Sechs Jahre, in denen sich Unternehmen zu traumhaften Konditionen verschulden konnten – und das üppig getan haben. Doch irgendwann ist jede Party vorbei. Und je länger diese gedauert hat, desto heftiger ist in der Regel der Kater danach. Das lässt sich aktuell recht eindrücklich in der Unternehmensfinanzierung beobachten.

Das inzwischen deutlich gestiegene Zinsniveau lässt die Finanzierungskosten vieler Firmen explodieren – und bringt etliche in Schieflage. Ein Beispiel: Der Agrarkonzern Baywa, dessen Zinslast sich zwischen 2021 und 2023 auf 362 Millionen Euro verdreifacht hat und der auch deshalb inzwischen ein akuter Sanierungsfall ist.

Welche Auswirkungen die veränderte Zinslandschaft im Zusammenspiel mit einer höheren Verschuldung auf das Restrukturierungsumfeld hat, war Thema des 25. Restrukturierungsbarometers, das FINANCE in Zusammenarbeit mit dem Beratungshaus Struktur Management Partner (SMP) regelmäßig durchführt. Und die Einschätzungen der Restrukturierungsexperten diesbezüglich waren recht eindeutig: So geben 84 Prozent der Teilnehmer an, dass sie momentan eine zu hohe Unternehmensverschuldung – auch als Folge der langen Niedrigzinsphase – als Problem wahrnehmen.

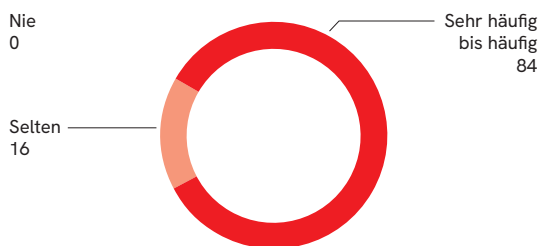
Dabei wird offensichtlich, dass viele Firmen die Folgen der Zinswende bei Finanzierungen unterschätzt haben. Immerhin ein Viertel der befragten Finanzierer ist der Meinung, dass diese Einschätzung auf viele Unternehmen zutrifft, zwei Drittel attestieren das „einigen Unternehmen“. Nur eine Minderheit von 9 Prozent der Umfrageteilnehmer ist der Meinung, dass das nur auf wenige Unternehmen beziehungsweise gar nicht zutrifft.

Besonders betroffen: Portfoliounternehmen von Private-Equity-Fonds, die oftmals mit einem hohen Fremdkapitalanteil erworben werden und den Kapitaldienst dafür aus dem eigenen Cashflow bedienen müssen. 50 Prozent der Restrukturie- »

Die Umfrage

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 Finanziers durchgeführt wird. Die Umfrage beleuchtet die aktuelle Marktsituation in der Finanzierung von Krisenfällen.

Wie häufig nehmen Sie momentan eine zu hohe Verschuldung bei Unternehmen als Problem wahr? (Angaben in Prozent)



Quelle: Restrukturierungsbarometer

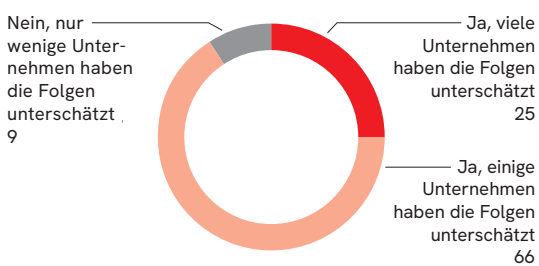
In Kooperation mit:



Struktur
Management
Partner

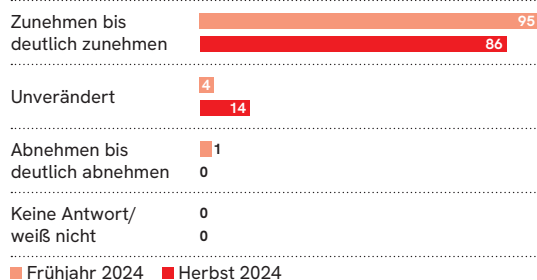
Haben Unternehmen die Folgen der Zinswende bei Finanzierungen unterschätzt?

(Angaben in Prozent)



Quelle: Restrukturierungsbarometer

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



Quelle: Restrukturierungsbarometer

Die Befragten

An der aktuellen Umfrage haben 61 Spezialisten teilgenommen und die Fragebögen ganz oder teilweise ausgefüllt. Die Restrukturierungsexperten repräsentieren alle drei Säulen des deutschen Bankensystems sowie in Deutschland tätige Auslandsbanken. Die Befragten arbeiten sowohl in den Stabsstellen der Institute als auch in regionalen Einheiten. Auch deutsche Warenkreditversicherer sind in die Befragung einbezogen worden.

ringsexperten bestätigen in der Umfrage, dass PE-Unternehmen durch die hohe Verschuldung nun besonders anfällig seien; lediglich 14 Prozent verneinen das. 36 Prozent haben sich darüber keine eindeutige Meinung gebildet.

Dabei zeigen die vergangenen Monate, dass die mediale Berichterstattung in puncto Unternehmenskrisen zwar von einigen prominenten Einzelfällen wie dem Agrarhändler Baywa, dem Batteriehersteller Varta oder dem Immobilienunternehmen Branicks dominiert wird, es aber viel mehr derartige Restrukturierungsfälle gibt. 71 Prozent der Befragten bestätigen diese Einschätzung, lediglich 29 Prozent sind der Meinung, dass es Ausnahmen sind.

Für die These eines breiten Anstiegs von Restrukturierungsfällen sprechen auch aktuelle Insolvenzzahlen: Mit 3.991 Insolvenzen von Personen- und Kapitalgesellschaften ist die Zahl der Firmenpleiten im dritten Quartal dieses Jahres nach Erhebungen des Leibniz-Instituts für Wirtschaftsforschung Halle (IWH) auf den höchsten Stand seit 14 Jahren gestiegen.

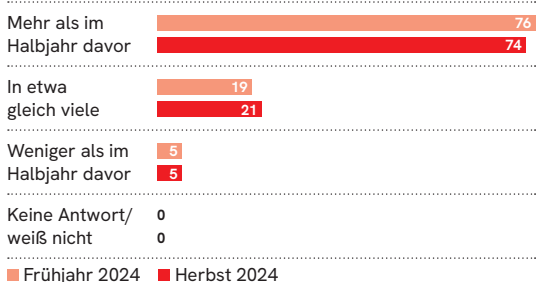
Eine Entspannung ist nach Einschätzung des IWH auch in den kommenden Monaten nicht zu

erwarten. Frühindikatoren des Instituts weisen demnach darauf hin, dass die Insolvenzzahlen weiter steigen werden. Diesen Befund stützen auch die von FINANCE und SMP befragten Restrukturierungsexperten: Wegen der aktuellen Wachstumsschwäche in Deutschland wird es wohl zu deutlich mehr Restrukturierungen kommen, urteilen 95 Prozent der Befragten. Nur 5 Prozent meinen, der Höhepunkt bei Restrukturierungsfällen sei erreicht.

Risiken zu spät erkannt

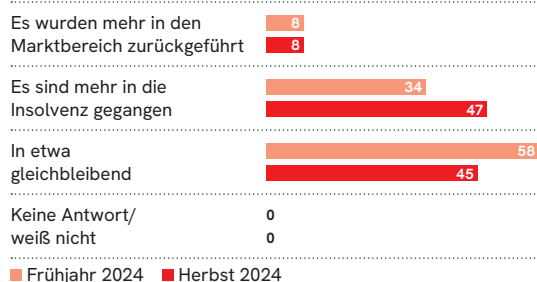
Ein gutes Drittel der Umfrageteilnehmer (34 Prozent) ist dabei der Meinung, dass Risiken zurzeit generell zu spät erkannt werden, so dass keine Zeit mehr verbleibt, einen Rettungsversuch erfolgreich zu starten. Bei zu späten Rettungsversuchen berichten die Befragten von „extrem hohem Zeitdruck, noch zu einer Lösung zu kommen“, von „extrem eingeschränkten Handlungsoptionen“ und einer „Komplexität, die mehr Konsequenz/Härte erfordert“. Die Erfolgsaussichten später Rettungsversuche werden generell als „schwierig“ eingeschätzt.

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



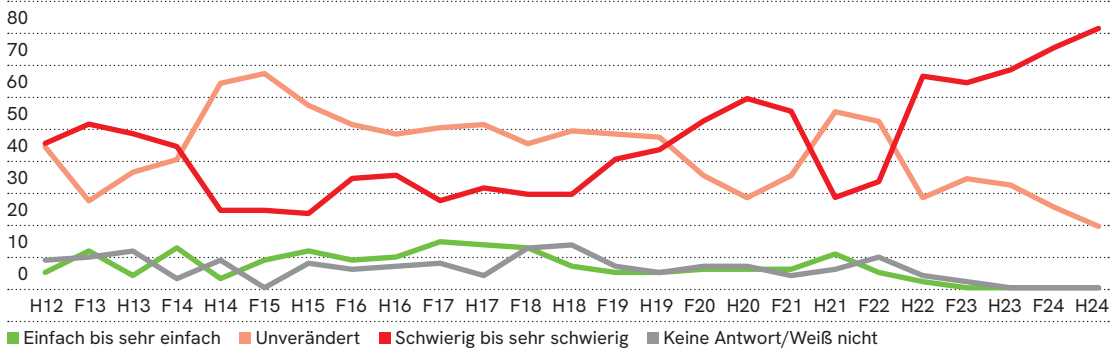
Quelle: Restrukturierungsbarometer

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



Quelle: Restrukturierungsbarometer

Wie stellt sich die Finanzierung von Restrukturierungsfällen zurzeit dar? (Angaben in Prozent)



Quelle: Restrukturierungsbarometer

„Eine Lösung im Sinne der übertragenden Sanierung durch M&A ist in heutigen Zeiten deutlich schwieriger erfolgreich umzusetzen“, kommentiert etwa Georgiy Michailov von SMP.

Das verwundert nicht, ist das aktuelle Restrukturierungsumfeld doch ohnehin angespannt. So ist im vergangenen Halbjahr der Anteil der Befragten, die mehr Restrukturierungsfälle zur Bearbeitung bekommen haben, mit 74 Prozent auf hohem Niveau geblieben (Frühjahr 2024: 76 Prozent). Das ist der zweithöchste Wert seit Beginn dieser Erhebung im Frühjahr 2013. Weitere 21 Prozent geben an, in etwa gleich viele Fälle zu bearbeiten. Korrespondierend dazu stagniert der Anteil derer, die weniger Restrukturierungsfälle zur Bearbeitung bekommen haben, auf niedrigen 5 Prozent.

Die kommenden Monate versprechen eine Fortsetzung dieses Trends: 86 Prozent der Umfrageteilnehmer rechnen damit, dass die Zahl der Restrukturierungsfälle im nächsten halben Jahr zunimmt oder deutlich zunimmt (Frühjahr 2024: 95 Prozent). Von unveränderten Zahlen gehen immerhin 14 Prozent aus. Zurückgehende Fallzahlen erwartet keiner der Umfrageteilnehmer.

Erschwerend kommt hinzu, dass die Restrukturierungsfälle seit geraumer Zeit immer komplexer werden; mittlerweile sind 83 Prozent der Befragten dieser Ansicht – so viele wie noch nie. Auch die Finanzierung von Restrukturierungsfällen wird

immer schwieriger. 81 Prozent der befragten Banker sind dieser Meinung (Frühjahr 2024: 75 Prozent). Von einfachen oder sehr einfachen Finanzierungsbedingungen spricht schon seit vier Umfragen keiner der Teilnehmer mehr. Das wirkt sich auch auf die Zusammenarbeit innerhalb der Restrukturierungspools aus. Für 44 Prozent der Befragten gestaltet sich das Miteinander der verschiedenen Finanziers bei Restrukturierungsfällen schwieriger als noch im Frühjahr 2024.

Vor diesem Hintergrund scheint das Thema Personalabbau in den Workout-Abteilungen der Banken ad acta gelegt worden zu sein. Ein Viertel der Befragten ist stattdessen der Meinung, dass die Geldhäuser in diesem Bereich Personal aufbauen – so viele wie noch nie seit Beginn dieser Erhebung im Jahr 2013 – oder zumindest stabil halten (61 Prozent).

Schlechte Erfolgsaussichten

In das angespannte Restrukturierungsumfeld passt, dass die Erfolgsaussichten von Restrukturierungsfällen mau bleiben. Der Anteil derer, die mehr Restrukturierungsfälle aus der „Intensivstation“ in den Marktbereich entlassen, verharrt mit 8 Prozent auf niedrigem Niveau. Gleichzeitig hat das Lager derer, die einen Anstieg der Insolvenzzahlen bei »

Sektoren

Fahrzeugbau und -zubehör steht nach wie vor an der Spitze der Restrukturierungsliste. Bau und Handwerk bleibt auf Platz 2.

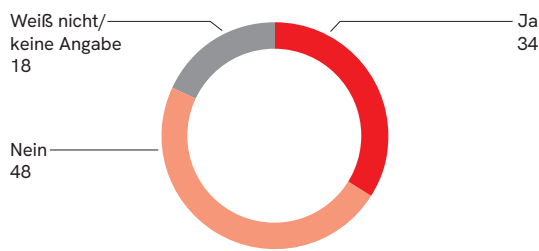
Welche Branchen stehen momentan besonders im Fokus ihrer Restrukturierungsabteilung?

(Angaben in Prozent, Mehrfachnennungen möglich)



Quelle: Restrukturierungsbarometer

Ist die Kreditvergabe in Ihrem Unternehmen/ Ihrem Institut in den vergangenen Wochen restriktiver geworden? (Angaben in Prozent)



Quelle: Restrukturierungsbarometer

den von ihnen betreuten Krisenfällen verzeichnen, einen Sprung auf 47 Prozent gemacht (Frühjahr 2024: 34 Prozent). Nur einmal, im Frühjahr 2014, wurde im Rahmen der Umfrage ein so hoher Wert registriert. „Viele Restrukturierungen enden zurzeit in einer Insolvenz, weil ein Turnaround gegen den fallenden Markt besonders herausfordernd ist“, sagt Restrukturierungsexperte Michailov. „Der Faktor Fortune gewinnt massiv an Bedeutung.“

Die Bereitschaft der Banken, Abschreibungen auf notleidende Engagements in Kauf zu nehmen, ist wohl auch deshalb weiter hoch. 46 Prozent der befragten Restrukturierungsexperten bejahen das (Frühjahr 2024: 44 Prozent), wohingegen nur noch 9 Prozent der Umfrageteilnehmer angeben, dass ihre Häuser lieber weiter finanzieren würden, um Abschreibungen zu vermeiden (Frühjahr 2024: 13 Prozent). Die Kreditvergabe ist nach Ansicht von

34 Prozent der Befragten restriktiver geworden; 48 Prozent der Befragten sehen das aber nicht so.

Keine nennenswerte Änderung gibt es in der Einschätzung, in welchen Assetklassen die Umfrageteilnehmer in den kommenden sechs Monaten mit besonders hohen Ausfällen rechnen: Für 53 Prozent der Befragten sind das Unternehmenskredite, gefolgt von Immobilienkrediten (42 Prozent) und Konsumentenkrediten (14 Prozent).

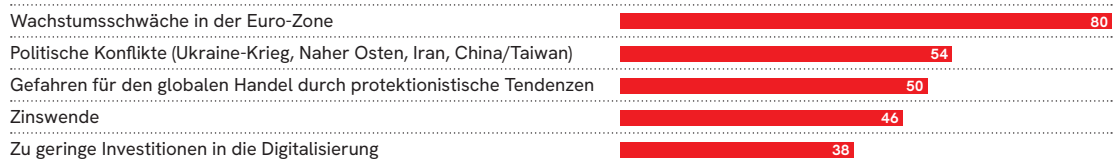
Gleiches gilt auch für die Hitliste der Branchen, die zurzeit besonders im Fokus der Restrukturierungsabteilungen stehen: Der Sektor Fahrzeugbau und -zubehör, der mit einer doppelten Transformation zurechtkommen muss, steht weiterhin auf dem Spitzenplatz. Dazu passt auch, dass der Branchenprimus Volkswagen (VW) derzeit durch eine Restrukturierung geht, die viele Zulieferer negativ treffen wird. Auf Platz zwei steht nach wie vor die Branche Bau und Handwerk wegen der anhaltenden Immobilienkrise. Es folgen die Sektoren Maschinen- und Anlagenbau sowie Handel und E-Commerce. Die Branche Gas, Strom und Wasser, die im Jahr 2022 im Zuge der Energiekrise durch den Krieg in der Ukraine einen Satz nach vorn gemacht hatte, ist im Fokus der Restrukturierer wieder stark in den Hintergrund gerückt.

Einen Wechsel gibt es bei den Antworten auf die Frage, welche exogenen Gefahren die Befragten als am problematischsten für die von ihnen betreuten Unternehmen ansehen. Mit 80 Prozent steht die Wachstumsschwäche in der Euro-Zone zurzeit an Nummer eins, gefolgt von politischen Konflikten sowie – mit Blick auf den aktuellen Zollstreit mit China und die im November anstehende US-Wahl – Gefahren für den globalen Handel durch protektionistische Tendenzen. «

Wachstums- schwäche

Trotz weiterhin großer geopolitischer Krisen rückt die Wachstumsschwäche in der Euro-Zone und speziell Deutschland ganz nach vorne bei den exogenen Gefahren.

Diese exogenen Gefahren schätzen die Befragten derzeit als am problematischsten für die von Ihnen betreuten Unternehmen ein (Angaben „wichtig“ / „sehr wichtig“, in Prozent)



Quelle: Restrukturierungsbarometer

IMPRESSUM

Verlag F.A.Z. BUSINESS MEDIA GmbH - Ein Unternehmen der F.A.Z.-Gruppe • Redaktion FINANCE, Pariser Straße 1, 60486 Frankfurt am Main, Telefon: (069) 75 91-32 52, E-Mail: redaktion@finance-magazin.de, Internet: www.finance-magazin.de • Layout Daniela Lenz, F.A.Z. 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. • Genderhinweis Wir streben an, gut lesbare Texte zu veröffentlichen und in unseren Texten alle Geschlechter abzubilden. Das kann durch Nennung des generischen Maskulinums, Nennung beider Formen („Unternehmerinnen und Unternehmer“ bzw. „Unternehmer/-innen“) oder die Nutzung von neutralen Formulierungen („Studierende“) geschehen. Bei allen Formen sind selbstverständlich immer alle Geschlechtergruppen gemeint - ohne jede Einschränkung. Von sprachlichen Sonderformen und -zeichen sehen wir ab.