

## 12. Restrukturierungsbarometer

# Trendwende bei Unternehmenskrisen?

Die Experten in den Work-out-Abteilungen der Banken stellen sich auf mehr Arbeit in den kommenden Monaten ein. Das zeigen die Auswertungen des zwölften Restrukturierungsbarometers.

— **Die Anzeichen verdichten** sich, dass nach etlichen Quartalen mit zurückgehenden Restrukturierungsfällen eine Trendwende bei der Zahl von Unternehmenskrisen erreicht ist. Darauf lassen die Ergebnisse des zwölften Restrukturierungsbarometers schließen, das FINANCE in Zusammenarbeit mit dem Beratungshaus Struktur Management Partner (SMP) im März und April dieses Jahres durchgeführt hat.

Demnach haben 29 Prozent der befragten Restrukturierungsexperten im vergangenen Halbjahr angegeben, mehr neue Krisenfälle zur Bearbeitung auf den Tisch bekommen zu haben (Herbst 2017: 18 Prozent). Das ist gleichzeitig der höchste Wert seit Herbst 2013. Korrespondierend dazu ging der Anteil derjenigen, die sinkende Zahlen gemeldet haben, auf 34 Prozent zurück (Herbst 2017: 43 Prozent).

Auch dieser Wert markiert einen mehrjährigen Tiefpunkt: Er wurde zuletzt im Herbst 2013 mit 23 Prozent niedriger gemessen. Zugleich scheint der Abwärtstrend bei den Erwartungen hinsichtlich der Zahl neuer Restrukturierungsfälle umzuschlagen: Immerhin 32 Prozent der befragten Banker gehen von zunehmenden oder deutlich zunehmenden Zahlen (Herbst 2017: 22 Prozent) aus. Das Lager derer, die von unveränderten Fallzahlen ausgehen, liegt mit 40 Prozent deutlich unter dem zuletzt markierten Allzeithoch, und nur noch 13 Prozent gehen von abnehmenden oder deutlich abnehmenden Restrukturierungsfällen aus.

Auf Branchen heruntergebrochen, hat der Sektor „Handel und E-Commerce“ den Bereich „Textil und Bekleidung“ von der Spitze verdrängt. Zwischen beide Sektoren haben sich in der aktuellen „Restrukturierungshitliste“ die Branchen „Fahrzeugbau und -zubehör“ sowie „Maschinen- und Anlagenbau“ geschoben.

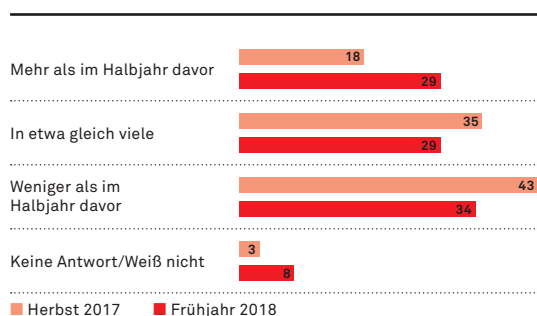
Interessant sind in diesem Zusammenhang die Antworten auf die Frage, ob Unternehmen zurzeit sehr spät akute Liquiditätsgengpässe melden. Beruhigende 52 Prozent der befragten Banker bejahen diesen Befund. „Das passt zu unserer Wahrnehmung aus der täglichen Arbeit, nach der neue

### 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 Banken durchgeführt wird. Die Umfrage beleuchtet die aktuelle Marktsituation in der Finanzierung von Krisenfällen. An der aktuellen Umfrage haben im März 160 Spezialisten teilgenommen und die Fragebögen ganz oder teilweise ausgefüllt.

### Wie viele neue Fälle haben Sie im vergangenen Halbjahr zur Bearbeitung bekommen?

(Angaben in Prozent)

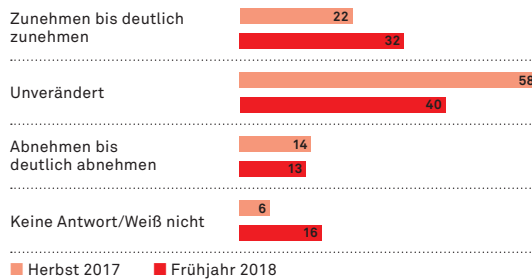


Quelle: Restrukturierungsbarometer

In Kooperation mit:

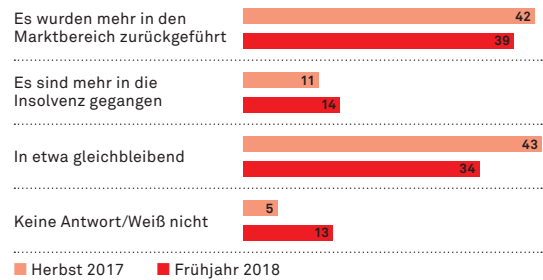
Struktur Management Partner  
Führend bei Turnaround und Wachstum.

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



Quelle: Restrukturierungsbarometer

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



Quelle: Restrukturierungsbarometer

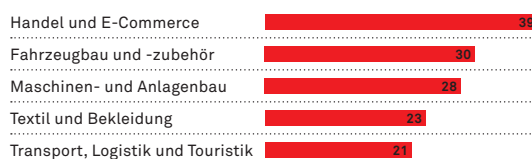
Restrukturierungsfälle oft schon sehr tief in der Liquiditätskrise stecken und nur noch schwer zu managen sind“, bestätigt Georgiy Michailov, Managing Partner bei SMP.

Bemerkenswert ist in diesem Zusammenhang die recht eindeutige Antwort auf die Frage, ob angesichts des harten Wettbewerbs im Firmenkundengeschäft kritische Fragen zur Unternehmensentwicklung unterbleiben. 46 Prozent der Befragten teilen diesen Befund – und bewerten damit die aktuelle Praxis der Risikobewertung in der Kreditvergabe als sehr problematisch.

### Unternehmenskredite im Fokus

Das Bild eines schwieriger werdenden Restrukturierungsumfelds untermauern auch die Antworten auf die Frage, in welchen Assetklassen die Restrukturierungsexperten in den nächsten sechs Monaten mit besonders hohen Ausfällen rechnen. Mit einem Anteil von 43 Prozent (Herbst 2017: 34 Prozent) erwarten die Banker bei Unternehmenskrediten die höchsten Ausfälle. Schiffskredite dagegen, die bislang diese Wertung dominierten, sind mit 19 Prozent auf den niedrigsten Stand seit Beginn dieser Befragung gefallen. „Nach den hohen Wertberichtigungen der vergangenen Jahre dürfte das leidige Thema Schiffskredite in den meisten Bankbilanzen abgehakt sein“, folgert Michailov.

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



Quelle: Restrukturierungsbarometer

Leicht verschlechtert haben sich die Erfolgsaussichten von Restrukturierungsfällen. Im Vergleich zur vorangegangenen Befragung ging das Lager derer, die mehr Engagements aus der „Intensivstation“ wieder in den Marktbereich zurückgeführt haben, auf 39 Prozent zurück (Herbst 2017: 42 Prozent). Parallel dazu haben 14 Prozent der Experten einen Anstieg der Insolvenzzahlen bei den von ihnen betreuten Krisenfällen gemeldet. Bei der vorangegangenen Befragung waren das mit 11 Prozent noch etwas weniger.

Ebenfalls nur marginale Verschiebungen gab es bei den Antworten auf die Frage, wie die Finanzierung von Restrukturierungsfällen zurzeit eingeschätzt wird. So ist der Anteil der Befragten, die bei Restrukturierungsfällen die Finanzierung als einfach oder sehr einfach einschätzen, mit 13 Prozent fast genau auf dem Niveau der Herbst-Befragung. Für die Mehrheit – 45 Prozent – sind die Finanzierungsbedingungen unverändert. 29 Prozent berichten von schwierigen oder sehr schwierigen Finanzierungsbedingungen (Herbst 2017: 31 Prozent).

### Abteilungen schrumpfen weiter

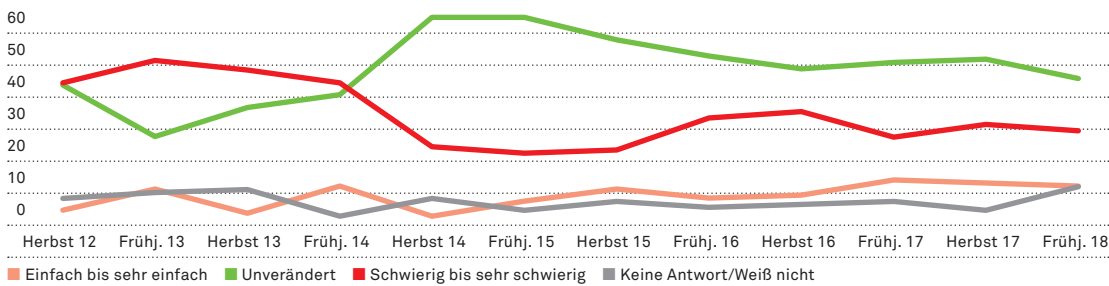
Nicht mehr ganz so pessimistisch sind die Befragten im Hinblick auf die Personalpläne der Institute im Work-out-Bereich, aber immer noch 44 Prozent der Umfrageteilnehmer gehen davon aus, dass ihre Bank die Restrukturierungsabteilung personell verkleinern wird (Herbst 2017: 63 Prozent). 33 Prozent erwarten keine Änderungen der augenblicklichen Kapazitäten, und immerhin 8 Prozent glauben, dass Personal aufgebaut wird. Angesichts des bereits vollzogenen Abbaus in den Restrukturierungsabteilungen in den vergangenen Jahren und der sich andeutenden Wende bei den Restrukturierungsfällen dürfte die Talsohle näher kommen.

Deutliche Abweichungen zur vorangegangenen Erhebung gab es bei der Frage, ob Banken bei bestehenden Engagements eher bereit sind, abzuschreiben oder weiter zu finanzieren. 53 Prozent der

### Die Befragten

Die Restrukturierungsexperten re-präsentieren 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.

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



Quelle: Restrukturierungsbarometer

Experten geben an, die Institute seien eher bereit, Abschreibungen in Kauf zu nehmen. In der vorangegangenen Befragung teilten 43 Prozent diese Einschätzung. Dagegen meinen nur noch 33 Prozent, Banken würden eher weiter finanzieren, um Abschreibungen zu vermeiden (Herbst 2017: 52 Prozent). Nach Einschätzung von Michailov dokumentieren die Ergebnisse, dass „Banken weniger willens sind, Restrukturierungsfälle weiter zu begleiten – oder fähig dazu, weil die Work-out-Abteilungen bereits stark dezimiert wurden“.

**Schuldscheinkonditionen grenzwertig**

Mit über 28 Milliarden Euro Emissionsvolumen im Jahr 2017 ist der Schuldscheinmarkt das aktuell wohl heißeste Finanzierungssegment in Deutschland. Doch jetzt scheint die Stimmung zu drehen: Schieflagen bei den Großemittenten Carillion und Steinhoff, abgesagte Deals und überraschende Konditionenanpassungen lassen aufhorchen. Vor diesem Hintergrund wundert es nicht, dass der Boom des einstigen Nischeninstruments von den Restrukturierungsexperten inzwischen kritisch gesehen wird. Immerhin 21 Prozent der befragten Banker glauben, dass sich in diesem Segment ein gefährlicher Hype entwickelt, der hohe Ausfallraten zur Folge haben könnte. 29 Prozent meinen, man müsse die Marktentwicklung genau beobachten, und lediglich 5 Prozent der Experten bewerteten die aktuelle Situation als gesund.

In diesem Zusammenhang werten immerhin 34 Prozent der Befragten die Schieflagen der beiden Emittenten Carillion (ein britischer Projektentwickler) und Steinhoff (Möbelriese) als Warnschüsse für den Markt, dem dieses Jahr weitere größere Ausfälle drohen könnten. Überwiegend kritisch (49 Prozent) sehen die Restrukturierungsexperten das Segment der sogenannten Minischuldscheine mit einem Emissionsvolumen von weniger als 50 Millionen Euro, bei dem mit dem zu beobachtenden Verfall der Standards eine Grenze erreicht scheint.

Bei der Frage, welche exogenen Faktoren die Restrukturierungsexperten am problematischsten

für die von ihnen betreuten Unternehmen einschätzen, rangiert an erster Stelle zwar nach wie vor die „Digitalisierung“. Für 57 Prozent der Befragten ist dieses Thema wichtig oder sehr wichtig (Herbst 2017: 63 Prozent). Allerdings scheinen die betroffenen Unternehmen das Thema in den vergangenen Monaten stärker angegangen zu haben. Vor Jahresfrist maßen der „Digitalisierung“ auf einer Skala von 1 (sehr wichtig) bis 5 (unwichtig) allein 72 Prozent der Befragten hohe Bedeutung zu. Gleichwohl dürften die Schwierigkeiten in der Branche „Handel und E-Commerce“, die zurzeit besonders im Fokus der Restrukturierer steht, zu einem großen Teil auf die „Digitalisierung“ zurückzuführen sein. Jüngste Prognosen des Handelsverbandes HDE belegen dies: Demnach fühlt sich insbesondere der stationäre Einzelhandel von der Übermacht des Online-Handels zunehmend an die Wand gedrückt.

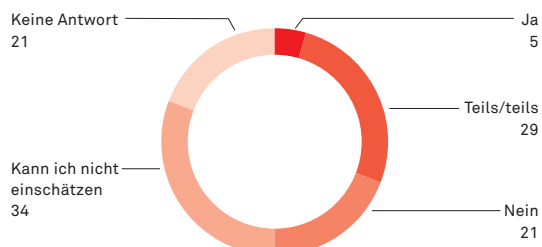
**Furcht vor Protektionismus**

Nicht überraschend rangiert der Punkt „Gefahren für den globalen Handel durch protektionistische Tendenzen“ auf Platz 2 der zurzeit größten exogenen Risikofaktoren. Nach dem Scheitern wichtiger Freihandelsabkommen wie TTIP und den von der US-Administration jüngst verhängten Strafzöllen auf Stahl und Aluminium ist eine neue Eskalationsstufe in den internationalen Handelsbeziehungen

**Risiken bei Schuldscheinen**

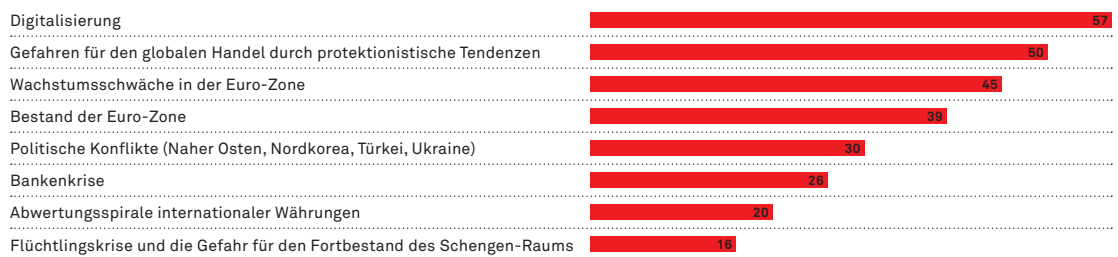
Der Schuldscheinmarkt boomt. Die Befragten sehen dies zunehmend kritisch: Einerseits gab es mit den Krisen bei Steinhoff und Carillion größere Emittenten-Schieflagen. Andererseits nehmen Experten bei kleineren Schuldscheinen einen Verfall der Standards wahr.

**Schuldschein-Markt auf Rekordniveau: Ist der Boom noch gesund?** (in Prozent)



Quelle: Restrukturierungsbarometer

### 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

#### Exogene Risiken

Fragen der Digitalisierung rangieren bei den Restrukturierungsspezialisten weiterhin ganz oben. Durch Donald Trumps Ankündigungen hat die Furcht vor Protektionismus deutlich zugenommen.

erreicht – wenn auch die EU davon vorerst verschont bleiben soll. Getroffen von derlei Maßnahmen wäre besonders die traditionell exportstarke deutsche Wirtschaft.

Etwas überraschend wurde von den Befragten der Punkt „Wachstumsschwäche in der Euro-Zone“ auf Rang 3 der zurzeit größten exogenen Risiken gewählt. Anscheinend trauen viele Restrukturierungsexperten den zuletzt durchaus ermutigenden Wachstumswerten im gemeinsamen Währungsraum nicht.

In diesem Zusammenhang könnte die aufkommende Diskussion um eine Zinswende im Euro-Raum und die wieder anziehenden Renditen am Anleihemarkt eine Rolle spielen, die die Finanzierung vieler hochverschuldeter Unternehmen erschweren könnten. Immerhin 43 Prozent der befragten Banker rechnen für die kommenden zwölf Monate mit tendenziell weiter steigenden Renditen, und 48 Prozent geben an, dass eine Zinswende für die betreuten Restrukturierungsfälle „gefährlich“ werden könnte.

#### IMPRESSUM

Verlag FRANKFURT BUSINESS MEDIA GmbH – Der F.A.Z.-Fachverlag • Redaktion FINANCE, Frankenallee 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.