

FINANCE

Was Finanzentscheider wissen müssen

Commerzbank — So reagieren Kunden auf den Übernahmekrimi

Bosch — Warum der Stuttgarter Erfolgsmotor stottert

LinkedIn — Diese Finanzmanager geben hier den Ton an

Restrukturierung — Maschinenbau vor enormen Herausforderungen

Der Fall Benko

Der große Absturz des Signa-Gründers –
und die Abrechnung im Gerichtssaal

Beilage zur
21. Structured
FINANCE

Die wichtigsten
Finanztrends
auf 100 Seiten



Die Strategischen Partner von FINANCE



Das Konzept der „Strategischen Partnerschaft“

Die Strategischen Partner von FINANCE repräsentieren die verschiedenen Berater der Finanzchefs in Unternehmen. Als Markenanbieter zählen sie zu den führenden Adressen in ihren jeweiligen Märkten. Sie unterstützen das Magazin FINANCE vielfach schon seit dessen Gründung im Jahr 2000 vor allem fachlich und mit ihren Netzwerken. Darüber hinaus tragen die Partner – neben vielen anderen Marktteilnehmern – maßgeblich als Werbekunden zum Erfolg der FINANCE-Plattform bei. Alle Strategischen Partner respektieren ohne Einschränkungen die Unabhängigkeit der Redaktion und tragen zugleich durch ihre Unterstützung zu deren nachhaltiger Sicherung bei.

In Bewegung: Benko-Prozess, Schwerpunkt Restrukturierung, Beilage Structured FINANCE



F.A.Z. BUSINESS MEDIA / Jonas Ratermann

Markus Dentz – Chefredakteur

— **Drei Jahre** sind vergangen, seit die Krise der Signa Holding ihren Lauf nahm. Ich erinnere mich noch gut an die Ad-hoc-Meldung zur Pleite von Signa Sports SSU – der Auftakt zu einem Dominoeffekt, der schließlich auch die Holding und zahlreiche Tochtergesellschaften erfasste. Mit ihr stürzte René Benko tief, einst Aufsteiger aus einfachen Verhältnissen und später Symbol für schillernden Höhenflug im Immobiliengeschäft. Sein nun beendeter erster Prozess – Urteil zwei Jahre Haft – gewährt einen seltenen Einblick in die Denk- und Verhaltensmuster eines Mannes, der zwischen Vision, Hybris und Systemversagen balancierte. Unsere Titelgeschichte auf Seite 10 zeichnet dieses Geflecht eindrucksvoll nach.

Großinsolvenzen dieses Kalibers sind zum Glück die Ausnahme. Doch Restrukturierung ist vielerorts wieder Alltag. Besonders betroffen: der deutsche Maschinenbau. Nicht die gesamte Branche steht unter Druck – aber dort, wo die Abhängigkeit von der schwächelnden Automobilindustrie groß ist, wird es eng. In unserem Schwerpunkt Restrukturierung analysieren wir, welche Strategien greifen, wo neue Chancen entstehen – und warum der Ruf nach staatlicher Hilfe selten die beste Antwort ist.

Einige Industriekonzerne entdecken derzeit die Rüstungsbranche als Zufluchtsort. Doch ob das der erhoffte Rettungsanker ist, hinterfragt Markus Mühlenbruch von RSM Ebner Stolz im Interview kritisch (Seite 68). Ergänzend geben Finanzierer im

neuen Restrukturierungsbarometer aktuelle Einschätzungen zu den Zollplänen der USA und deren möglichen Auswirkungen auf deutsche Exporte ab. Bitter: Besonders stark trifft es Branchen wie Maschinenbau und Automotive, die ohnehin schon leiden. Und ein Beitrag der CRO Academy zeigt, wie aus Managerinnen und -managern echte Unternehmensretter werden.

So ernst die Themen zum Jahresende 2026 auch sind, es gibt auch positive Stories. Welche Finanzmanagerinnen und Finanzmanager auf LinkedIn besonders erfolgreich agieren, lesen Sie in unserem Ranking der „LinkedIn-Könige unter den CFOs“. Und wie CFO Stephan Grunwald den DFB finanziell neu aufgestellt hat, erfahren Sie in einem exklusiven Porträt (ab Seite 52).

Abgerundet wird das Heft durch die Beilage Structured FINANCE – mit über 100 Seiten Fachbeiträgen zu den großen Brennpunkten unserer Zeit: Transformation der Wirtschaft, volatile Finanzmärkte und neue Impulse durch KI und Digitalisierung. Eine inspirierende Lektüre – und zugleich ein Vorgeschmack auf die Konferenz Structured FINANCE am 26. und 27. November in Stuttgart. Ich hoffe, wir sehen uns dort!

Markus Dentz

markus.dentz@finance-magazin.de



10 Der erste Strafprozess gegen René Benko ist beendet. Das Verfahren liefert tiefe Einblicke in das einst goldene Signa-Imperium.



20 Unicredit-Chef Andrea Orcel hat weiter die Commerzbank im Blick. Finanzentscheider reagieren auf die anhaltende Unsicherheit.



28 Die Autozulieferer-Sparte von Bosch war einst die Cashcow des Konzerns. Jetzt muss sie restrukturiert werden.

Unternehmen & Märkte

- 6 **Portal:** Ottobock gelingt der Schritt aufs Börsenparkett. Gerresheimer räumt Bilanzierungsfehler ein.

TITELTHEMA

- 10 **Benko-Prozess:** Der Strafprozess gegen René Benko in Innsbruck dauert nur wenige Stunden, am Ende steht eine Verurteilung zu 24 Monaten Haft. Das Verfahren liefert tiefe Einblicke, wie die Verantwortlichen unter dem einst goldenen Dach von Signa handelten.
- 16 **Kärcher:** CFO Stefan Patzke setzt bei dem Reinigungs-hersteller voll auf generative Künstliche Intelligenz. Die größte Herausforderung sei jedoch nicht die Einführung der Technologie.
- 20 **Commerzbank:** Seit rund einem Jahr schwelt der Übernahme- krimi zwischen Unicredit und Commerzbank. Die Hängepartie sorgt für Unsicherheit und erste Reaktionen.
- 24 **Private Equity:** Finanzinvestoren schieben schwer verkäufliche Beteiligungen immer häufiger in Continuation-Fonds. Das hat Vorteile, aber auch Schattenseiten.
- 28 **Bosch:** Deutschlands größter Autozulieferer steckt in einer Krise. Der Gewinn hat sich halbiert, der Cashflow ist eingebrochen. Wie kommt Bosch da raus?
- 32 **Geopolitik:** Militärexperte Carlo Masala und Risikospezialist Jens Paulus warnen: Deutsche Unternehmen sind unzureichend auf geopolitische Krisen vorbereitet.
- 36 **Circus:** Der Kochroboterbauer will in den kommenden Monaten stark wachsen. CFO Fabian Becker gibt sich selbstbewusst, steht aber vor großen Aufgaben.

Persönlich & Personal

- 40 **Portal:** Armin von Falkenhayn verlässt Bank of America. Torsten Pfennig füllt den FINANCE-Fragebogen aus.
- 42 **Aktuelle Sesselwechsel:** Zalando hat eine neue Finanz- chefin gefunden. Die ehemalige Schott-Pharma-CFO Almuth Steinkühler hat einen neuen Job.
- 45 **Ausgewechselt:** Kurz nach der Vertragsverlängerung muss ProSiebenSat.1-CFO Martin Mildner gehen. Grund dafür ist der neue italienische Mehrheitseigner MFE.
- 46 **LinkedIn:** FINANCE untersucht erneut die Aktivitäten von CFOs auf LinkedIn. Den Spitzenplatz sichert sich eine Finanzchefin, die zuletzt unter Beschuss stand.



Welche CFOs sind auf LinkedIn besonders aktiv? **FINANCE** hat zum zweiten Mal untersucht, wie Finanzchefs die Plattform nutzen.



Der Maschinenbau gerät zunehmend in Bedrängnis. 2026 könnte sich die Lage in der Branche noch weiter verschärfen, warnen Experten.

- 50 **CFO-Panel:** Angesichts unsicherer Zeiten halten sich Unternehmen mit Investitionen zurück. Nur in Digitalisierung und Automatisierung fließen weiterhin Mittel.
- 52 **DFB:** Unter CFO Stephan Grunwald hat sich der Fußballbund finanziell saniert. Wer ist der Mann, der die Finanzen des weltweit größten Sportverbandes leitet?
- 56 **Dealsourcing:** Im Fokus der Veranstaltung für die Corporate-Finance-Community standen der M&A-Markt, Finanzierungen und Restrukturierungen.

Strategie & Effizienz

- 60 **Portal:** Gute Bedingungen für Corporate Bonds. Investor Aurelius steigt in den Wirtschaftsprüfermarkt ein.

SCHWERPUNKT RESTRUKTURIERUNG

- 62 **Maschinenbau:** Explodierende Insolvenzzahlen, Investitionskollaps und zunehmende Konkurrenz aus Asien bringen die Schlüsselbranche in Bedrängnis. Experten warnen vor einer weiteren Verschärfung im Jahr 2026.
- 66 **Zollspirale:** Die Zollpolitik von Donald Trump trifft die deutsche Wirtschaft ins Mark. Bringt das Unternehmen ins Wanken? Antworten auf diese und weitere Fragen gibt das neue Restrukturierungsbarometer.
- 68 **Autozulieferer:** Die Branche steht unter Druck und hofft auf Defence als neuen Absatzmarkt. Der Wechsel ist aber nicht einfach, wie Experte Markus Mühlenbruch von RSM Ebner Stolz erklärt.
- 70 **Krisenmanager:** Unternehmen setzen oft auf externe Restrukturierer. Mittlerweile gibt es jedoch Angebote, wie Vorstände selbst zu Krisenexperten werden.

Rubrik & Service

- 3 **Editorial:** Benko-Prozess, Schwerpunkt Restrukturierung, Beilage Structured **FINANCE**
- 23 **Kommentare:** Die Commerzbank, Manfred Knof und der Zufall. Continuation-Fonds: Brücke, aber keine Lösung.
- 31 **Gewinner / Verlierer:** JP Morgan befördert Dorothee Blessing erneut. T-Mobile finanziert Trumps Pomp.
- 59 **Alles was Recht ist:** Keine Gnade bei fehlerhaften Massenentlassungen. Bafin will Manager bei Aktiengeschäften entlasten.
- 69 **Impressum**
- 72 **FINANCE Multiples:** Multiples im E-Commerce.
- 74 **FINANCE-Flashback:** Folge 36: Als Benkos Niedergang begann.

Mehr auf **FINANCE**-Online

— **Täglich News zu** CFO-Wechseln, Unternehmen, Private-Equity-Investoren und Banken finden Sie online bei www.finance-magazin.de. Dort läuft momentan unter anderem unsere aktuelle Serie über „Deutschlands Top-Restrukturierer“.



Unternehmen & Märkte



Im dritten Anlauf endlich geglückt: Ottobock ist an der Börse gestartet.

DER DEAL

Ottobock gelingt Schritt aufs Börsenparkett

— **Nach einem gescheiterten** Börsengang 2022 hat Ottobock Anfang Oktober den Gang aufs Parkett gewagt: Der Prothesenhersteller aus Duderstadt startete am 9. Oktober an der Frankfurter Börse und ist damit eines der wenigen Unternehmen in Deutschland, die 2025 diesen Schritt in einem schwierigen Marktumfeld gehen.

Der Ausgabepreis der Aktien belief sich auf 66 Euro je Stück und befand sich damit am oberen Ende der zuvor verkündeten Preisspanne. Der erste Kurs lag mit 72 Euro sogar rund 9 Prozent über dem Ausgabepreis. Auf Basis des ersten Kurses lag die Marktkapitalisierung bei rund 4,6 Milliarden Euro. Insgesamt werden rund 12,2 Millionen Aktien ausgegeben. Das Gesamtvolumen des IPO lag dem Prothesenhersteller zufolge bei knapp 808 Millionen Euro. Von den Bruttoerlösen aus dem IPO plant das Unternehmen, verstärkt in Zukunftstechnologien zu investieren, Schulden zu tilgen sowie Chancen in den Bereichen Produkte und Komponenten sowie Patientenversorgung durch gezielte Übernahmen zu verfolgen.

Ottobock hat es nun im dritten Anlauf geschafft, sich über die Ausgabe von Aktien an der Börse frisches Kapital zu sichern. Den letzten IPO-Versuch 2022 hatte das Unternehmen letztlich wegen eines schlechten Marktumfelds abgesagt. **jar**

ZITAT

„Fußball ist immer Mangelverwaltung“.

— Stephan Grunwald, CFO des Deutschen Fußball-Bundes (ab Seite 52)

M&A-MARKT

Warburg Pincus zahlt beträchtliches Multiple für PSI

— **Ende Oktober** hat der Private-Equity-Investor Warburg Pincus grünes Licht für den Kauf von PSI Software bekommen. Der Preis, den der Finanzinvestor für PSI zahlen will, ist mit Blick auf dessen operativen Gewinn (Ebit) beträchtlich. Für 2025 erwartet das Unternehmen einen Umsatz von rund 300 Millionen Euro und ein bereinigtes Ebit (vor Transformationskosten) von etwa 12 Millionen Euro. Warburg Pincus bewertet PSI inklusive der Nettofinanzschulden mit rund 750 Millionen Euro, was zu einem Ebit-Multiple von 62,5x führt. Zur Einordnung: Laut FINANCE Multiples liegt das bei Softwareunternehmen übliche Ebit-Multiple im Large-Cap-Bereich zwischen 8,4x und 10,3x. Warum ist Warburg Pincus bereit, so viel Geld auf den Tisch zu legen?

Julian Riedlbauer, Partner im Bereich M&A und Growth Equity Fundraising bei Drake Star, hält die Bewertung von PSI durch Warburg Pincus durchaus für „fair“. Denn: Gerade im Software-as-a-Service-Bereich (SaaS-Bereich) sei das Umsatz- und nicht das Ebit-Multiple entscheidend. Beim Umsatz-Multiple liegt Warburg Pincus bei rund dem 2,5fachen des erwarteten PSI-Umsatzes. Das Maximum bei Large Caps im Bereich Software lag in den vergangenen Monaten laut FINANCE Multiples bei etwa 2,7x Umsatz. PSI sei ein erfolgreiches Unternehmen, das die Transformation hin zur Cloud und zu SaaS noch vor sich habe, erklärt Riedlbauer. Wenn die Transformation gelinge, könne das Umsatz-Multiple von PSI schnell auf das Sechs- oder sogar Zehnfache ansteigen.

Der Kaufpreis wurde sicherlich auch vom Bieterrennen um PSI getrieben. Auch die Finanzinvestoren Thoma Bravo und Hg Capital sollen Interesse gezeigt haben. **jae**

Aufreger: Zölle



— **Mitte November 2025** lag der Anteil der deutschen Ausfuhren, die von Zollmaßnahmen betroffen waren, bei 25 Prozent. Das geht aus einer Studie von Allianz Trade hervor. Im Vorjahr waren nur 7 Prozent der Exporte betroffen. **let**

BANKEN

HSBC streicht Stellen im dreistelligen Bereich

— **HSBC in Deutschland** strukturiert sich bereits seit längerem um, jetzt soll Personal reduziert werden. Von 2025 bis 2027 ist ein schrittweiser Abbau von netto 174 Stellen geplant. Die Stellenstreichungen sind Teil eines größeren Umbaus der Organisationsstruktur, die auch die Niederlassung in Deutschland betrifft. Anfang Oktober dieses Jahres hatte HSBC in Deutschland schon ihr Private-Banking-Geschäft an BNP Paribas verkauft.

Vom Personalabbau betroffen soll der „Finanz-Szene“ zufolge vor allem der Geschäftsbereich Corporate and Institutional Banking (CIB) sein. Komplette Einheiten in dem Bereich stehen nach FINANCE-Informationen aber nicht zur Disposition. HSBC wollte sich dazu nicht äußern. Neben dem dreistelligen Stellenabbau stehen laut „Finanz-Szene“ außerdem Standortschließungen in Dortmund und in Berlin im Raum. FINANCE hat jedoch erfahren, dass der Berliner Standort nicht betroffen sein soll. HSBC Deutschland wollte diese Informationen auf Anfrage nicht kommentieren. **jar**

ANZEIGE

Aus Krisen Chancen entwickeln

Wir sehen in Unternehmenskrisen immer auch Chancen:
Denn Nexia verfügt über die notwendige Expertise in allen Fragen der Restrukturierung, um Sie zielführend und nachhaltig zu beraten.

Als international agierender Partner des Mittelstands stellen wir uns mit Ihnen den Herausforderungen und Risiken, die Ihnen jeden Tag lokal und global begegnen.

Nexia: Fokus auf den Mittelstand – national und international.

www.nexia.de



Audit. Tax. Advisory.

TUT NICHTS ZUR SACHE



+++ Wegen unerlaubter gedanklicher Verbindung zu Eierlikör: Der Schutzverband der Spirituosen-Industrie klagt vor Gericht, weil ein veganer Likör „Likör ohne Ei“ heißt – und verliert. +++ Streit mit Unilever: Die Eismarke Ben & Jerry's könnte nach Jerry auch Mitgründer Ben verlieren. +++

KAPITALMARKT

TKMS schafft den Sprung

— **Ende einer jahrelangen Hängepartie:** Thyssenkrupp Marine Systems (TKMS) ist seit dem 20. Oktober an der Börse und hat sich vom Mutterkonzern Thyssenkrupp gelöst. Am ersten Handelstag sprang das Papier vom Ausgabe-Preis von 60 Euro auf zwischenzeitlich mehr als 100 Euro. Der Schlusskurs lag bei rund 81 Euro. Nach kurzzeitigen Verlusten notierte die Aktie auch Ende Oktober wieder bei 81 Euro. **les, let**

TKMS-Aktienkurs im Oktober 2025

(in Euro)



Quelle: Onvista

BILANZSKANDALE

Gerresheimer räumt Bilanzierungsfehler ein



3 Millionen Euro will Gerresheimer falsch bilanziert haben.

— **Gerresheimer hat im Zuge** der laufenden Bilanzkontrolle der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Bafin) eingeräumt, dass Bill-and-Hold-Umsätze des Unternehmens wohl tatsächlich zu früh gebucht worden sind. Das Unternehmen habe „erste Erkenntnisse aus einer von der Gesellschaft eingeleiteten externen, unabhängigen Untersuchung“ erlangt, gab Gerresheimer Ende Oktober per Ad-hoc-Mitteilung bekannt. Bislang hatte der Hersteller von Glas- und Kunststoffverpackungen für die Pharma- und Kosmetikindustrie betont, nicht gegen Rechnungslegungsvorschriften verstoßen zu haben. Umsätze und Gewinne seien „im Einklang mit den einschlägigen Rechnungslegungsvorschriften periodengerecht im Geschäftsjahr 2024 bilanziert“ worden, hatte das Düsseldorfer Unternehmen nach Ankündigung der Bilanzkontrolle umgehend mitgeteilt.

Die Bafin hatte das Verfahren am 18. September eingeleitet. Gegenstand der Ermittlungen sind Bill-and-Hold-Vereinbarungen, die Gerresheimer im letzten Drittel des Geschäftsjahres 2024 abgeschlossen hatte. Die Bafin prüft, ob die damit generierten Umsatzerlöse, wie geschehen, wirklich schon im Konzernabschluss des Geschäftsjahres 2024 hätten gebucht werden dürfen oder doch erst im laufenden Geschäftsjahr 2025. Der Rechnungslegungsstandard IFRS 15, der in solchen Fällen angewendet wird, sieht für die Bilanzierung von Bill-and-Hold-Vereinbarungen strenge Regeln vor. Der Verkäufer muss sicherstellen, dass die Kontrolle der Produkte trotz ausbleibender Lieferung bereits auf den Kunden übergegangen ist – erst dann darf ein Umsatz gebucht werden.

Die für die internen Ermittlungen von Gerresheimer beauftragte externe Rechtsanwaltskanzlei ist nun zu dem Schluss gekommen, dass Umsätze wohl tatsächlich falsch gebucht worden sind: „Mit überwiegender Wahrscheinlichkeit“ sei davon auszugehen, „dass entgegen der bisherigen Auffassung für einen Vertrag mit einem Volumen von rund 3 Millionen Euro die Voraussetzungen für eine Umsatzerfassung nicht vorlagen“, heißt es in der Gerresheimer-Mitteilung.

Das Unternehmen habe deshalb entschieden, nun auch die weiteren Bill-and-Hold-Vereinbarungen aus dem fraglichen Geschäftsjahr 2024 von der Kanzlei überprüfen zu lassen. Auf solche entfielen im Geschäftsjahr 2024 insgesamt 28 Millionen Euro Umsatz; der Gesamterlös von Gerresheimer lag bei rund 2 Milliarden Euro.

Zudem gab der Verpackungshersteller wenige Tage nach Veröffentlichung der ersten Untersuchungsergebnisse einen Wechsel auf dem CEO-Posten bekannt. Dietmar Siemssen hat sein Amt Ende Oktober nach sieben Jahren im Einvernehmen mit dem Aufsichtsrat niedergelegt. Auf ihn folgt Uwe Röhrhoff als Interim-Chef. Er war bereits zwischen 2010 und 2017 Gerresheimer-CEO. **les**



Genossenschaftliche FinanzGruppe
Volksbanken Raiffeisenbanken

GEMEINSAM KRAFT



Leistungsfähigkeit bedeutet für uns,
**Herausforderungen in Chancen zu
verwandeln.**

Das japanische Handwerk Kintsugi verbindet Bruchstücke mit Gold und schafft so etwas Einzigartiges und Besseres. Dies ist für uns Inspiration: Gemeinsam mit unseren Kunden entwickeln wir individuelle Lösungen, die zukunftsichere Strukturen ermöglichen. Erfahren Sie, wie wir Leistungsfähigkeit sichern unter [firmenkunden.dzbank.de](https://www.firmenkunden.dzbank.de)



 **DZ BANK**
Die Initiativbank

Der Fall Benko

Signa-Gründer René Benko vor Gericht: Der Strafprozess in Innsbruck dauert nur wenige Stunden, am Ende steht eine Verurteilung zu 24 Monaten Haft. Dennoch liefert das Verfahren tiefe Einblicke, wie die Verantwortlichen unter dem einst goldenen Dach von Signa handelten. Text: Raphael Arnold



René Benko zu Beginn des ersten Prozesstages im Innsbrucker Schwurgerichtssaal

— **Der Aufstieg und Fall** eines der bekanntesten Immobilienunternehmer im deutschsprachigen Raum ist um ein Kapitel reicher: In Innsbruck ist der erste Strafprozess gegen René Benko über die Bühne gegangen, das Landesgericht setzte für die Verhandlung zwei Tage Mitte Oktober an. Zum Auftakt wirkt der Signa-Gründer René Benko zurückgenommen, vielleicht erschöpft – doch keinesfalls zerknirscht oder gebrochen.

Dass sich Benko seit Januar 2025 in Untersuchungshaft befindet, ist ihm vor allem äußerlich anzumerken: Der dunkelblaue Maßanzug sitzt etwas zu locker, sein Gesicht hinterlässt einen fahlen, gealterten Eindruck im Vergleich zu den strahlenden Bildern aus den Zeiten als großer Macher bei Signa. Die Angaben zur Person und seinen Verzicht auf eine eigene Aussage formuliert Benko vor dem Landesgericht in seiner Geburtsstadt dennoch klar und fest.

Energie kehrt zurück

Als am zweiten Prozesstag die Zeugen aussagen, scheint bei Benko die Energie des einstigen Immobilien-Impressarios zurückzukehren. Seine Augen folgen aufmerksam dem Hin und Her an Fragen und Antworten zwischen Richterin Andrea Wegscheider und den Zeugen. An kleinen Gesten lässt der 48-Jährige erkennen, wie er die Antworten wertet. Er hat mehrere hellblaue Ordner mit Akten dabei und macht sich Notizen. Teilweise reicht er diese an seine Verteidiger nach vorne, teilweise gibt er ihnen leise mündliche Hinweise.

In Innsbruck geht es an diesen Herbsttagen um zwei Vorwürfe und – nach Benko-Maßstäben – einen überschaubaren Betrag: 670.000 Euro. Solche Summen wären für den einstigen Milliardär mit Luxus-Lifestyle früher kaum nennenswert gewesen.

In einem Anklagepunkt verfolgt die Zentrale Staatsanwaltschaft zur Verfolgung von Wirtschaftsstrafsachen und Korruption (WKStA) Zahlungen über insgesamt 2,5 Millionen Euro von Ende November und Anfang Dezember 2023 zwischen der Ingbe Stiftung in Liechtenstein, Benkos Mutter Ingeborg und dem Unternehmer selbst. Dieser habe zu dem Zeitpunkt ohne Rechtsgrund 300.000 Euro an seine Mutter überwiesen. „Das reicht für die Krida“, fasst Richterin Andrea Wegscheider am Ende in ihrer mündlichen Urteilsbegründung das Konkursvergehen zusammen. Denn damit sei das Geld aus Benkos Vermögen abgeflossen – zum Schaden seiner Gläubiger.

Benkos Verteidiger Norbert Wess bewertet die Zahlungen in seinem Plädoyer am zweiten Prozesstag ganz anders. Er nennt sie einen Versuch des Immobilienunternehmers, sein Lebenswerk der ver-



Innsbrucks Wahrzeichen ist das Goldene Dachl am Museum Maximilaneum.

Raphael Arnold

gangenen 30 Jahre zu retten. „René Benko ist ein Kämpfer“, beschreibt Wess den Angeklagten. Ein Teil der Gelder sei deshalb an die Masseverwalter der Signa Holding von der Wiener Kanzlei Stapf Neuhauser gegangen; damals handelte es sich noch um ein Sanierungsverfahren in Eigenverwaltung.

Einen anderen Teil der Mittel habe Benko für seine private Lebensführung verwendet – ein luxuriöser Lebensstil, den er nach der Signa-Insolvenz zunächst munter fortführte. Der Zufluss an Mitteln erklärt zumindest teilweise, was die Menschen in Innsbruck seit Ende 2023 verwunderte: „Warum fliegt Benko trotz der Pleite weiter herum wie wild – wie geht das?“, schildert ein Beobachter am Rande des Verfahrens das Unverständnis vor Ort.

Finanzchef im Zeugenstand

Im zweiten Anklagepunkt geht es um den Mietvertrag für eine Villa in Innsbruck, in die Benko mit seiner Familie einziehen wollte. Dazu kommt unter anderem sein früherer Vertrauter Manuel Pirolt in den Zeugenstand. Anders als Benko ist der langjährige Signa-Manager für das Schöffengericht und für die Zuschauer trotz Mikrofon teilweise kaum zu verstehen. Mehrfach ermahnt ihn die Richterin, lauter zu sprechen. So richtig passt diese schwache Stimme nicht zum Erscheinungsbild: Groß und korpulent mit grau-melierten Haaren ist Pirolt eigentlich eine stattliche Figur. Den Schwurgerichtssaal betritt er in einem zu eng sitzenden, dunklen Anzug.

Der kleinlaute Auftritt des ehemaligen Signa-Managers lässt einen Rückschluss darauf zu, »

Zweiter Strafprozess

Das Landesgericht Innsbruck hat Ende Oktober die Termine für ein zweites Strafverfahren gegen René Benko wegen des Konkursvergehens der „betrügerischen Krida“ festgelegt. Der 10. und der 16. Dezember 2025 sind als Verhandlungstage angesetzt.



picture alliance/Johann Groder/EXPA/picturede | Johann Groder

Richterin Andrea Wegscheider führte die Verhandlung im ersten Strafverfahren gegen René Benko.

Geldkarussell

Die Soko Signa hat den Abschlussbericht zu ihren Ermittlungen wegen einer gescheiterten Kapitalerhöhung bei der Signa Holding vorgelegt. Das berichtete die Tageszeitung „Der Standard“ aus Wien Ende Oktober. Die Vorwürfe gegen Benko und sechs weitere Personen würden auf schweren Betrug, Untreue und Geldwäsche lauten. Es habe sich um ein Geldkarussell gehandelt, über das Benko versucht habe, gut 35 Millionen Euro als Anteil an der Kapitalerhöhung heranzuschaffen.

wer bei der Signa-Gruppe wirklich das Sagen hatte: René Benko. Pirolt arbeitete dort ab 2011, war jahrelang für die Finanzen zuständig und noch 2024 Geschäftsführer bei 258 Signa-Gesellschaften. Er sagt in Innsbruck also in einem Strafverfahren gegen seinen früheren Chef aus. Zudem steht Pirolt als Folge seiner Tätigkeit für Signa unter Druck: Unter anderem läuft seit März 2025 über sein Vermögen ein Konkursverfahren vor dem Handelsgericht in der Hauptstadt Wien.

„Hungerburg“ angemietet

Pirolts Antworten selbst geben ebenfalls Hinweise auf die internen Machtverhältnisse bei Signa. Beispiel „Hungerburg“ – eigentlich der Name des Innsbrucker Stadtteils, in dem die Villa liegt: Die zugehörige Zweckgesellschaft ist eine der vielen, in denen Pirolt Geschäftsführer war. Vor Gericht sagt der 42-Jährige aus, dass er den Entwurf des Mietvertrags von Benko erhalten habe, mit dem Inhalt einverstanden gewesen sei und ihn folglich unterschrieben habe. Eine gemeinsame Begehung habe es

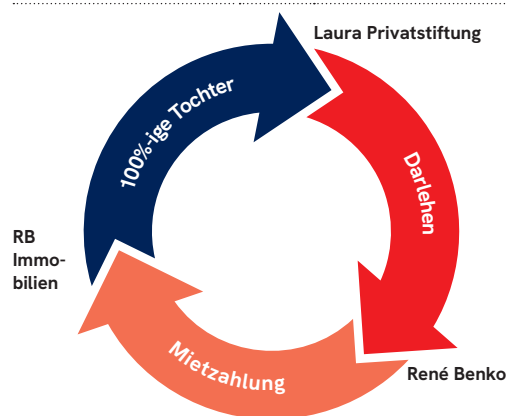
nicht gegeben, so der Finanzspezialist. Er sei zum damaligen Zeitpunkt schon seit mehreren Jahren nicht in dem Haus gewesen. Die Ansagen zum Abschluss des Mietvertrags im Herbst 2023 kamen also von René Benko.

Ohne offizielle Rolle

Wichtig ist diese Beschreibung, weil die Aussage des früheren Finanzchefs im Widerspruch zu Benkos offizieller Rolle bei Signa steht. Seit Juni 2013 hatte er eigentlich lediglich den Vorsitz im Beirat der Gruppe inne, eine Funktion in der operativen Führung der Muttergesellschaft Signa Holding kam ihm nicht mehr zu. Denn zu der Zeit, von 2012 bis 2014, lief ein Strafverfahren wegen versuchter Schmiergeldzahlungen gegen Benko und einen Steuerberater. Eine Verurteilung zu zwölf Monaten „bedingter Haft“, also auf Bewährung, bestätigte der Oberste Gerichtshof (OGH) in Wien 2014.

Ebenso aufschlussreich für das System Signa ist der Geldfluss in dieser Mietangelegenheit. Benkos Anwälte Norbert Wess und Thomas Pillichshammer ließen dem Gericht wenige Tage vor der Verhandlung eine Gegenäußerung zur Anklageschrift zukommen. Diese bestätigt die Anklage in puncto Herkunft und Ziel der 360.000 Euro für das Anmieten der „Hungerburg“: Das Geld erhielt Benko am 5. Oktober 2023 über ein Darlehen aus der Laura Privatstiftung. Einen Tag später gingen die Mittel weiter an die Zweckgesellschaft RB Immobilien, selbst eine 100-prozentige Tochter der Laura Privatstiftung. Deren Stifter wiederum waren Benko und seine Mutter Ingeborg, Manuel Pirolt war bei ihr bis 2024 Vorstand.

Das Geld für die „Hungerburg“ floss im Kreis



Quelle: FINANCE-Recherche

„Nur eine Scheibe der Salami“

Der Prozess in Innsbruck und Benkos Insolvenz als Einzelunternehmer umfassen nur einen sehr kleinen Teil der straf- und zivilrechtlichen Auseinandersetzungen um den Zusammenbruch der Signa-Gruppe. Eine Beobachterin ordnete die Anklagepunkte am Rande des Verfahrens so ein: „Das ist nur eine Scheibe der Salami.“ Denn neben der Zentralen Staatsanwaltschaft zur Verfolgung von Wirtschaftsstrafsachen und Korruption (WKStA) in Wien ermitteln auch Strafverfolger in Deutschland, Italien und Liechtenstein wegen der Großpleite.

In Innsbruck ist inzwischen eine zweite Anklage gegen Benko und seine Ehefrau rechtskräftig. Die Hauptverhandlung ist für den 10. und 16. Dezember angesetzt. Darin geht es um einen vermeintlichen Schaden für Insolvenzgläubiger von 370.000 Euro – Bargeld in Höhe von 120.000 Euro sowie elf hochpreisige Uhren, Manschettenknöpfe, Uhrenarmbänder und andere Gegenstände im Gesamtwert von fast 250.000 Euro. Insgesamt ermittelt allein die WKStA in 14 verschiedenen Strängen. Die Forderungen aus Benkos Konkurs als Unternehmer belaufen sich auf rund 2,7 Milliarden Euro, berichtete der Insolvenzverwalter Andreas Grabenweger als Zeuge vor Gericht. Davon seien rund 45 Millionen Euro unstrittig.

Die Gesamtforderungen aus der Signa-Insolvenz übersteigen diesen hohen Betrag nochmals um ein Vielfaches. Die Gläubigerschützer von Creditreform bezifferten die Außenstände europaweit zuletzt auf rund 40 Milliarden Euro, davon rund 37 Milliarden in Österreich. Knapp 12 Milliarden davon seien anerkannt. Der Kreditschutzverband KSV 1870 ging bislang von Gesamtforderungen von knapp 28 Milliarden Euro aus, von denen rund 9,5 Milliarden unumstritten seien.

Das Geld floss also im Kreis – ein Phänomen, das in der Aufarbeitung der Signa-Pleite auch an anderen Stellen zu beobachten ist. Durch eine Klage des Insolvenzverwalters von Signa Prime Selection (SPS), Norbert Abel, ist bekannt, dass am 30. Dezember 2022 rund 60 Millionen Euro von SPS auf das Konto einer Züricher Signa-Gesellschaft bei der Schweizer Großbank Julius Bär gegangen sein soll. Dieses Geld habe die Bank ihrerseits bereits am 3. Januar 2023 wieder an SPS nach Wien zurücküberwiesen. Ziel der Aktion sei es gewesen, bei der Signa-Tochter über den Jahreswechsel liquide Mittel vorzuweisen und so Zweifel an deren Kreditfähigkeit zu zerstreuen.

Vielen Investoren und Gläubigern sind diese Machenschaften nicht aufgefallen. Nur einzelnen Geschäftspartnern von René Benko stießen undurchsichtige Zahlen schon vor der Pleite der Signa-Gruppe sauer auf. Der ehemalige Porsche-Chef Wendelin Wiedeking etwa zog früh die Reißleine und begründete das mit intransparenten Geschäftszahlen: „Ich bin 2016 bei Signa als Aktionär ausgeschieden, weil die Zahlen, die mir vorgelegt wurden, nicht mit dem übereinstimmten, was uns Benko in den Sitzungen vorgetragen hat.“ So zitierte das „Handelsblatt“ Jahre später den erfahrenen Manager. Auch die Berater-Legende Roland Berger kritisierte die Intransparenz der Signa-Gruppe,

allerdings Ende 2023 zu einem Zeitpunkt, als es schon gewaltig krachte im Gebälk.

Seinen Lauf nahm der Niedergang der Signa-Gruppe vor ziemlich genau zwei Jahren, als das Handelsgericht Wien Ende November 2023 ein Sanierungsverfahren in Eigenverwaltung über die Dachgesellschaft Signa Holding eröffnete. Wie Dominosteine kippten in der Folge weitere Gesellschaften um, auch in Deutschland und der Schweiz. Ihre Einzelhandelsengagements entglitten der Signa-Gruppe Schritt für Schritt ebenfalls.

Zuvor war das Signa-Imperium über Jahre zu einem undurchsichtigen Dschungel angewachsen: Über 1.000 Gesellschaften tummelten sich unter der Holding, die Töchter waren finanziell häufig mit anderen Gesellschaften verwoben. Bei Benkos Geschäften ging es immer wieder um rekordverdächtige Beträge, auch in der Insolvenz: Es handelt sich um die größte Pleite in der Geschichte der Republik Österreich.

Zuerst vorwiegend geschäftlich relevant, traf der Zusammenbruch der Gruppe später auch Benko selbst. In den Monaten nach der Pleite der Signa Holding weitete sich die Krise auf sein Vermögen und die Familie Benko Privatstiftung aus. Über beide sind inzwischen ebenfalls Konkursverfahren anhängig.

Paket neu geschnürt

Zu den werthaltigen Immobilien aus dem Signa-Imperium zählt das Luxushotel Park Hyatt Vienna. Sein Verkauf an einen spanischen Investor scheiterte jedoch Ende Oktober. Der Insolvenzverwalter versucht nun, das Gebäude im Paket mit der Betreibergesellschaft des Hotels zu veräußern.

Aufräumen durch Abverkauf

Ein Teil der Aufräumarbeiten besteht aktuell darin, Liegenschaften aus dem Signa-Bestand zu veräußern und so zumindest den Kreditgebern auf der Ebene der Projektgesellschaften zu ihrem Geld zu verhelfen. Schließlich ist ein Teil von Benkos Bauten werthaltig, etwa das Kaufhaus Tyrol in Innsbruck. Mit diesem Vorzeigeprojekt hatte er den interna- »



Raphael Arnold

René Benko musste sich im ersten Strafprozess zur Signa-Pleite vor Gericht in seiner Geburtsstadt Innsbruck verantworten.

Aus René Benkos Umfeld sind vier Stiftungen bekannt

	Sitz	gegründet
Familie Benko Privatstiftung	Innsbruck, Österreich	2001, seit März 2024 in Konkurs
Laura Privatstiftung	Innsbruck, Österreich	2007
Arual Stiftung	Liechtenstein	2008
Ingbe Stiftung	Liechtenstein	2014

Quelle: FINANCE-Recherche

tional anerkannten Architekten David Chipperfield beauftragt, im Sommer 2025 wechselte es für rund 140 Millionen Euro den Besitzer. Andere Projekte sind unvollendete Baustellen, und es stellt sich die Frage, wie es mit dem Elbtower in Hamburg oder dem Hotel- und Kaufhauskomplex Lamarr in Wien weitergeht. In Hamburg scheint die Hansestadt die Bauruine nun kaufen und in einer abgespeckten Version nutzbar machen zu wollen.

Zudem sind Gläubiger, Kreditgeber und Insolvenzverwalter den Geldströmen bei Signa auf der Spur. Im Zentrum der Aufmerksamkeit stehen dabei vor allem zwei der Privatstiftungen, die aus dem Umfeld von René Benko bekannt sind: die Laura Privatstiftung in Österreich und die Ingbe Stiftung in Liechtenstein. Von Letzterer stammte das Geld, das Benko seinen Gläubigern vorenthalten haben soll – der Teil der Anklage, der zu seiner Verurteilung führte.

Insolvenzverwalter unter sich

Das Dickicht an Tochtergesellschaften erweist sich auch als Komplikation in der Sanierung. Allein in Österreich laufen mehr als 150 Insolvenzverfahren über Signa-Gesellschaften, und die verschiedenen Masse- und Sanierungsverwalter verfolgen Forderungen nicht zuletzt untereinander.

Beispiel Familie Benko Privatstiftung, 2001 gegründet von René und Ingeborg Benko und seit Ende März 2024 in Konkurs: Deren Masseverwalter Herbert Matzunki erkannte kurz vor dem Strafprozess Forderungen in Höhe von 80 Millionen Euro als berechtigt an, die von den Verwaltern von zwei insolventen Signa-Gesellschaften stammen. Damit erhöhte sich die Summe der anerkannten Forderungen gegen die Privatstiftung auf knapp 131 Millionen Euro, angemeldet sind nach Medienberichten sogar knapp 2,4 Milliarden Euro.

Das Aufarbeiten der Großpleite ist also hochkomplex. Die Innsbrucker RichterIn beschränkt sich deshalb darauf, die beiden kleinen Puzzle-Stücke zu analysieren, um ein Urteil zu fällen. Beim zweiten Anklagepunkt, der Mietvorauszahlung für

die „Hungerburg“, folgt das Gericht letztlich nicht der Anklage. In diesem Teil der Vorwürfe ging es in Summe um eine Mietzahlung von 360.000 Euro für vier Jahre im Voraus plus rund 7.600 Euro an Nebenkosten, insgesamt also knapp 370.000 Euro. Wegscheider arbeitete durch präzise, sachgeleitete Fragen an drei Zeugen sehr gut heraus, dass das Anwesen gegen Ende 2023 nicht in perfektem Zustand, aber nutzbar gewesen sei. Ein Zeuge war damals als Bautechniker vor Ort und bezeichnete das Objekt als „abgewohnt“. Überwiegend habe es sich bei dem Auftrag um eine Renovierung gehandelt.

Villa war bewohnbar

Gemeinsam mit den Schöffen kommt Wegscheider zu dem Schluss: „Die Hungerburg war bewohnbar, und er (Anm. d. Red.: René Benko) wollte da auch wohnen“, stellt die RichterIn fest. Das würden Aufträge an Drittfirmen und Bestellungen von Interieur belegen. Selbst die Miete von mehreren Tausend Euro pro Monat erachtet das Gericht als akzeptabel: „Nachdem in Innsbruck jeder Keller 1.000 Euro kostet, sind 6.000 Euro nicht von vornherein überhöht“, sagt Wegscheider in der Urteilsbegründung. Seit Weihnachten 2024 wohnt Benkos Familie auch dort, Benko selbst befindet sich seit seiner Festnahme am 23. Januar 2025 in Untersuchungshaft.

Weil das Gericht diesen Anklagepunkt verwirft und der verbleibende Schaden 300.000 Euro nicht übersteigt, verringert sich der Strafraum für das Konkursvergehen auf 6 bis 60 Monate. Das Gericht entscheidet schließlich auf zwei Jahre Haft, die bereits verbüßte U-Haft ist anzurechnen. Dass der OGH die Verurteilung Benkos wegen versuchter Schmiergeldzahlungen 2014 bestätigte, fällt nicht ins Gewicht. Aus dem Strafregister war sie bereits gelöscht, so dass Benko noch als unbescholten gilt.

Vorbei ist das Verfahren dennoch nicht: Die WKStA legte wenige Tage nach dem Urteil Nichtigkeitsbeschwerde gegen den Teilfreispruch ein. Benkos Verteidiger bekämpfen sowohl das Urteil mit einer eigenen Nichtigkeitsbeschwerde als auch das Strafmaß mit einer Berufung.

Durch den Schuldspruch bleibt René Benko vorerst in Haft. Das Urteil nimmt er konsterniert auf, der eher lethargische Ausdruck vom ersten Prozesstag gewinnt wieder die Oberhand. An das Jetset-Dasein vor dem Zusammenbruch seines Immobilien- und Einzelhandelsimperiums wird Benko auf absehbare Zeit nicht anknüpfen können. Das Leben unter dem goldenen Dach einer Luxusimmobilie ist für ihn erst einmal vorbei. Für die Gläubiger geht der Kampf um ihre finanziellen Forderungen unvermindert weiter. «

Noch unbescholten

Der Oberste Gerichtshof in Wien bestätigte 2014 eine Verurteilung René Benkos wegen versuchter Schmiergeldzahlungen. Das Strafmaß lautete damals auf zwölf Monate auf Bewährung. Im Innsbrucker Verfahren galt Benko dennoch als unbescholten, weil die Verurteilung aus dem Strafregister schon gelöscht war.

ENERGIE IN GANZ EUROPA ERZEUGEN *und verteilen*

Gemeinsam mit führenden Unternehmen der Branche steigern wir die Produktion und den Vertrieb von Energie für Unternehmen und Haushalte in Deutschland und Europa.



ENTDECKEN SIE
UNSERE
BUSINESS STORIES*

FOR THOSE WHO **MOVE** THE WORLD

*www.bnpparibas.de/de/for-those-who-move-the-world/energietransformation



BNP PARIBAS

Die Bank
für eine Welt
im Wandel

Die Kraft der KI

Kärcher-Finanzchef Stefan Patzke setzt bei dem Reinigungsgerätehersteller voll auf generative Künstliche Intelligenz. Die größte Herausforderung sei jedoch nicht die Einführung der Technologie, sondern das Mitnehmen der Mitarbeiter. Text: Jakob Eich



Kärcher aus dem schwäbischen Winnenden ist bekannt für seine Reinigungsgeräte.

— **Wohl nur wenige** Deutsche sind in ihrem Leben noch nie einem der gelb-schwarzen Reinigungsgeräte von Kärcher begegnet. Ob beim Fensterputzen oder Fliesenreinigen – das Unternehmen mit Sitz in Winnenden bei Stuttgart gilt als Weltmarktführer in seiner Branche. Damit das so bleibt, investiert der schwäbische Hidden Champion gezielt in das Trendthema Künstliche Intelligenz, wie CFO Stefan Patzke im Gespräch mit FINANCE erklärt. Kärcher gehört damit zu den „Early Adopters“ in der Unternehmenswelt: „Wir waren der Meinung, wir müssen generative KI schnell ausrollen bei uns im

Unternehmen, um die Mitarbeitenden zu befähigen und Kompetenzen aufzubauen“, sagt Patzke.

Der Weg dorthin begann bereits 2017 – mit einem kleinen, aber strategischen M&A-Deal. Damals übernahm Kärcher einen Teil einer auf Cloud-Themen spezialisierten IT-Beratung mit rund 30 Beschäftigten. „Es war offensichtlich, dass unsere Strukturen in der IT veraltet und verhärtet waren“, erinnert sich Patzke. „Wir haben damals bewusst Kompetenzen zugekauft.“

Die externe Perspektive habe dem Unternehmen gutgetan: „Die haben jeden Stein umgedreht

und vieles bei uns in Frage gestellt.“ Aus dem kleinen Team von damals ist inzwischen eine Einheit mit rund 500 Angestellten geworden – ein Fundament, auf dem Kärcher heute seine digitale Transformation angeht.

Eine zentrale Rolle spielt dabei das ERP-Projekt mit SAP. Vor rund zwei Jahren brachte Kärcher seine Unternehmensdaten erstmals in die Cloud. „Wir bauen keine eigene Infrastruktur und fahren einen Multi-Vendor-Ansatz“, erklärt Leonhard Kerscher, Leiter des IT-Bereichs. Das Unternehmen setze auf eine Public Cloud – auch, um agiler zu bleiben. „Wir haben ohnehin Schwierigkeiten, genügend Fachkräfte zu finden. Wie viele andere Unternehmen spüren auch wir den allgemeinen Fachkräftemangel in verschiedenen Bereichen deutlich. Gerade in der IT erschwert dies die Suche nach qualifizierten Talenten“, sagt Kerscher offen.

»Manche nutzen Gemini jeden Tag, andere nur ein- oder zweimal im Monat.«

— CFO Stefan Patzke

Aktuell läuft die Umstellung auf SAP S/4Hana. „Wir haben auf Basis unserer Vorprojekte entschieden, dass wir das mit eigenen Ressourcen machen“, so Kerscher. Die eigens aufgebaute IT-Einheit bringe dafür die nötige Erfahrung mit. In rund anderthalb Jahren soll das Mammutprojekt abgeschlossen sein. Ein Lernprozess sei der Aufbau der Testumgebungen gewesen: „Die ersten zwei Sandboxes haben wir in den Sand gesetzt. Die fünfte ist jetzt aber gut“, sagt Kerscher schmunzelnd.

Basis für generative KI

Ein performantes ERP-System ist die Voraussetzung für erfolgreiche KI-Anwendungen – denn nur auf Grundlage sauberer Daten kann generative KI ihr Potential entfalten. Kärcher geht dabei einen eigenständigen Weg und verzichtet auf Microsoft-Produkte. Stattdessen setzt das Unternehmen auf Google – konkret auf die KI-Plattform Gemini. „Wir haben diese 2024 ausgerollt und gut integriert bekommen“, sagt Kerscher. Google sei nicht nur günstiger, sondern habe Kärcher auch dazu gebracht, interne Abläufe kritisch zu hinterfragen. Inzwischen nutzen rund 13.000 Mitarbeiter des Unternehmens Gemini.

Die Führungsebene verfolgt die Nutzung genau. „Wir haben 500.000 Prompts im Monat“, sagt Patzke. Ziel sei es, dass 80 Prozent der Belegschaft das Tool mindestens einmal im Monat verwenden. „Manche nutzen Gemini jeden Tag, »

Kärcher

Der Spezialist für Reinigungstechnik hat seinen Sitz in Winnenden bei Stuttgart. Kärcher ist vor allem für seine Hochdruckreiniger bekannt, hat aber auch ein ganzes Sortiment zur Reinigung von Oberflächen im Angebot. Das Unternehmen adressiert mit seinen Produkten Privat- und Geschäftskunden. 2024 erwirtschafteten die Schwaben einen Umsatz von rund 3,5 Milliarden Euro.

Wir Sind ~~wir~~ liquide genug?



Nord Leasing Sale & Lease Back:

**Mehr Finanzkraft
für den Mittelstand**

- ✓ Generiert kurzfristig Liquidität
- ✓ Verbessert die Eigenkapitalquote
- ✓ Hebt stille Reserven für höhere Buchgewinne
- ✓ Rating- und bonitätsunabhängig

www.nordleasing.com

Foto: Westend61/Joseffson

NordLeasing 

Der CFO

Stefan Patzke ist seit Januar 2020 CFO von Kärcher. Seine Karriere bei dem Reinigungstechnikspezialisten begann er 2002 als Fachreferent im Konzernrechnungswesen. Über zwei Jahrzehnte hat Patzke sich bei Kärcher bis ins Management hochgearbeitet. Im Vorstand verantwortet der Vater zweier Kinder die Bereiche Finanzen, IT und Legal.



Kärcher-CFO Patzke tritt beim Thema KI fordernd auf.

andere nur ein- oder zweimal im Monat“, berichtet Kerscher.

Gerade im Finanzbereich zeigt sich der Nutzen der Technologie. Patzkes Corporate-Finance-Team setzt die KI für die Analyse von Finanzreports ein und gewinnt daraus zusätzlichen Kontext zu den Zahlen. Auch im Shared Service Center hilft die KI, Prozesse zu automatisieren.

„Wir können einige Themen, die früher zeit- aufwendig waren, wieder zentral abwickeln“, sagt Patzke. Dazu gehöre etwa das automatisierte Einlesen von Rechnungen.

Überrascht habe ihn, dass generative KI weniger beim Sammeln und Strukturieren der Daten helfe, sondern vor allem bei der Analyse. „Die Daten müssen in Ordnung sein – da kommt KI auch im Hinblick auf die Data Governance unseres Unternehmens an ihre Grenze.“

»Es gibt in dem Sinne keine wirkliche Souveränität.«

— IT-Chef Leonhard Kerscher

Patzke selbst nutzt Gemini regelmäßig – auch als Kommunikationshelfer. „Mein letzter Prompt war tatsächlich, dass ich eine inspirierende und motivierende E-Mail an mein Team schreiben wollte, damit wir einen kleinen Jahresendspurt hinlegen“, erzählt er. „Das bietet einen tollen Mehrwert.“ Zudem greift er auf die Google-Anwendung Notebook LM zurück, um sich auf Präsentationen für Aufsichtsgremien vorzubereiten. „Die KI weiß, was in vorherigen Sitzungen besprochen wurde – die Vorbereitung ist dadurch viel effizienter.“

Dass Patzke der Technologie vertraut, liegt auch an der Datensouveränität: Kärcher nutzt ausschließlich eigene, intern hochgeladene Informationen. Das reduziere das Risiko sogenannter Halluzinationen erheblich. „Unsere Daten werden zudem nicht zum Anlernen der KI verwendet“, betont der CFO. Bleibt das Risiko, auf einen US-Anbieter zu setzen. „Natürlich sehen wir das“, sagt Patzke.

„Durch das Thema Strafzölle besteht eine hohe Unsicherheit, etwa bei Digitalsteuern.“ Trotzdem bleibt Kärcher bei Google. „US-Hyperscaler liefern Services auf einem anderen Niveau. Dass ein europäisches Unternehmen das in ähnlicher Qualität kann, sehe ich nicht.“

Kerscher ergänzt: „Auch hiesige Anbieter nutzen Technologie wie Chips oder Leiterplatten aus den USA. Es gibt in dem Sinne keine wirkliche Souveränität.“ Die Wahrscheinlichkeit, dass Google für Kärcher „abgeschaltet“ wird, hält er für „verschwindend“ gering. Zu groß sei insgesamt die globale Verflechtung.

Gemeinsames Ziel

Im Gespräch zeigt sich, dass Patzke und Kerscher auf ein gemeinsames Ziel hinarbeiten und nicht unter Diskussionen zwischen Finanz- und IT-Abteilungen leiden. „Bei uns sind die Rollen eher vertauscht“, sagt Patzke lachend. „Leonhard geht unternehmerischer vor als ich. Ich sehe meine Rolle in der Disruption – ich möchte jemand sein, der vorangeht. Meine Abteilung soll als Frontrunner bei Kärcher gelten.“ Kerscher bestätigt: „Der Vorstand erwartet mehr Geschwindigkeit, als mein Team liefern kann.“



Leitet die IT von Kärcher: Leonhard Kerscher

Beide wissen: Der technologische Wandel gelingt nur, wenn die Menschen mitgenommen werden. „Da kommt eine Veränderung, die müssen wir gut begleiten“, sagt Patzke. Und er betont: „KI wird keinen Arbeitsplatz bei Kärcher mittel- oder langfristig ersetzen.“ Doch auch hier bleibt er realistisch: „Jemand, der sich mit KI beschäftigt und die Technologie nutzt, wird jemanden ersetzen, der das nicht tut.“ Die Mitarbeiter sollen die Einführung aktiv mitgestalten: „Privat nutzen ohnehin alle KI. Wir wollen, dass sie die Anwendungen im Unternehmen mitprägen – und nicht eigene Bastellösungen entwickeln.“ «

auvaria

Offizieller
Launch Partner



AWS European Sovereign Cloud

Daten Souveränität

Volle Kontrolle, 100% innerhalb der EU.

Vertrauen durch Compliance

Erfüllt strengste
europäische Standards.

Sicherheit & Governance

Transparenz und Kontrolle
durch EU-Aufsicht.



QR-Code scannen
und mehr zur AWS
European Sovereign
Cloud erfahren:



Chase Abendschein, Head of Growth & Partnerships, Auvaria

Aus Pflicht wird Vorsprung: Die souveräne Cloud als Innovationstreiber!

“Denn wir sind überzeugt: Die digitale Souveränität ist das Fundament für Europas Zukunft.

Bei Auvaria verbinden wir höchste Sicherheit mit der Innovationskraft der Cloud und schaffen daraus den Treiber für nachhaltiges Wachstum.”

Andreas Tschauner, Managing Partner, Auvaria.

Ihre Vorteile mit Auvaria:

Bewährte Standards

Dort, wo Sie den Fortschritt beschleunigen.

Langjährige Expertise

Für maßgeschneiderte, branchenspezifische Lösungen, von Compliance bis Betrieb.

Zukunftssichere Lösungen

Wir verbinden Cloud-Migration mit Innovationstreibern rund um Daten und KI für langfristige Erfolge.



It's time to change. We change!

Beziehungsstatus: unsicher

Seit rund einem Jahr schwelt der Übernahmekrimi zwischen Unicredit und der Commerzbank. Die Hängepartie sorgt bei den Firmenkunden für Unsicherheit und erste Reaktionen. Text: Thomas Holzamer und Raphael Arnold



picture alliance/ZUMAPRESS.com | Roberto Monaldo

Im Übernahmekrimi um die Commerzbank hat Unicredit-CEO Andrea Orcel mehr als einmal für Überraschungen gesorgt.

Die Analyse

Grundlage der FCF-Analyse sind Daten des Dienstleisters Dealogic zu insgesamt 799 Konsortialkrediten von Unternehmen mit Hauptsitz in Deutschland mit einem Gesamtkreditvolumen von 499 Milliarden Euro.

— Ein **beherzt agierender** italienischer Bankchef, eine deutsche Geschäftsbank, die sich vehement gegen eine mögliche Übernahme stemmt, und Firmenkunden, die den Versuch der Italiener mit durchaus gemischten Gefühlen verfolgen: Der Einstieg von Unicredit bei der Commerzbank vor rund einem Jahr bewegt die Gemüter bis ins politische Berlin. Denn auch die neue Regierung unter Kanzler Friedrich Merz spricht mit ihrer 12-Prozent-Beteiligung an der Commerzbank noch ein Wörtchen mit. Derweil zeigt sich Unicredit-CEO Andrea Orcel davon kaum verunsichert. Spätestens seit dem bemerkenswerten Auftritt des Bankchefs beim Bankengipfel in Frankfurt am Main im September dürfte klar sein, dass er trotz der Abwehrbemühungen der Frankfurter und des Widerstands der Bundesregierung seinem Plan unbeirrt folgt – wenngleich er sich in

Sachen Timing für neue Anteilskäufe nicht wirklich in die Karten schauen lässt. So hat der Italiener erklärt, er schließe nicht aus, auch gegen den Willen der Regierung ein Übernahmeangebot zu machen.

Schon kurz nach dem Einstieg der Mailänder bei der Commerzbank zeigte eine Befragung von FINANCE, dass sich für viele CFOs und Mittelständler die Frage stellt, wie stark sich ein möglicher Zusammenschluss beider Häuser auf die Finanzierung auswirken könnte, etwa im Fall von Konsortialfinanzierungen. Die Befürchtung: „Bei Bankenfusionen ist 1 + 1 selten 2“, brachte es der CFO eines mittelständischen Unternehmens auf den Punkt.

Dass diese Sorge nicht von ungefähr kommt, zeigt eine aktuelle Analyse des Beratungshauses Fox Corporate Finance (FCF), die FINANCE ex-

klusiv vorliegt. Der zufolge ist bei 72,3 Prozent der untersuchten Finanzierungen von Unternehmen mindestens eines der beiden Häuser Teil des Konsortiums, bei rund einem Drittel (32,7 Prozent) sind es sogar beide – und das in der Regel mit dem Löwenanteil der Tickets.

So sind Commerzbank und Unicredit auf Basis gemeldeter und erfasster Finanzierungen an Konsortialkrediten in Deutschland beteiligt, deren Gesamtvolumen sich auf rund 274 Milliarden Euro beläuft. Das entspricht im analysierten Datensatz einem Anteil von 54,8 Prozent der Konsortialkredite in Deutschland, gemessen am Gesamtkonsortialkreditvolumen. „Bezieht man zusätzlich die Kredite ein, bei denen jeweils nur eines der beiden Institute beteiligt ist, sind die Commerzbank und Unicredit hierzulande sogar an Konsortialkrediten mit einem Gesamtvolumen von rund 417 Milliarden Euro beteiligt. Damit sind die Häuser gemeinsam betrachtet an rund 83,5 Prozent des gesamten Konsortialkreditvolumens in Deutschland beteiligt“, fasst FCF-Partner Marcel Lange zusammen.

Noch eindrücklicher wird das Bild beim Blick auf einzelne Branchen. Die stärkste gemeinsame Präsenz haben Commerzbank und Unicredit im Maschinenbau und im Automotive-Bereich, also in den beiden Schlüsselbranchen der deutschen Wirtschaft. So sind beide Banken bei 61,9 Prozent der Konsortialkredite im Maschinenbausektor vertreten und stellen dort 84,9 Prozent des Kapitalvolumens. 44,3 Prozent beziehungsweise 82,2 Prozent des Kreditvolumens sind es im Automotive-Bereich. Ausgerechnet Unternehmen dieser beiden Branchen tun sich momentan schwer bei Refinanzierungen. Das sorgt vor allem bei den Finanzentscheidern von mittelständischen Unternehmen aus diesen Branchen für Unsicherheit, weil sich im Zweifel nicht so leicht Alternativen auftun.

Neben der Kreditvergabebereitschaft nennt Lange aber noch einen weiteren Aspekt, der aus seiner Sicht bei einer Übernahme gerade für Mittelständler zum Problem werden könnte: den wachsenden Einfluss in bestehenden Konsortien. Ein Zusammenschluss der deutschen Unicredit-Tochter Hypovereinsbank (HVB) und der Commerzbank würde dafür sorgen, dass die Macht der neuen Einheit in bestehenden Konsortien deutlich zunimmt – ein Umstand, der dem Gros der CFOs nicht gefallen dürfte. „Das hat sich bereits bei früheren größeren Zusammenschlüssen im deutschen Bankenmarkt gezeigt, etwa bei der Deutschen Bank und der Postbank oder bei der Commerzbank und Dresdner Bank“, sagt der FCF-Partner.

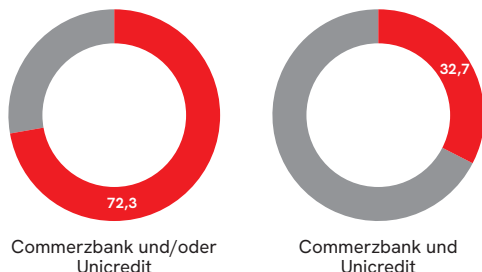
Unicredit setzt auf größere Tickets

Dies gelte insbesondere für jene Unternehmen, bei denen aktuell eine Refinanzierung anstehe. „Wir beobachten derzeit, dass beide Häuser bei der Kreditvergabe sehr aktiv sind“, berichtet Lange. Während sich die Commerzbank weiterhin als Mittelstandsbank breit positioniert, setzt Unicredit auf größere Ticketgrößen. „Unicredit scheut sich beispielsweise bei Finanzierungen im Mittelstand über 100 Millionen Euro nicht, das Ticket auch allein zu übernehmen“, sagt er. Auch die Commerzbank hat bei der Kreditvergabe zuletzt nochmal eine Schippe draufgelegt: Das ausgereichte Kreditvolumen kletterte in den ersten neun Monaten dieses Jahres um 13 Prozent auf 113 Milliarden Euro. Das kommt auch in der Wahrnehmung der Firmenkunden an: Im FINANCE Banken-Survey 2025 nennen sechs von zehn befragten CFOs und Treasurern die Gelben als führende Bank hierzulande – mit Abstand Platz 1. Die Bedeutung beider Häuser, vor allem »

Auf kurze Frist

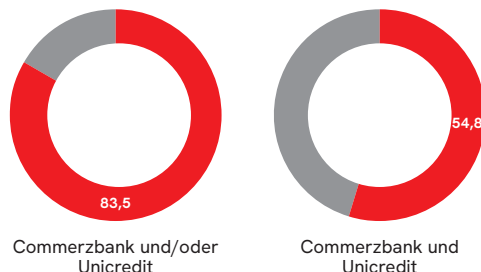
Im dritten Quartal 2025 legte das Volumen der Firmenkundenkredite bei der Commerzbank um 13 Prozent auf 113 Milliarden Euro zu. Als Hauptgründe nennt das Geldhaus Zuwächse bei kurzfristigen Finanzierungen in den Bereichen „Working Capital“ und „Trade Finance and Lending“.

Kaum eine Finanzierung kommt ohne die Commerzbank und Unicredit aus (Anteil in Prozent)



Quelle: FCF Fox Corporate Finance, Ad-hoc-Analyse Mittelstand: Auswirkungen einer potentiellen Übernahme der Commerzbank durch die Unicredit auf den Konsortialkreditmarkt in Deutschland, Oktober 2025

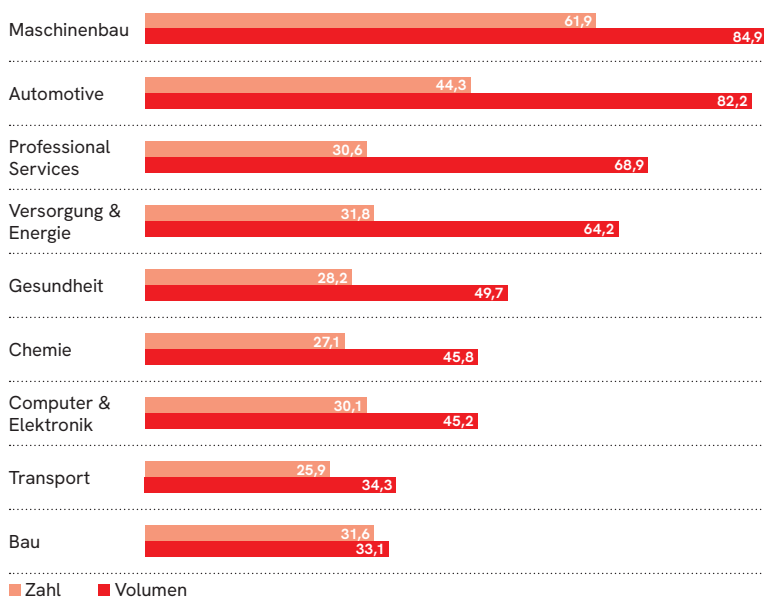
Gemeinsam an mehr als 80 Prozent des Finanzierungsvolumens beteiligt (Anteil in Prozent)



Quelle: FCF Fox Corporate Finance, Ad-hoc-Analyse Mittelstand: Auswirkungen einer potentiellen Übernahme der Commerzbank durch die Unicredit auf den Konsortialkreditmarkt in Deutschland, Oktober 2025

Fahrzeug- und Maschinenbauer setzen auf die Commerzbank und Unicredit

(Beteiligung von Commerzbank und Unicredit am Volumen und der Zahl von Konsortialkrediten; Anteil in %)



Quelle: FCF Fox Corporate Finance, Ad-hoc-Analyse Mittelstand: Auswirkungen einer potentiellen Übernahme der Commerzbank durch die Unicredit auf den Konsortialkreditmarkt in Deutschland, Oktober 2025

Übernahmekrimi

Seit dem überraschenden Einstieg von Unicredit bei der Commerzbank im vergangenen Herbst schwelt der Übernahmekrimi zwischen beiden Geldhäusern. Vorerst will Andrea Orcel zwar noch kein öffentliches Angebot vorlegen, doch der Unicredit-Chef gilt in der Szene als knallharter Taktiker mit klarem Ziel.

in der Mittelstandsfinanzierung, ist damit zuletzt eher gestiegen. Grund genug für viele Unternehmen, sich mit Blick auf eine mögliche Übernahme Gedanken über die Bankbeziehungen zu machen. „Bei anstehenden Refinanzierungen beobachten wir aktuell, dass CFOs bewusst versuchen nur eines der beiden Häuser in ihre Konsortien aufzunehmen“, erläutert Lange. Eine Beobachtung, die gleich mehrere Financial Advisors gegenüber FINANCE bestätigen. „Bei Finanzierungen und Refinanzierungen ist die mögliche Übernahme schon laufend ein Thema“, bestätigt auch ein Partner aus dem Finanzierungsteam einer internationalen Großkanzlei in Frankfurt am Main.

CFOs fürchten Risiken

Ein weiterer Berater, der namentlich nicht genannt werden möchte, berichtet von einem konkreten Fall, bei dem die Commerzbank wegen der aktuellen Unsicherheit aus dem Co-Lead bei einer Finanzierung im dreistelligen Millionenbereich herausgefallen sei. Auch Wettbewerber der beiden Geldhäuser berichten von Gesprächen mit CFOs, die eine Erweiterung ihres Kernbankenpools erwägen; auch manche General Counsel raten dazu, um die Risiken für die Unternehmen gering zu halten.

Den Beobachtungen zum Trotz: Von großen Kundenbewegungen weg von den beiden Häusern kann bislang nicht die Rede sein. Dazu ist ihre Bedeutung für deutsche Unternehmen aus dem (gehobenen) Mittelstand einfach zu groß.

Ein Unsicherheitsfaktor bleibt, da sind sich die von FINANCE befragten CFOs und Treasurer einig: die Frage nach dem künftigen Einfluss aus Italien. Befürchtet wird, dass Kreditentscheidungen hierzulande nach einer Übernahme der Commerzbank künftig in Mailand fallen könnten. „Seit sie eine GmbH und damit eine direkte Unicredit-Tochter ist, ist die HVB deutlich weniger eigenständig und Mailand regiert stärker rein als früher“, berichtet ein Insider. Allerdings falle das den Kunden gewöhnlich nicht auf.

Die HVB selbst will dies jedoch nicht bestätigen. So betonte deren Firmenkunden-Co-Chef Martin Brinckmann im Frühjahr im Gespräch mit FINANCE: „Am engen Kontakt mit unseren Kunden hat sich nichts geändert, jede Kreditentscheidung fällt in München.“ Wenngleich bei manchem größerem Engagement die Entscheidung nochmal in gruppenweiten Kreditkomitee beleuchtet werde. Ab welchen Ticketgrößen dies der Fall sei, will die Bank auf Anfrage jedoch nicht verraten.

Die große Frage nach dem Wann

CFOs sollten das Thema in jedem Fall genau verfolgen, ist FCF-Partner Lange überzeugt. „Generell sollten Unternehmen ihre Finanzierung analysieren und die Auswirkungen möglicher Veränderungen bei Kreditgebermehrheiten oder -sperrminoritäten im Blick behalten“, rät er. Gegebenenfalls könnten CFOs eine vorzeitige Refinanzierung bestehender Konsortialkreditverträge in Erwägung ziehen, um ihre Unabhängigkeit und Finanzierungsspielräume aufrechtzuerhalten. Zudem empfehle es sich, vorsorglich Beziehungen zu weiteren Banken aufzubauen. Denn dass es tatsächlich zu einem Übernahmeversuch kommt, bezweifelt kaum einer der Gesprächspartner, wenngleich bei der Frage nach dem Wann und Wie die Erwartungen auseinandergehen. „Es geht um die Relevanz von Unicredit auf dem europäischen Markt, dafür braucht sie mehr Größe“, sagt ein Frankfurter Finanzierungsanwalt.

Die Entwicklungen bei der HVB sprechen für eine Übernahme: So habe Mailand bei der deutschen Tochter nicht nur durch die Umwandlung zur GmbH den Grundstein für einen Zusammenschluss mit der Commerzbank gelegt, sondern auch deren Personal auf ein absolutes Minimum reduziert, erläutert ein Kenner der Bankenszene: „Die HVB ist gewissermaßen zur Fusion verdammt.“ Wie der Krimi weitergeht, bleibt damit also spannend. «

KOMMENTARE

Die Commerzbank, Manfred Knof und der Zufall

— Die **Commerzbank-Übernahme** entwickelt sich zum größten Finanzkrimi des Jahres. Und neue Hauptfigur ist ausgerechnet Manfred Knof, der längst von der Bühne abgetreten ist. Jetzt aber kommen Details ans Licht, die selbst für erfahrene Branchenbeobachter schwer zu glauben sind. Ein Treffen zwischen Ex-Commerzbankchef Knof und Unicredit-Chef Andrea Orcel am Starnberger See im September 2024, angeblich „zufällig“ zustande gekommen, wenige Tage nach dem Einstieg der Italiener bei der Commerzbank – das klingt eher nach Drehbuch als nach Realität. Denn sie haben dem Vernehmen nach über eine Fusion von Hypovereinsbank/ Unicredit und Commerzbank diskutiert.

Dass der Cobra-Aufsichtsrat über dieses Treffen nicht informiert wurde, macht die Sache nicht besser. Noch kurioser: Orcel soll sich schlicht einem anderen Banker angeschlossen haben, der Knof ohnehin treffen wollte. Man



Ein bisschen viele Zufälle bei der Commerzbank, meint Chefredakteur Markus Dentz.

kann das charmant nennen – oder naiv. Kurz darauf war Knof Geschichte. Bettina Orlopp übernahm das Ruder und versucht seither, das Schiff auf Kurs zu halten, gegen den Sturm aus Mailand. Denn Andrea Orcel ist kein Mann der Zufälle. Der ehemalige Investmentbanker hat ein Ziel: den Zusammenschluss von Unicredit und der Commerzbank.

Noch bizarrer wird das Geflecht, wenn man in Richtung Berlin schaut: Ex-Finanzminister Christian Lindner

arbeitet inzwischen als Berater bei Te-neo – jener Kommunikationsagentur, die für Unicredit tätig ist. Pikant: Unter seiner Amtszeit verkaufte der Bund über JP Morgan exakt jenes 4,49-Prozent-Paket, das später bei Unicredit landete. Die hatte zuvor schon weitere Anteile erworben und stand damit im September 2024 plötzlich mit 9 Prozent da. Offiziell weiß niemand, wie es dazu kam.

Dass Unicredit inzwischen fast 30 Prozent der Commerzbank kontrolliert, lässt die Verschwörungstheoretiker frohlocken. Doch jenseits der Spekulationen bleibt Fakt: Eine Komplett-Übernahme ist vorerst unwahrscheinlich. Der Kurs der Commerzbank-Aktie hat sich seit einem Jahr mehr als verdoppelt, der Bund als Großaktionär bleibt skeptisch. Ein Verkauf seiner 12 Prozent scheint derzeit wenig wahrscheinlich.

Der Finanzkrimi ist aber noch lange nicht zu Ende, denn Orrels Plan bleibt der Zusammenschluss. **mad**

Continuation-Fonds: Brücke, aber keine Lösung

— Sogenannte **Continuation-Fonds** (auch Continuation-Vehikel, kurz CVs) werden angesichts des weiterhin angespannten Exit-Umfelds im deutschen Private-Equity-Geschäft immer beliebter. In diese Fortführungsfonds können Finanzinvestoren Beteiligungen transferieren, die schon länger Teil des Portfolios, aber noch nicht bereit für einen Verkauf sind (mehr ab Seite 24).

Auf den ersten Blick kann das ein guter Deal für alle Beteiligten sein: Der Investor hat durch die Übertragung in ein neues Vehikel mehr Zeit und frische Mittel, um die Beteiligung weiterzuentwickeln. Zudem besteht die Hoffnung, das Unternehmen zu einem späteren Zeitpunkt zu verkaufen, etwa, wenn sich die konjunkturelle Lage verbes-



Bei CVs bleibt immer ein Geschmäcke, findet FINANCE-Redakteurin Olivia Harder.

sert hat. Und die Limited Partners? Sie können aussteigen, wenn sie Rückflüsse brauchen, oder engagiert bleiben, wenn sie weiterhin an eine Wertsteigerung des Unternehmens glauben.

Doch solche Transaktionen ziehen auch Kritik auf sich. Der Interessenkon-

flikt, weil der PE-Investor quasi Käufer und Verkäufer zugleich ist, manifestiert sich vor allem in Bewertungsfragen. Selbst mit Drittgutachten bleibt ein Geschmäcke. Auch die Frage nach der Qualität der Unternehmen ist berechtigt, wenn sie am freien Markt keine Käufer finden.

Fakt ist: Wenngleich die Fortsetzungsvehikel eine gute und valide Alternative sind, bevor ein Finanzinvestor seine Beteiligung unter Wert verkaufen muss oder gar eine Restrukturierung droht, bleiben sie eine Überbrückungslösung in einer schwierigen Marktlage. Mehr als das sind sie aber wegen der inhärenten Konflikte nicht. Am Ende wird ein „echter“ Verkauf immer der bessere Weg sein. **olh**

Gefährliche Fortsetzung

Nur ein Trick oder valide Strategie? Private-Equity-Gesellschaften schieben schwer verkäufliche Beteiligungen immer häufiger in sogenannte Continuation-Fonds. Das hat Vorteile, aber auch Schattenseiten. Text: Olivia Harder

— **FSN Capital** hat es bereits getan, ebenso die Deutsche Beteiligungs AG (DBAG) oder Main Capital Partners. Capiton wagte sich bereits Ende 2019 als erster Private-Equity-Investor im deutschen Mittelstand an diese Art der Transaktion. Es geht um sogenannte Continuation-Fonds. Das bislang eher unübliche Instrument gewinnt wegen einer schwierigen Marktlage für Finanzinvestoren zunehmend an Bedeutung.

Was genau steckt hinter den Fortführungsfonds? Im Rahmen einer derartigen Transaktion werden eine oder mehrere Beteiligungen in ein neues Vehikel desselben Finanzinvestors (General Partner, GP) überführt. In der Theorie profitieren beide Seiten von Continuation-Vehikeln (CVs): Der Private-Equity-Investor kann ein Unternehmen, dessen Halteperiode sich dem Ende neigt, das er aber länger halten möchte oder muss, zunächst behalten. Gleichzeitig haben die Private-Equity-Geldgeber (Limited Partners, LPs) bei einer CV-Transaktion die Option, ihr eingesetztes Kapital zurückzubekommen oder zu reinvestieren.

Schwergängige Exits

Dass diese ungewöhnlichen Konstruktionen an Relevanz gewinnen, liegt daran, dass Exits im aktuell unsicheren und volatilen Marktumfeld schwierig bleiben. Bewertungsdiscrepanzen zwischen Verkäufern und potentiellen Käufern lähmen das Deal-making weiterhin. Private-Equity-Kapitalgeber wie Pensionskassen, Versicherungen oder Banken verlieren die Geduld. Sie pochen auf Rückflüsse aus ihren Investitionen.

Bevor die Private-Equity-Gesellschaft ein Portfoliounternehmen jedoch unter Wert veräußert, transferiert sie es lieber in ein Continuation-Vehikel. Auf diese Weise verschwindet der unmittelbare Exit-Druck erst einmal, im Schnitt für fünf bis sieben Jahre, schätzen Marktbeobachter. Der LP ist zudem mit Rückflüssen zufriedengestellt, und der Private-Equity-Investor hat außerdem mehr Zeit und Geld gewonnen, um eine Beteiligung, deren Ecken und Kanten er bereits sehr gut kennt, wertsteigernd weiterzuentwickeln.

Die Zahlen belegen, dass die neuartigen Fonds in Mode sind. Laut dem Datenanbieter Preqin haben 2024 weltweit 77 Continuation-Fonds insgesamt 39 Milliarden Euro an frischem Kapital eingeworben. Noch vor fünf Jahren war die Summe nur knapp halb so hoch. Und der Wachstumstrend scheint anzuhalten: In den ersten fünf Monaten des laufenden Jahres zählte Preqin bereits 35 CVs und ein eingeworbenes Kapital in Höhe von 15 Milliarden Euro.

Fairness auf dem Prüfstand

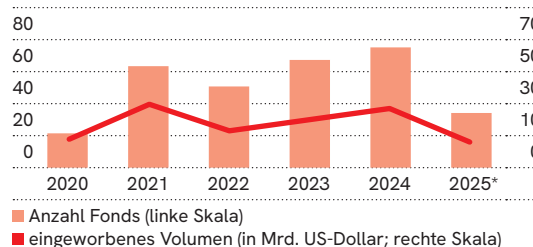
Doch dieser neue Private-Equity-Trend wirft viele Fragen auf. Derartige Continuation-Vehikel beinhalten nämlich einen fundamentalen Interessenkonflikt: „Wie gestalte ich eine faire Bewertung in einer Konstellation, in der der Private-Equity-Manager gleichzeitig Käufer und Verkäufer ist?“, fragt etwa Patrick Ottersbach. Er ist bei der Investmentbank Macquarie Head of Capital Private Credit für Europa und hat in dieser Rolle bereits mehrere CV-Transaktionen finanziert.

„Auch wenn beim Auflegen eines Continuation-Fonds Drittgutachten oder Bewertungen für neu hinzugekommene Investoren vorliegen, wird der Prozess vom GP vorbereitet und geleitet“, argumentiert Ottersbach. Schließlich will der Verkäufer immer den höchsten Preis erzielen, der Käufer

Diese Spielarten gibt es

Bei einem Single-Asset-CV wird ein Unternehmen in einen neuen Fonds transferiert, bei einem Multi-Asset-CV werden – wie der Name schon sagt – mehrere Unternehmen, auch aus verschiedenen Fonds, in ein neues Vehikel gerollt. Zudem wird zwischen einem GP- und einem LP-geführten Secondary unterschieden. Bei Ersterem treibt der Private-Equity-Investor die Transaktion an, bei Letzterem ist der LP die treibende Kraft.

Continuation-Fonds gewinnen an Relevanz



* in den ersten fünf Monaten 2025, global

Quelle: Preqin



Jo Panuwat D - stock.adobe.com

Die Zeit verrinnt: Private-Equity-Häuser, die ältere Assets nicht verkaufen können oder wollen, greifen häufiger auf Continuation-Fonds zurück.

fer hingegen einen möglichst niedrigen Wert herauschlagen. David Arcauz, Co-CIO bei dem Secondary-Investor Flexstone Partners, bestätigt: „Private Equity muss sich mit diesem Konfliktpotential auseinandersetzen.“ Das Ergebnis: Üblicherweise werden Unternehmen mit einem Bewertungsabschlag, oft zwischen 10 und 20 Prozent, in einen Fortführungsfonds transferiert.

»Wie gestalte ich eine faire Bewertung, wenn der Private-Equity-Manager Käufer und Verkäufer ist?«

— Patrick Ottersbach, Macquarie

Hinzu kommt, dass trotz des Trends bislang nur wenige Private-Equity-Manager hierzulande Erfahrungen mit dem Auflegen solcher Fonds gesammelt haben. Gleiches gilt für Investmentbanker. Die Transaktionen sind hochkomplex – gleich zwei Marktteilnehmer beschreiben sie gegenüber FINANCE als „M&A-Prozess, Refinanzierung und Fundraising in einem“. Zum Vergleich: Während

eine Refinanzierung üblicherweise in sechs bis acht Wochen abgeschlossen werden kann, dauert der CV-Prozess Marktbeobachtern zufolge mindestens sechs bis neun Monate. Finanzinvestoren ohne das nötige Know-how und ohne qualifizierte Berater können schnell überfordert sein.

Eine weitere Frage drängt sich auf: Betreibt der Private-Equity-Investor mit dem Fortführungsfonds Resteverwertung? Schiebt er also ein Unternehmen, das eigentlich restrukturiert werden muss, in einen neuen Fonds, um sich zeitlich und finanziell Luft zu verschaffen? Abschließend und eindeutig beantworten lässt sich das nicht. In Gesprächen mit Marktteilnehmern wird aber deutlich: Alle verlassen sich darauf, dass „der Markt“ schlechte Assets automatisch aussortiert. Eine Hoffnung, die enttäuscht werden kann.

Ein weiterer kritischer Punkt ist, dass Continuation-Vehikel künstliche Rückflüsse und einen künstlichen Dealfow generieren. Solche Fortführungstransaktionen seien lediglich Taschenspielertricks, bei denen ein Private-Equity-Investor ein Unternehmen „von der linken in die rechte Hosentasche schiebt“, wie ein Investor, der anonym »

Die Vorteile

Private Equity kann ältere Beteiligungen, die eigentlich verkauft werden müssen, über den Transfer in einen Continuation-Fonds länger halten. Der unmittelbare Exit-Druck verschwindet. Das Unternehmen erhält frische Mittel für weiteres Wachstum, und am Ende steht eine noch größere Wertsteigerung in Aussicht. Bestehende LPs können daran partizipieren, indem sie in das CV „rollen“ – oder aussteigen und Rückflüsse kassieren.

bleiben möchte, es beschreibt. „Formal ist Geld aus einer Investition zurück an den LP geflossen. Aber wenn der LP das Geld direkt wieder in das CV steckt, verfälscht das Reportings – und schlussendlich auch die ‚Distributions to Paid-In Capital‘ (DPI)“, gibt ein Berater, der namentlich nicht genannt werden möchte, weiter zu bedenken.

Und auch andere Private-Equity-Investoren ärgern sich über ihre Branchenkollegen, die Fortführungsvehikel auflegen. „Man kann nicht alle guten Unternehmen, die Exit-reif sind, in ein CV schieben“, sagt ein genervter PE-Investor gegenüber FINANCE. Continuation-Vehikel entzogen dem M&A-Markt wichtigen Dealflow, ist sein Fazit.

FSN Capital mit Continuation-Fonds

Andere Branchenvertreter halten dagegen und verteidigen die Fortführungsvehikel. Für Robin Mürer etwa war es im August 2024 „genau die richtige Entscheidung“, die zwei Beteiligungen Nordlo und Saferoad in ein CV zu stecken. „Beide Unternehmen haben sich hervorragend entwickelt und hatten einen klaren Wachstumspfad vor sich. Für uns gab es daher keinen Grund, die Unternehmen weiterzuverkaufen – außer dass Nordlo und Saferoad schon seit 2018 in unserem Portfolio waren und wir Liquidität für unsere Investoren generieren wollten“, erläutert der DACH-Chef bei dem norwegischen Private-Equity-Fonds FSN Capital.

Für den Finanzinvestor war das Auflegen eines Continuation-Vehikels aus mehreren Gründen attraktiv. „Wir haben zwei Assets gekauft, über die wir ein tiefes Verständnis haben und in deren Beiräten wir sitzen. Das Investitionsrisiko ist dadurch deutlich geringer; das Dealsourcing entfällt ebenfalls“, wirbt Mürer. Die Finanzierungen beider Unternehmen – eines bankfinanziert, das andere durch Debt-Fonds – rollte FSN Capital in den neuen Fortführungsfonds.

Die veränderte Dynamik in Continuation-Fonds spiegelt sich auch in den Gebühren- und Vergütungsstrukturen wider. Etabliert hat sich, dass der Carry, also der Erfolgsbonus für den Private-



Robin Mürer ist DACH-Chef bei dem CV-erprobten Finanzinvestor FSN Capital.

DPI statt IRR

Der Fokus der LPs hat sich in den vergangenen Jahren deutlich verschoben: Die jährliche Rendite (IRR, Internal Rate of Return), einst die wichtigste Kennzahl für die Performance eines Private-Equity-Fonds, teilt sich die Aufmerksamkeit inzwischen mit der Kennzahl DPI, kurz für „Distributions to Paid-In Capital“. Diese gibt das Verhältnis des eingesetzten Kapitals zu den Rückflüssen an und sollte möglichst nahe bei eins liegen.

Equity-Fonds, nicht vollständig ausgezahlt, sondern überwiegend hinübergerollt wird (meist bis zu 100 Prozent). Damit signalisiert das Investment-Team Vertrauen in die weitere Entwicklung des Portfoliounternehmens.

Im Gegenzug winkt oft eine höhere Erfolgsbeteiligung. „Einige Fonds setzen auf einen ‚Super Carry‘. Die Hurdle Rate für den normalen Carry liegt bei 10 anstelle von 8 Prozent, der Eingangs-Carry beträgt 10 bis 15 Prozent anstelle der üblichen 20 Prozent. Doch übersteigt die Internal Rate of Return (IRR) einen bestimmten Wert, kann der Carry auf über 20 Prozent steigen“, erläutert Burc Hesse, Managing Partner bei Latham & Watkins. Die konkrete Ausgestaltung hänge von der Qualität des Portfoliounternehmens und dem Verhandlungsgeschick des Private-Equity-Investors ab.

Weil beispielsweise Aufgaben wie das Dealsourcing wegefallen, sind die Managementgebühren für den Fonds auch niedriger. Marktteilnehmer berichten von 0,5 bis 1 Prozent anstelle von 2 Prozent. Damit sollen die CVs den Geldgebern schmackhaft gemacht werden.

Private-Equity-Investoren werden sogar oft noch kreativer, um ihre Geldgeber davon zu überzeugen, in ein Continuation-Vehikel zu investieren. „Wir haben unseren LPs die Option gegeben, ihre Anteile zu den bestehenden Konditionen in das neue Vehikel zu übertragen“, berichtet Managing Partner Mürer von FSN Capital.

Doch die Roll-over-Option ist kein Selbstläufer. Trotz des Entgegenkommens entscheiden sich

Kritische Punkte bei Continuation-Fonds

- Interessenkonflikt, weil Private-Equity-Investor gleichzeitig Käufer und Verkäufer ist
- Ist eine faire Unternehmensbewertung möglich?
- Fehlende Erfahrungen mit Continuation-Fonds
- Qualität der transferierten Assets nicht immer eindeutig
- Künstlicher Dealflow, der am M&A-Markt fehlt

Quelle: FINANCE-Recherche

derzeit die meisten institutionellen Investoren für die Auszahlung. Latham-Partner Stephan Hufnagel beobachtet, dass im Schnitt nur etwa 10 bis 15 Prozent der Fondsinvestoren ihre Beteiligung in einen Continuation-Fonds direkt reinvestieren. Wie hoch dieser Anteil bei dem Fortführungsfonds von FSN Capital lag, teilte der Finanzinvestor auf Nachfrage von FINANCE nicht mit.

Probleme werden verlagert

Diese Zurückhaltung auf LP-Seite wirft Fragen auf: Wenn Continuation-Fonds tatsächlich so vorteilhaft für alle Beteiligten sind, warum steigen dann regelmäßig 85 bis 90 Prozent der LPs aus?

Das liegt daran, dass Fortführungsfonds das derzeit größte Problem der Private-Equity-Branche verschleiern: Immer noch werden Exits durch das unsichere Marktumfeld und die schwierige wirtschaftliche Lage in Deutschland erschwert. Dies wiederum behindert das Private Equity Fundraising massiv. Denn wenn kein Geld aus Exits zurückkommt, gibt es von den Geldgebern auch kein neues Kapital zum Investieren.

Zudem tun sich LPs schwerer damit, weiteres Kapital zuzusagen, wenn sie durch die fehlenden Verkäufe keine Belege für eine gute Performance des Private-Equity-Managers haben. Daher nutzt ein Großteil der institutionellen Investoren die Cash-out-Option von Continuation-Fonds. Und hinter erfolgreich geschlossenen Fortführungsfonds stehen dann zumeist neue, auf Secondaries spezialisierte Geldgeber.

Continuation-Fonds scheinen also das Exit- und Fundraising-Dilemma zu lösen – allerdings nur auf dem Papier. Denn die Unternehmen, die in solche Vehikel transferiert werden, bleiben schlichtweg beim selben Finanzinvestor, auch wenn sie in einen neu gegründeten Fonds gesteckt und von einem anderen Team betreut werden.

Dass CVs eher eine Art Notlösung als eine Exit-Alternative sind, verdeutlicht die folgende finale Überlegung: Ein Private-Equity-Investor wird immer einen „echten“ Verkauf bevorzugen, sofern der Kaufpreis stimmt. Damit kann er das Investment abschließen, erhält seinen Erlös und kommt seinem Carry näher. All das passiert bei einem CV nicht. Er entpuppt sich eher als zweitbeste Option zu einem klassischen Verkauf. «

Komplizierte Verhältnisse

Legt ein Private-Equity-Investor ein Continuation-Vehikel auf, gibt es stets einen Anteil an LPs, der sich ausbezahlen lässt, um über einen anderen Fonds oder Investment-Arm in das CV zu investieren. Damit das Reporting und auch die „Distributions to Paid-In Capital“ (DPI) nicht verfälscht dargestellt werden, werden diese Transaktionen in der Regel getrennt betrachtet.

ANZEIGE

Hier beginnt Ihr finanzieller Freiraum

gracher°

your financing:
our focus

Kautionsversicherung

Kreditversicherung

Factoring

 info@gracher.de

 +49 651 981 27 0

 www.gracher.de



Der schwäbische Motor stottert

Deutschlands größter Autozulieferer steckt in einer Krise. Der Gewinn hat sich halbiert, der Cashflow ist eingebrochen und viele Arbeitsplätze fallen weg. Wie kommt Bosch da raus? Text: Sarah Backhaus



Zentrale in Gerlingen (bei Stuttgart): Die Autozulieferersparte war lange die Cashcow. Nun wirft sie zu wenig ab und muss restrukturiert werden.

— **Es sind alarmierende Zahlen**, die Bosch Ende September verkündet: Bis 2030 sollen in Deutschland 22.000 Stellen abgebaut werden – der größte Arbeitsplatzabbau in der Unternehmensgeschichte. Vor allem in der Automobilzulieferersparte sollen bis zu 13.000 Stellen wegfallen. Grund seien das „seit geraumer Zeit sehr belastete wirtschaftliche Umfeld“ sowie die „anspruchsvollen Marktbedingungen“ von Bosch Mobility, heißt es seitens des schwäbischen Konzerns.

In der Mobility-Sparte, die mit 55,8 Milliarden Euro Umsatz und 61,8 Prozent Anteil am Konzernumsatz von 90,3 Milliarden Euro das Herzstück des Konzerns bildet, tut sich eine jährliche Kostenlücke von 2,5 Milliarden Euro auf. Das machte Bosch im September bekannt. Allein in diesem Bereich arbeiten in Deutschland über 70.000 Menschen. Die operative Gewinnmarge in der Mobility-Sparte sackte 2024 auf magere 3,8 Prozent ab, nach 4,4 Prozent im Vorjahr. „Wir müssen dringend an der Wettbewerbsfähigkeit im Mobility-Bereich arbeiten und unsere Kosten weiter dauerhaft senken“, kommentierte Bosch-Geschäftsführer und Arbeitsdirektor Stefan Grosch die Situation.

„Bosch leidet erheblich in der Mobility-Branche, es gibt sehr viele Probleme auf unterschiedlichen Ebenen“, sagt eine mit dem Unternehmen vertraute Person im Gespräch mit FINANCE. Die Analyse des Unternehmenskenners ist ernüchternd: „Der Gewinn hängt bis heute massiv an Bauteilen im Verbrennungsmotor. Mobility war immer die Cashcow des Konzerns.“ Doch genau diese Cash-Quelle versiegt nun.

Gewinn halbiert, Cashflow bricht ein

Die Zahlen des Geschäftsberichts 2024 offenbaren das ganze Ausmaß der Krise: Der Gewinn nach Steuern halbierte sich von 2,6 Milliarden Euro auf nur noch 1,3 Milliarden Euro. Der operative Free Cashflow sackte von 2,2 Milliarden Euro im Vorjahr auf magere 0,9 Milliarden Euro ab – ein Einbruch um fast 60 Prozent.

Das Gute ist, dass Bosch finanziell nicht mit dem Rücken zur Wand steht: Die Eigenkapitalquote liegt solide bei 44 Prozent, die Nettofinanzposition ist mit 6,2 Milliarden Euro deutlich positiv, und die bilanzielle Liquidität beträgt komfortable 26,9 Milliarden Euro. Doch diese Zahlen können nicht darüber hinwegtäuschen, dass der Konzern seine Ertragskraft verloren hat – und ohne diese funktioniert das Bosch-Modell nicht.

Das Unheil beschränkt sich nicht nur auf die Automotive-Sparte. Die Bosch-Tochter BSH, europäischer Marktführer bei Hausgeräten mit Marken wie Bosch, Siemens, Neff und Gaggenau, will zu-

sätzlich 1.400 Stellen streichen, teilte Bosch Mitte Oktober mit. Der Grund: schwächelnde Nachfrage. „BSH produziert dauerhaft mehr, als verkauft werden kann“, heißt es nüchtern in der Mitteilung des Unternehmens.

Hinzu kommt eine weitere Belastung: Auch die Industriesparte Rexroth, spezialisiert auf Antriebs- und Steuerungstechnik, schwächelt. Der Umsatz brach hier um fast 14 Prozent von 7,6 auf 6,5 Milliarden Euro ein. „Wenn man nicht in neue Produktionsanlagen oder Automatisierungstechnik investiert, wie es bei vielen Unternehmen gerade in Europa der Fall ist, werden auch weniger Rexroth-Produkte gebraucht“, erklärt die mit dem Unternehmen vertraute Person.

Der perfekte Sturm

Was Bosch zu schaffen macht, ist ein toxischer Mix aus mehreren Faktoren. Zum Beispiel das Thema Marktverschiebungen: Die Nachfrage verlagert sich massiv aus Europa heraus. Der weltweite Fahrzeugmarkt entwickelt sich verhalten. Europa, auf das 42 Prozent des Mobility-Umsatzes entfallen, ist besonders stark betroffen. Auch die Themen Wettbewerbs- und Preisdruck in der globalen Automobilindustrie sowie der Strukturwandel der Branche gehören dazu.

Zudem gibt es technologische Unsicherheiten. Die Marktdurchdringung von Elektromobilität und automatisiertem Fahren verzögert sich erheblich. Fehlende regulatorische Rahmenbedingungen erschweren die Etablierung neuer Technologien wie Wasserstoff. Doch Wasserstoff hat nicht nur ein regulatorisches Problem. „Bosch hat stark auf Wasserstofftechnologie gesetzt, diese Technologie wird vom Markt nur leider nicht so angenommen“, sagt der Insider. Eine Milliarden-Wette, die bislang nicht aufgegangen ist.

Doch damit nicht genug: Die wahre Dramatik der Lage wird erst im Zusammenspiel aller Faktoren sichtbar. „Für Bosch bedeutet das einen Doppelwumms-Effekt, weil im Mobility-Bereich das »



Stefan Hartung

Ende Oktober hat Bosch mitten in der Krise dem Konzernchef den Rücken gestärkt und seinen Vertrag frühzeitig verlängert. Mit harten Sparmaßnahmen und einem Personalabbau hat sich Hartung bereits seit längerem den Zorn der Arbeitnehmervertretung zugezogen, die bei Bosch ein gewichtiges Wort mitzureden hat.

Bosch-Konzern – Umsatzverteilung 2024

Sparte	Umsatz 2024	Anteil am Konzernumsatz
Mobility	55,8 Mrd. Euro	61,8%
Consumer Goods (inkl. BSH)	20,3 Mrd. Euro	22,5%
Sonstige	14,2 Mrd. Euro	15,7%
Gesamt	90,3 Mrd. Euro	100,0%

Quelle: Bosch Geschäftsbericht 2024

Cash fehlt und damit auch liquide Mittel für Innovationen in anderen Bereichen wie zum Beispiel BSH“, warnt die mit dem Unternehmen vertraute Person. Es könne nicht mehr genug Cash in andere Bereiche verschoben werden.

Die Zahlen belegen das Drama: Der Unternehmensbereich Consumer Goods, zu dem BSH gehört, erwirtschaftete 2024 zwar 20,3 Milliarden Euro Umsatz – aber das sind nur 22,5 Prozent des Konzernumsatzes. Die Mobility-Sparte ist mit 61,8 Prozent fast dreimal so groß. Wenn hier die Gewinne wegbrechen, fehlt dem gesamten Konzern das Investitionskapital.

2,5 Mrd. Euro

jährliche Kostenlücke von Bosch Mobility

Harte Einschnitte

Es bleibt die Frage, wie Bosch die Restrukturierung vorantreiben will und ob die Einsparungen durch den Personalabbau und mögliche Werksschließungen dafür reichen werden. Gerade der zweite Punkt sei ein entscheidender Hebel. „Die Frage ist, wie hart können die Einschnitte sein und wie groß sind die Kritik und der politische Widerstand, die Bosch für Personalabbau und Werksschließungen

spüren wird?“, so der Insider. Er fordert ein radikales Umdenken vom Unternehmen: „Fakt ist, man muss sich von lieb gewonnenen Dingen trennen, mit aktivem Portfoliomanagement, und Verlustbringer verkaufen.“

Immerhin: An der Spitze steht erfahrenes Personal. Christian Fischer, stellvertretender Vorsitzender der Geschäftsführung, war früher zum Beispiel lange im Restrukturierungsbereich bei Roland Berger tätig. Auch CEO Stefan Hartung, dessen Vertrag im Oktober frühzeitig bis 2031 verlängert wurde, dürfte durch seine Tätigkeit bei McKinsey wissen, wie man Kosten abbaut.

Doch Expertise allein reicht nicht. Die aktuellen Aussichten bleiben vorerst trüb. Für 2025 erwartet Bosch nur ein mageres Umsatzwachstum von 1 bis 3 Prozent, die Mobility-Sparte soll lediglich um 1 bis 4 Prozent wachsen – weit entfernt von den ursprünglichen Wachstumsambitionen. Das Wachstumsziel bis 2030 wurde bereits von 6 auf 5 Prozent jährlich zurückgenommen. Die operative Ebit-Rendite soll zwar steigen, aber von dem niedrigen Niveau ausgehend ist das kein Trost. Der Free Cashflow soll auf Vorjahresniveau bleiben – also weiterhin mager. «

ANZEIGE

28

29



Wenn es Tage dauert, ist es kein Prozess. Es ist ein Problem.



Für den Zahltag gemacht

Personio

GEWINNER / VERLIERER



Anerkennung verdient

JP Morgan macht Dorothee Blessing zur alleinigen Chefin des Investmentbanking Coverage.



JP Morgan/martinloppende

Dorothee Blessing ist bereits seit 2014 für JP Morgan tätig.

— **Wie behauptet man** sich in einer Wall-Street-Bank und wird eine der erfolgreichsten Frauen in der Finanzwelt? Wer Antworten auf diese Frage sucht, könnte in den Memoiren der Bankerin Dorothee Blessing fündig werden, hätte sie schon welche verfasst. Denn seit ihrem Einstieg bei JP Morgan im Jahr 2014 geht es für die gebürtige Bochumerin auf der Karriereleiter bei dem Schwergewicht der US-Banken nur in eine Richtung: nach oben.

Bereits 2015 wurde Blessing zur Deutschlandchefin bei JPM. Fünf Jahre später übernahm sie zusätzlich die Rolle als Co-Chefin des Investmentbankings in EMEA. Ihren Posten als Deutschlandchefin gab die erfolgreiche Bankerin dennoch erst Ende 2020 ab. Der Schritt an die Spitze des europäischen Geschäfts von JP Morgan sollte aber noch lange nicht ihr letzter auf der Karriereleiter sein. Im April 2024 wurde sie gemeinsam mit Jay Horine zur Co-Leiterin des Bereichs Global Investment Banking Coverage ernannt und stieg damit in die höchste Riege der US-Bank auf. Nun folgte der nächste Schritt: Seit Ende Oktober 2025 ist sie alleinige Leiterin des globalen Investmentbankings, währenddessen Horine an anderer Stelle der Bank tätig bleibt.

Blessing ist nun also weltweit allein für die Branchenexperten sowie die Länderchefs der US-Großbank zuständig. Eine so stetige und erfolgreiche Karriere legen wohl nur die wenigsten Banker an der Wall Street hin, zumal aus Deutschland. **let**



Respekt erkauft

T-Mobile finanziert Donald Trumps Pomp. Das lässt auf Höttges Strategie am US-Markt schließen.



picture alliance/dpa | Oliver Berg

Für Telekom-CEO Timotheus Höttges sind die USA ein wichtiger Markt.

— **Umbau mit der** Abrissbirne: Der Ostflügel des Weißen Hauses ist endgültig Geschichte. Abgerissen, um Platz zu schaffen für ein neues Prestigeprojekt von Donald Trump, das wohl genauso pompös wie umstritten ist. Anstelle des Eastwing soll ein Ballsaal entstehen: 8.400 Quadratmeter, viel Stuck, viel Gold, finanziert durch Spenden „vieler großzügiger Patrioten, großartiger amerikanischer Firmen und meiner Wenigkeit“ – also Trump. Neben Apple und Amazon findet sich auf der Spenderliste auch T-Mobile, die US-Tochter der Deutschen Telekom. „Mit dieser Investition unterstützen wir die Modernisierung des Weißen Hauses“, gibt T-Mobile gegenüber dem „Handelsblatt“ bekannt. Die Spende sei eine „Ehre“. Ihre Höhe ist bisher nicht bekannt. Wohl aber, dass Führungskräfte von T-Mobile schon beim Spenden-Dinner am 15. Oktober mit Trump dinierten. Und auch, dass es nicht das erste Mal ist, dass T-Mobile mit Aktionen in Trumps Sinne auffällt. So kassierte der Konzern im April 2025 einen Teil seiner Diversitätsprogramme. Zu diesem Zeitpunkt wartete T-Mobile auf grünes Licht für die Übernahme des Kabelnetzbetreibers Lumos.

Damit folgt T-Mobile scheinbar ganz der Linie von Telekom-CEO Timotheus Höttges, der sich bereits als Fan der Trump'schen Wirtschaftspolitik zeigte. Hinter seinem Lob dürfte eine klare Strategie stecken. So sagte Höttges schon im Mai: „Wer etwas Gutes für Amerika liefert, wird von dieser Regierung respektiert.“ **let**

»Wir bestimmen die Regeln nicht mehr mit«

Der Militärexperte Carlo Masala und der Risikospezialist Jens Paulus warnen: Deutsche Unternehmen sind unzureichend auf geopolitische Krisen vorbereitet. Wie CFOs die Risiken identifizieren können. Interview: Esra Laubach



FTI Consulting

Jens Paulus ist spezialisiert auf die Bereiche Geopolitik und globale Governance.

— Die geopolitische Weltordnung verschiebt sich fundamental – deutsche Unternehmen sind gezwungen, sich darauf vorzubereiten. In der Politik ist von „kriegstüchtig werden“ die Rede. Während Russland Nato-Staaten mit Drohnen testet oder etwa die USA ihre globale Rolle neu definieren, fehlt es Finanzentscheidern häufig noch am Bewusstsein für diese existentiellen Risiken.

Im Gespräch mit FINANCE analysieren Carlo Masala, Professor für Internationale Politik an der Universität der Bundeswehr München, und Jens Paulus, Senior Managing Director und Geopolitik-Experte bei FTI Consulting, die drängendsten Herausforderungen für die Unternehmenswelt.

Die beiden Experten, die sich bereits seit vielen Jahren kennen und schätzen, wie sie FINANCE verraten haben, erläutern, warum das klassische deutsche Geschäftsmodell unwiderruflich vorbei ist, welche Chancen die massiven Verteidigungsausgaben bieten und warum selbst Werkschutz und Lkw-Flotten plötzlich strategisch relevant werden.

Jens Paulus

ist Senior Managing Director und Experte für Geopolitik bei FTI Consulting. Er berät Unternehmen zur Vorbereitung und Bewältigung aktueller und zukünftiger Herausforderungen. Seine Schwerpunkte liegen in den Bereichen Energie, Verteidigung und Sicherheit, öffentlicher Sektor sowie Öl und Gas.

Ein erhellendes Interview über hybride Kriegsführung, politisierte Lieferketten und die Frage, wie Unternehmen vom Risikomanagement zum Krisenmanagement kommen – bevor es zu spät ist.

Herr Masala, wenige Tage vor unserem Interview sind russische Drohnen in den polnischen Luftraum eingedrungen. Seither gab es weitere Drohnensichtungen in Dänemark und München. Nutzt Russland diese Situation, um weiter auszu-testen, wie verteidigungsstark beziehungsweise -schwach die europäischen Nato-Staaten aufgestellt sind?

Carlo Masala: Seit Jahren testen die Russen uns bereits. Seit Monaten erleben wir Provokationen in der Ostsee, im internationalen Luftraum von Nato-Staaten oder Sabotageakte in Europa. Als die mindestens 19 Drohnen Anfang September in den polnischen Luftraum eingedrungen sind, hat man F-35- und F-16-Kampffjets aufsteigen lassen – das ist ein Riesenaufwand für drei abgeschossene Drohnen. Mit Millionengerät wurden billige 200-Euro-Drohnen heruntergeholt. Dabei kann man Drohnen mit Jamming und Spoofing stören, so dass sie gar nicht erst aufsteigen. Es gibt viele Möglichkeiten, Drohnen abzuhalten, aber Nato-Staaten entdecken das Thema erst seit etwa einem Jahr.

Welches Beispiel gäbe es aus Deutschland zu erwähnen?

Masala: Vor einiger Zeit ist in Deutschland neben einer Bahnschiene eine weiße Substanz ausgebracht worden. Diese war zwar ungefährlich. Doch mit solchen Methoden kann sehr gut getestet werden, wie unsere Prozesse in einem solchen Fall ablaufen, etwa wie sich die Behörden koordinieren und wer mit einbezogen wird.

Welche geopolitischen Konflikte könnten Ihrer Meinung nach die globalen Finanzmärkte in den nächsten Jahren am stärksten beeinflussen: die Konflikte zwischen China und Taiwan, Russland

und der Ukraine oder jene im Nahen Osten – oder sind es ganz andere?

Masala: Es gibt nur eine Entwicklung, die wirklich wichtig ist: die der amerikanischen Rolle in der Welt. Die Amerikaner haben sich entschieden, ihre Rolle als Weltmacht neu zu definieren – ökonomisch und sicherheitspolitisch. Sie wollen Weltmacht bleiben. Dafür erkennen sie zwar an, dass sie Partner und Verbündete brauchen. Doch das hat seinen Preis. Die anderen Länder sollen dafür zahlen. Das haben wir in den Zollverhandlungen mit der EU erlebt. Die Amerikaner haben gedroht, die sicherheitspolitischen Zusagen zurückzunehmen, wenn die EU die Zölle nicht anerkennt. Die Wette der Amerikaner ist: Produktionen werden in die USA verlegt. Doch mittlerweile suchen sich Partner und Verbündete der USA auch neue Allianzen. Südkorea und Japan etwa mit China – sie haben ihre Antwort auf die Zölle gegeben. Auch die Politik gegenüber Indien führt dazu, dass die indische Regierung den Schulterschluss mit China und Russland sucht.

Herr Paulus, wie sollten Unternehmen, und insbesondere Finanzabteilungen, darauf reagieren?

Jens Paulus: Meine Sorge ist, dass wir mittelfristig nicht mehr mit am Tisch sitzen, wenn neue Regeln gemacht werden. Weil wir die Binnenregulierung übertrieben haben, lähmen wir uns politisch und wirtschaftlich selbst so stark, dass wir nicht mehr selbstverständlich mitgestalten, sondern im Reaktionsmodus angekommen sind. Wie es in dem R.E.M.-Song heißt: „It’s the end of the world as we know it.“ Sanktionen, Zölle, Regulierung – das sind die Hebel, die nun im Wettlauf der Staaten gegeneinander genutzt werden, auch um den politischen Willen durchzusetzen. Unternehmen müssen in diesem Setting proaktiv werden. Sie müssen in der Lage sein zu verstehen: Wo habe ich als Unternehmen Weak Spots? Sie müssen ihre Risiken identifizieren. Es reicht nicht mehr, ihre Umwelt nur über Medien wahrzunehmen. Diese Informationen müssen heute übersetzt werden ins operative Geschäft.

»Wie es in dem R.E.M.-Song heißt: It’s the end of the world as we know it.«

— Jens Paulus, FTI Consulting

Masala: Sowohl auf Seiten des Staates als auch in der Industrie besteht ein deutlicher Mangel an Bewusstsein für geopolitische Risiken und sicherheitsrelevante Fragestellungen. Während Millionen in Cybersicherheitsmaßnahmen investiert werden, bleiben grundlegende physische Sicherheitsaspekte häufig unbeachtet – etwa die Gastanks auf dem



Carlo Masala ist Politikwissenschaftler und Experte für bewaffnete Konflikte.

Prof. Dr. Carlo Masala

ist Professor für Internationale Politik an der Fakultät für Staats- und Sozialwissenschaften der Universität der Bundeswehr München.

Werksgelände oder der klassische Werkschutz. Dabei zeigt sich ein Ungleichgewicht: Cybersicherheit lässt sich leicht messen und in Kennzahlen darstellen, physische Sicherheitsmaßnahmen hingegen sind schwerer quantifizierbar. Genau darin liegt ein zentrales Problem, denn was sich schwer messen lässt, lässt sich auch schwer begründen – insbesondere, wenn es um Investitionen geht. Insgesamt offenbart sich hier ein noch immer sehr unterentwickeltes Verständnis für ganzheitliche Sicherheit.

In vielen westlichen Ländern steigen die Verteidigungsausgaben. Deutschland hat sich auf das 5-Prozent-Ziel der Nato geeinigt. Herr Paulus, welche langfristigen Auswirkungen auf die Unternehmenswelt sind zu erwarten?

Paulus: Egal, wie man das politisch einordnet: Das ist eine riesengroße Chance für viele Unternehmen. 5 Prozent des BIP sollen eingesetzt werden, plus 800 Milliarden Euro auf EU-Ebene und 500 Milliarden Sondervermögen. Und das betrifft nicht nur klassische Verteidigungssektoren. Es gibt sehr viele positive Effekte für andere Industrien: Logistik und Baubranche, IT-Sektor, Chemie und Telekommunikation. Wir könnten bald erste Spillover-Effekte sehen. Rüstungsunternehmen könnten Mitarbeitende von Automobilherstellern übernehmen. Wir sind das Land der Entwickler und Ingenieure. Das scheint zuletzt eingeschlafen zu sein. Doch jetzt entstehen neue Ökosysteme.

Die globalisierte Welt ändert sich und Lieferketten werden politisiert. Sie sind täglich wegen genau dieser Themen in Unternehmen aktiv. Wie können Unternehmen proaktiv Risiken im Bereich Verteidigung und Sicherheit antizipieren? »

Paulus: An erster Stelle gilt: Bewusstsein zu schaffen, dass man diesen Risiken ausgesetzt ist. Anschließend muss man klar entscheiden, wo die Verantwortung liegt. Der CFO oder der CEO wäre der natürliche Entscheidungsträger. An zweiter Stelle steht, Risiken zu identifizieren. Das ist nicht einfach, weil alles interdependent ist. Jedes Unternehmen ist einzigartig, auch branchengleiche Unternehmen. Daher muss jedes Unternehmen individuelle Trigger Points definieren: Wenn politisch ein Ereignis passiert, muss man wissen, welcher Bereich beziehungsweise welche Bereiche betroffen sind. Drittens gilt es, die Übersetzungsleistung zu tätigen. Das bedeutet, Risiken zu bewerten: Was heißt das für meine Lieferkette, Finanzen, Reputation? Wenn dies passiert, wo leidet das Unternehmen? In diesem Schritt muss man tief in die Operationalisierung hineingehen. An vierter Stelle steht die Frage: Wie kann ich die Risiken mitigieren? Das muss in den Fachabteilungen durchdacht werden. Der fünfte Schritt ist die konkrete Vorbereitung auf den Ernstfall. Das geht mit Stresstests, Szenarien und Risikoexpositionsanalysen. So schafft man Bewusstsein und Sensibilität. Und so bekommt man vom Risikomanagement zum Krisenmanagement einen flüssigen Übergang. Und genau das macht Unternehmen resilient.

„Wir müssen bis 2029 kriegstüchtig sein“, sagte Verteidigungsminister Boris Pistorius. Was bedeutet das für Unternehmen?

Masala: Ich bin gespalten über das Ins-Fenster-Stellen von Jahreszahlen. Wenn ich die Nato testen will, mache ich das nicht, wenn ein Jahr feststeht, sondern eher vorher. Meiner Ansicht nach ist klar, dass wir nicht bis 2029 kriegstüchtig werden. Wir müssen aber so weit wie möglich kommen.

»Denken Sie über Sachen nach, die auf den ersten Blick unrealistisch erscheinen.«

— Carlo Masala, Konfliktexperte

Wo sehen Sie sicherheitspolitisch derzeit die wichtigsten Handlungsfelder für Unternehmen?

Masala: Das grundlegende Problem, das wir als Gesellschaft haben – dazu zählen Unternehmen auch –, ist, dass wir nicht resilient sind. Es gibt viele technische Möglichkeiten der Resilienz, zum Beispiel IT-Systeme. Aber wir sind noch nicht auf der Ebene der gesellschaftlichen Resilienz, die die Voraussetzung dafür ist, dass ein Prozess wie kriegstüchtig oder verteidigungsbereit zu werden zum Erfolg führen kann. Außerdem halte ich es für schlimm, wenn prorussische und prochinesische Parteien politische Macht haben. Ich weise darauf hin: 25 Prozent ha-

ben bei der jüngsten Bundestagswahl prorussische Parteien gewählt oder zumindest in Kauf genommen, dass deren Einstellung prorussisch ist. Unternehmen haben da auch ihren Beitrag zu leisten. Ein Unternehmen hat eine Verantwortung gegenüber der eigenen Belegschaft, deutlich zu machen, was die Konsequenzen sind, wenn man diese Regierungskonstellationen bekommt.

Wenn wir auf die nächsten fünf bis zehn Jahre blicken: Was sind aus Ihrer Sicht die größten unbekannten Risiken?

Paulus: Die Neuformierung der Welt ohne ein starkes Europa halte ich für das größte Risiko. Europa erscheint politisch mittlerweile mehr Objekt denn Subjekt. Wir bestimmen die Regeln nicht mehr mit. Wir haben starke Unternehmen, aber natürlich bleibt diese politische Entwicklung auch für unsere deutschen und europäischen Weltmarktführer nicht ohne Folgen. Die Politik muss Antworten finden und lernen, Wirtschaft nicht nur durch die Regulierungsbrille zu betrachten, sondern als das zu verstehen, was sie ist: die Grundlage unseres Wohlstands.

Masala: Die zunehmende Dysfunktionalität der Europäischen Union ist ein konkretes Risiko. Wir wissen nicht, was politisch in Frankreich und Polen passiert. Wie entwickelt sich Großbritannien unter Keir Starmer und welche Kräfte wird Nigel Farage mobilisieren? Wir haben in wichtigen europäischen Staaten eine Phalanx von Europa-Hassern.

Zum Abschluss: Ihr Appell an die Finanzentscheider?

Paulus: Erkennen Sie an, dass die Welt eine andere ist. Dass die Wirtschaft sich politisiert. Dass das typische deutsche Geschäftsmodell – ein großer Absatzmarkt in China, billige Energie aus Russland und amerikanischer Schutz „for free“ – als Garantie für Wohlstand unwiderruflich vorbei ist. Verstehen Sie, dass Sie Geschäftsmodelle und strategische, ökonomische Entscheidungen neu ausrichten müssen!

Masala: Unternehmen sollten sich der Tatsache bewusst sein, dass ihre Investitions- und Produktionsentscheidungen auch dazu beitragen, die Frage zu beantworten: In welcher Welt werden wir in zehn Jahren leben? Das sind nicht nur politische Entscheidungen. Unternehmensentscheidungen haben politische Konsequenzen. Wenn die zurückliegenden fünf Jahre etwas gezeigt haben, dann ist es: Expect the unexpected. Denken Sie über Sachen nach, die auf den ersten Blick unrealistisch erscheinen. Wer hätte gedacht, dass es eine Rückkehr des Landkriegs in Europa gibt? Einen umfassenden Konflikt im Nahen Osten? Die Corona-Pandemie? «

My song, my calling

Black Chandelier *von Biffy Clyro*

Als Team sind wir stark

Stephan Hermes | RSM Ebner Stolz

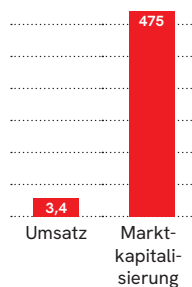
Zirkus in der Kantine

Meta, Rewe und Lukas Podolski: Der Kochroboterbauer Circus setzt auf prominente Namen und will in den kommenden Monaten stark wachsen. CFO Fabian Becker gibt sich selbstbewusst. Doch er steht vor großen Aufgaben. Text: Jakob Eich

— Wenn man den Kochroboter CA-1 sieht, fällt es schwer, sich nicht als Teil einer Zukunft zu fühlen, die sich Menschen in den 1980er-Jahren vorgestellt haben: Ein großer, grauer Klotz steht in Demo-Videos in einem Raum. Durch ein Fenster kann man Roboterarme sehen, die Pfannen halten. Es kocht und brutzelt hinter der Scheibe, nach spätestens vier Minuten kommt ein Gericht aus dem Roboter. Komplett autonom zubereitet.

Hinter diesem Gerät steht ein noch junges Unternehmen: die Circus SE, die vor wenigen Monaten von Hamburg nach München umgezogen ist. Das Geschäftsmodell hinter dem Produkt ist simpel: Der größte Kostenfaktor in Großküchen ist das Personal. Der Kochroboter könne die Kosten um 95 Prozent reduzieren, verheißt die Werbung von Circus. Das Produkt könnte also viele Kantinenköche ihre Arbeitsplätze kosten. Mit einer einzigen Ladung kann der Roboter rund 500 Gerichte produzieren, ein einzelner Mitarbeiter könne den CA-1 warten und befüllen. Der tägliche Arbeitsaufwand: eine Stunde. CA-1 soll in den kommenden Monaten und Jahren daher Menschen in Kantinen und Mensen mit Mahlzeiten versorgen.

Erwarteter Umsatz vs. Market Cap (in Mio. Euro)



Quelle: MWB Research

Circus steht nun an einem potentiell entscheidenden Wendepunkt in seiner Unternehmensgeschichte. „Wir wechseln jetzt in einen anderen Modus und generieren ab Oktober 2025 Umsatz aus unserer patentierten Technologie.“ Der Weg zur angestrebten Umsatzmilliarde ist indes noch ein weiter: Das Analysehaus MWB Research rechnet für 2025 mit einem Umsatz von 3,4 Millionen Euro. In den kommenden fünf Jahren will Circus 1 Milliarde Euro Umsatz generieren, bei einer Marge – gemessen am operativen Geschäft vor Abschreibungen – von 30 bis 35 Prozent.

„Geld verdienen wir primär nicht mit den Robotern, sondern mit unserer Software“, erklärt Becker. „Unsere Kunden zahlen eine Recurring Software-as-a-Service Fee pro Einheit, Monat und Standort zwischen 5.000 und 15.000 Euro. Damit erzielen wir hohe zweistellige Margen.“ Die Kunden erhielten dafür Zugang zum Circus OS. Dabei handelt es sich um eine KI, die über dem System liegt und individuelle Gerichte erstellt, Zutaten automatisch nachbestellt, Nutzerinteraktionen per Sprache und Text ermöglicht sowie Prozesse optimiert. Parallel dazu kontrolliere das eigens entwickelte Betriebssystem die gesamte Infrastruktur.

Entscheidender Moment

Finanzchef des Unternehmens ist Fabian Becker, der diese Position seit Januar 2022 innehat. Und der Schleswig-Holsteiner steht nun vor großen Aufgaben: Circus ist börsennotiert und hat eine Marktkapitalisierung von 475 Millionen Euro. Doch Umsatz erwirtschaftete das Unternehmen bislang kaum. Das ändert sich jetzt, sagt Becker im Gespräch mit FINANCE: „Wir waren bislang noch in der Forschung und Entwicklung.“

Der CFO arbeitet eng mit CEO und Gründer Nikolas Bullwinkel zusammen, der den Lebensmittellieferdienst Flink gegründet hat. „Der Food-Service-Bereich hat das Problem, gute Leute zu finden und diese auch zu halten. Wir bieten dafür als Technologieunternehmen eine vollständig autonome, auf KI und Robotik basierende Lösung an“, wirbt Becker für das Circus-Produkt.



Circus-CEO Nikolas Bullwinkel (Mitte) in der Münchener Meta-Einheit



Der Kochroboter CA-1 kann Millionen von Gerichten individuell zubereiten.

„Wir verdienen auch an der Zahlungsabwicklung und der Vermittlung an den Großhandel“, so Becker. Pro verkauftes Menü sammelt Circus rund 2.000 Datenpunkte. Laut CFO Becker besteht großes Interesse seitens der Industrie, selbst Dax-Konzerne zählen zu den Kunden. Als einen namhaften Kunden konnte Circus den Plattformriesen Meta (Whatsapp, Instagram, Facebook) gewinnen. Mit viel Aufmerksamkeit wurde die Einführung in München unter dem Motto „TMRW HERE“ auf der Karriereplattform LinkedIn kommuniziert. „Das Meta-Büro in München ermöglicht seinen Mitarbeitern und Gästen nun autonome Verpflegung durch einen CA-1 von Circus“, sagt Becker.

Tech-Partnerschaft mit Meta

Die beiden Unternehmen, der Weltkonzern Meta und das Scale-up Circus, tauschen auch Know-how aus: „Meta hat sehr gute KI-Modelle, die sie uns im Gegenzug zur Verfügung stellen.“ Ein weiterer namhafter Kunde der Münchener ist die Rewe-

CA-1

Der Kochroboter kann bis zu 100 Gerichte pro Stunde zubereiten. Mittels KI kann CA-1 individualisierte Gerichte kochen und diese selbständig anrichten. Durch 36 Zutaten sei die Zahl der Menüs „unbegrenzt“.

Gruppe, die ein neues Produktangebot für ihre Kunden geschaffen hat und den CA-1-Kochroboter als Rückgrat dieses Angebots in einigen Filialen bereits einsetzt. Zunächst werden Einheiten in Filialen in Nordrhein-Westfalen installiert, heißt es seitens des Münchener Roboterbauers. Circus hat auch den ehemaligen Fußballer und Nationalspieler Lukas Podolski als Kunden gewonnen, der die Dönermarke Mangal zu einem beachtlichen Gastronomiekonzept ausgebaut hat. Mangal hat rund 500 CA-1-Einheiten unter einem Rahmenvertrag bestellt.

Doch als wäre das nicht genug Nachfrage, scheint Circus nun auch in einen stark wachsenden Sektor einzutreten: den Bereich Rüstung. „Wir sind einer der wenigen Partner, der die neuesten Modelle von Meta auch im Verteidigungsbereich nutzen darf“, sagt Becker. Dem CFO zufolge zeigen verschiedene Militärorganisationen wie die Bundeswehr, die US-Armee und die Streitkräfte der Ukraine Interesse an CA-1. Seit November ist klar: Die Ukraine arbeitet künftig offiziell mit Circus zusammen. „Es gibt im Militär eine sehr große An- »

zahl an sehr fitten Menschen, die rund um die Uhr versorgt werden müssen. Wenn die Qualität des Essens besser ist, steigt auch das Leistungsvermögen“, erklärt Becker. So weit die Theorie. „Man benötigt für die Branche jedoch bestimmte Zertifizierungen und muss Ausschreibungen vorbereiten.“ Circus entwickelt nun das Produkt CA-M. Dieser Roboter, der auf der gleichen patentierten Technologie und Software wie der CA-1 basiert, hat den dreifachen Output, ist outdoorfähig und mobil und somit gut geeignet für die militärische Einsatzverwendung.

Becker und CEO Bullwinkel geben sich optimistisch angesichts der namhaften Kunden. Der CFO ist von den Produkten überzeugt: „Es ist Zeit für ein starkes Tech-Unternehmen aus Deutschland, das eine Marktkapitalisierung von 20 Milliarden bis 50 Milliarden Euro erreicht“, sagt Becker. Die Gründung von SAP, das erfolgreichste Beispiel „Made in Germany“, sei immerhin über ein halbes Jahrhundert her. „Wir haben in Deutschland so viel Talent. Wir wollen das schaffen.“

Aktie kommt nicht vom Fleck

Zur Wahrheit gehört jedoch auch, dass die Circus-Aktie dieser Marktkapitalisierung noch hinterherhinkt. Der Höchststand von 30 Euro Ende 2024 ist derzeit mit rund 20 Euro – trotz prominenter Kunden – noch ein gutes Stück entfernt. „Unsere größte Aufgabe ist nun die Skalierung“, sagt CFO Becker. Wie bei jeder jungen Technologie gibt es natürlich auch hier Anwendungs- und Produkttrisiken. Zudem besteht die Gefahr, dass ein Wettbewerber in den lukrativen Markt drängt und Circus die Kundenschaft streitig macht.

Hilfreich ist, dass Circus derzeit nahezu schuldenfrei ist. Das soll sich auch vorerst nicht ändern, sagt CFO Becker. „Wir haben bisher hauptsächlich in Forschung und Entwicklung investiert, was

Der Ukraine-Deal gibt Circus Auftrieb

(in Euro)



Quelle: Onvista

Der CFO

Fabian Becker ist seit Januar 2022 CFO von Circus. Davor war der Manager Venture Partner der Flagship Founders. Becker hat seine Karriere zuvor in der Schifffahrt verbracht, unter anderem bei Briese und Auerbach.



Fabian Becker plant das Circus-Wachstum finanziell.

durch Eigenkapital finanziert wurde.“ Grundsätzlich habe er verschiedene Finanzierungsinstrumente im Blick. „Der zukünftige hohe Anteil wiederkehrender Umsätze ermöglicht den Einsatz von Factoring und ähnlichen Finanzierungsinstrumenten, um den Cashflow gezielt zu optimieren.“ Auch eine Kapitalrunde mit strategischen Investoren sei denkbar.

Becker arbeitet auch an innovativen Lösungen für potentielle Kunden: ein Leasing-Modell, bei dem Abnehmer für einen monatlichen Abschlag das Gerät mieten könnten. „Hardware und Software wären hier enthalten.“ Ab dem ersten Monat wäre das Geschäft „Cashflow-positiv“. Mit diesem Modell könnte Circus das Wachstum beschleunigen.

Auch im Bereich M&A wollen Becker und Bullwinkel aktiv bleiben. „Ein bis zwei Zukäufe haben wir uns vorgenommen, um unseren ‚Software Stack‘ zu erweitern“, sagt der CFO. „Wir kaufen Unternehmen in einer jungen Phase, die für uns interessante Technologien entwickeln, die wir integrieren können.“ Man bevorzuge dabei Targets mit einem hohen Anteil an Ingenieuren, da Circus in diesem Bereich gute Erfahrungen gemacht habe. „Der Wert der Zukäufe liegt zwischen 5 Millionen und 20 Millionen Euro. Da gibt es viele spannende Firmen, mit deren Technologie wir unseren Kunden einen zusätzlichen Mehrwert bieten können.“

Nikolas Bullwinkel

Der Investor hat in seinem Berufsleben schon rund sechs Unternehmen gegründet. Er ist unter anderem Co-Founder des Essenslieferdienstes Flink. 2022 hat er Circus gegründet und ist bis heute einer der größten Investoren. Bullwinkel hält rund 10 Prozent der Circus-Aktien.

Theorie versus Praxis

Ohne Frage: Circus und CFO Becker sind selbstbewusst, wenn es um die eigenen Produkte geht. Die kommenden Monate werden richtungsweisend sein: Gehen die Pläne auf? Welche Stolpersteine tauchen auf dem Weg zum Milliardenkonzern auf? In der Vergangenheit hat man immer wieder gesehen, dass ein gutes Produkt nicht unbedingt ausreicht, um einen Konzern aufzubauen. Es werden sicherlich Themen auftauchen, die heute noch nicht vorhersehbar sind. Die Theorie hat Circus geschafft, jetzt kommt die Praxis. «



**Bis zu 40% Rabatt
für Unternehmen**

Ein kluges Investment in Ihre Mitarbeiter

Das Digital-Paket der F.A.Z.

iPad ist eine Marke von Apple Inc.

Bestellen Sie die digitale Frankfurter Allgemeine Zeitung
und Sonntagszeitung und profitieren Sie von:

- ✓ **Attraktiven Mengenrabatten** ab 5 Lizenzen
- ✓ **Exklusivem Zugang** zu 3 Archiv-Artikeln pro Monat
- ✓ **F.A.Z. PRO:** Experten-Updates zu Finanzen,
Digitalwirtschaft, Weltwirtschaft und Recht
- ✓ **Flexibler Laufzeit** – monatlich kündbar

Gleich Angebot sichern: (069) 75 91-1122 oder faz.net/business



GK25010

Persönlich & Personal

FRAGEBOGEN: CFO VOR DER WAHL

Torsten Pfennig, Kölner Haie



Kölner Haie

— **Der Digitalisierungsexperte Torsten Pfennig** ist seit acht Jahren für den Eishockeyklub Kölner Haie aktiv, im Mai 2024 übernahm er die Finanzverantwortung. Er hat eine Espressomaschine auf dem Tisch und macht die Notizen noch mit Zettel und Stift.

Arbeit: 40 oder 80 Stunden? Im Sportbusiness ist entscheidend, dass die Ergebnisse zählen – sowohl wirtschaftlich als auch sportlich. Eine Sechs- oder Sieben-Tage-Woche ist insbesondere während der Saison völlig normal.

Gourmetmenü oder Currywurst? Sehr gutes Essen ist mir wichtig und besitzt einen hohen Stellenwert. Ich kann aber nicht leugnen, dass die Currywurst im Sportbusiness eine besondere Rolle einnimmt.

Überstunden: früher anfangen oder länger bleiben? Ich bin definitiv ein Frühaufsteher und genieße die Zeit im Büro, in der um mich herum noch nicht zu viele Menschen wirbeln.

Fußball: Schauen oder spielen? Ich nehme mir leider viel zu selten Zeit, selbst zu spielen. Grundsätzlich bin ich aber auch ein Stadiongänger. Allerdings ist das durch unsere eigenen Spieltage zu selten möglich.

Für Notizen: Zettel und Stift oder Tablet und Smartphone? Zettel und Stift – bei aller Digitalisierung und Technologie. Das ist bei mir fest verankert.

Kaffee oder Tee? Auf meinem Schreibtisch steht eine Espressomaschine – absolutes Must-have!

jae

PERSONALIE

Von Falkenhayn verlässt Bank of America

— **Wechsel an der Spitze** des Deutschlandgeschäfts der Bank of America (Bofa): Nach mehr als zehn Jahren bei der US-Bank legt Armin von Falkenhayn sein Amt als Country-CEO DACH auf eigenen Wunsch Mitte Dezember nieder. Das teilte die Bank Ende September mit. Falkenhayn wolle sich „neuen beruflichen Herausforderungen“ stellen. Wer ihm als Chef für den deutschsprachigen Raum bei der US-Bank nachfolgen wird, ist bisher nicht bekannt.



Bank of America

Armin von Falkenhayn

Von Falkenhayn kam im Jahr 2015 zur Bofa. Zuvor war er für mehr als 25 Jahre für die Deutsche Bank tätig – unter anderem als Assistent von Josef Ackermann. Unter der Führung von von Falkenhayn habe sich die Bofa zu einem der führenden Anbieter in einigen der wettbewerbsintensivsten Märkten Europas entwickelt, heißt es von Seiten der US-Bank. Zudem habe das Geldhaus seinen „Marktanteil in den Bereichen M&A, ECM und DCM stark ausgebaut – im Bereich M&A fast verdreifacht“.

Wie von Falkenhayn Ende Oktober im Interview mit FINANCE berichtete, habe ihn an der Aufgabe bei der Bofa gereizt, sich bei einer amerikanischen Bank außerhalb des Heimatmarktes zu beweisen.

Dabei sei die größte Herausforderung gewesen, dass die Bofa und mehr noch Merrill Lynch in Deutschland zunächst vor allem für einzelne, spezialisierte Transaktionen bekannt gewesen seien. „Meine Aufgabe war es, daraus einen verlässlichen Partner für deutsche Unternehmen zu formen, mit dem vollen Leistungsspektrum des Franchise, wie wir es in anderen Ländern bereits etabliert hatten.“

let, fvh

An diesen Aufsichtsräten führt kein Weg vorbei

— **Wie präsent und einflussreich** sind CFOs in deutschen Aufsichtsräten? FINANCE hat sich dieser Frage mit Hilfe eines exklusiven Rankings des Göttinger BWL-Professors Michael Wolff zum zweiten Mal gewidmet. Das Ergebnis ist eindeutig: Die bereits im Vorjahr beachtliche Bedeutung der Financer in den Kontrollgremien der Top-Konzerne ist weiter gestiegen.

Zum Stichtag 27. Juni 2025 wurden von den insgesamt 1.074 Dax-Aufsichtsratsposten 212 von einer Person mit CFO-Background ausgeübt. Das entspricht einem Anteil von 19,7 Prozent (2024: 18 Prozent). Noch dynamischer ist der Trend bei den Neubesetzungen, von denen es 2025 insgesamt 94 in den 160 Dax-Kontrollgremien (Dax 40, MDax, SDax) gab: 25-mal (26,6 Prozent) wurden diese Vakanzen mit CFOs besetzt (2024: 17,6 Prozent). „Diese Entwicklung ist bemerkenswert und kein Zufall. Gut möglich, dass neben den klassischen CFO-Kompetenzen



Hans Dieter Pötsch behauptet den ersten Platz im Ranking.

Finanzen, Rechnungswesen und M&A auch die Trump'sche Zollpolitik eine Erklärung für den sehr hohen Anteil bei den Neubesetzungen ist“, sagt Wolff.

Den individuell größten Einfluss als Dax-Kontrolleur mit CFO-Background hat unverändert Hans Dieter Pötsch. Der Ex-CFO von VW ist wie bereits im Vorjahr in gleich drei Dax-40-Aufsichtsräten vertreten, in zweien davon (Traton und Volkswagen) fungiert er zudem

als Aufsichtsratsvorsitzender. In Wolffs Ranking bringt es Pötsch damit auf einen beeindruckenden Gesamt-Score von 275 von 300 möglichen Punkten. Damit führt er sowohl das allgemeine als auch das CFO-spezifische Ranking klar an. „Vor allem aufgrund der enormen Reputation seiner Mandate und der sich daraus ergebenden Qualität des Netzwerks führt an Hans Dieter Pötsch kein Weg vorbei“, so Wolff.

Auf Platz 2 der CFO-Rangliste (Platz 6 im Gesamtranking) folgt mit großem Abstand wie bereits im Vorjahr der ehemalige Siemens-Finanzchef Joe Kaeser (156 Punkte), der bei Daimler Truck und Siemens Energy jeweils Aufsichtsratsvorsitzender ist. Die erste Veränderung folgt auf Rang 3: Marianne Heiß, von 2013 bis 2019 Deutschland-CFO der Werbe- und Marketingagentur BBDO, zählt dank ihrer prestigeträchtigen Automotive-Mandate bei der Porsche SE und Volkswagen zu den mächtigsten Dax-Aufsichtsräten. **phh**

PERSONALIEN AUS BANKEN UND BERATUNGEN



— **Jens Thiele** ist in den Vorstand der Hamburg Commercial Bank (HCOB) eingezogen. Seit dem 1. Oktober ist er Teil des Führungsgremiums und zum Januar 2026 soll er die Nachfolge von Christopher Brody als CIO antreten. Brody wird Ende des Jahres zusammen mit dem aktuellen CRO und stellvertretenden CEO der Bank Ulrik Lackschewitz aus dem HCOB-Vorstand ausscheiden. Thiele leitet seit 2019 das Projektfinanzierungs- und Firmenkundengeschäft der HCOB.

— **Björn Viebrock**, bisher Leiter des Bereichs Tax & Legal bei PwC, hat die Geschäftsführung des Big-Four-Hauses zum 29. Oktober verlassen und ist auch nicht mehr Bereichsleiter. Nach Informationen des Branchenmagazins „Juve Steuermarkt“, soll Viebrock im Juli 2026 zu WTS Global wechseln und dort perspektivisch eine führende Position übernehmen. WTS wollte die Personalie gegenüber FINANCE nicht kommentieren. Viebrock war seit Juli 2022 Head of Tax & Legal bei PwC.

Im Fokus: Arbeitsmarkt



— **Unternehmen in Deutschland** planen, weniger Stellen abzubauen als in den vergangenen Monaten. Das zeigt das Ifo-Beschäftigungsbarometer, das im Oktober auf 93,5 Punkte stieg (September: 92,5 Punkte). Insgesamt würden Unternehmen weiterhin mehr Stellen abbauen als neue schaffen und sich trotz besserer Konjunkturaussichten bei der Personalplanung zurückhalten. **let**

Aktuelle Sesselwechsel: Zalando hat eine neue Finanzchefin gefunden. Die ehemalige Schott-Pharma-CFO Almuth Steinkühler hat einen neuen Job. Uniper besetzt den CFO-Posten nach.



Anna Dimitrova



Almuth Steinkühler



Christian Barr

Zalandos CFO-Suche hat ein Ende

— **Nach monatelanger Suche** nach einer Finanzspitze ist Zalando nun fündig geworden: Zum 1. Januar 2026 wird Anna Dimitrova neue Finanzchefin. Sie wird künftig im Vorstand die Finanzen und Corporate Governance verantworten, teilte der Online-Modehändler mit. Für sie ist es ein Branchenwechsel, denn derzeit ist Dimitrova Group CFO bei der Deutschen Glasfaser. Zuvor war sie unter anderem CFO der Deutschland-Tochter von Vodafone. Bei Zalando wird Dimitrova die vakante CFO-Rolle besetzen. Co-CEO David Schröder hatte die Finanzen im März interimistisch übernommen, nachdem die frühere CFO Sandra Dembeck ihre Funktion im Februar 2025 niedergelegt hatte.

Neue Finanzchefin für Merz Group

— **Drei Monate nachdem** Finanzchefin Almuth Steinkühler das Pharmaunternehmen Schott Pharma verlassen hat, steht nun ihr neuer Arbeitgeber fest. Seit Anfang November ist sie Finanzvorständin bei dem deutschen Healthcare-Unternehmen Merz Group in Frankfurt am Main. Mit ihrer Berufung erweitert sich die Führungsspitze des Frankfurter Unternehmens von zwei auf drei Personen – neben CEO Philip Burchard und COO Hans-Jörg Bergler. Bislang hatte Mark Jehle als Senior Vice President die Finanzgeschicke der Merz Asset Management Holding geführt. In dieser Position hatte er auch die Konzernfinanzen im Blick. Er wird künftig an die neue CFO Steinkühler berichten.

Mit Energie von E.on zu Uniper

— **Das in Staatshand** befindliche Energieunternehmen Uniper hat einen neuen Finanzchef gefunden. Seit November 2025 ist Christian Barr für die Finanzgeschicke des Unternehmens verantwortlich. Er folgt auf Jutta Dönges, die das Unternehmen Ende Oktober verlassen hat. Sie hat im November die Finanzverantwortung bei Aumovio übernommen, der inzwischen eigenständig börsennotierten Automotive-Sparte von Continental. Barr war seit 2023 im Vorstand der Lechwerke, einer E.on-Tochter, die 36 Wasserkraftwerke betreibt. Zuvor war er von 2018 an CFO der britischen E.on-Tochter. In dieser Funktion machte er unter anderem die Integration von Npower in E.on UK.



Deutsche Bahn AG/Christian Plambeck

Karin Dohm

Dohm ist neue CFO bei der Bahn

— **Die Deutsche Bahn** hat künftig einen neuen Vorstand. Neue Finanzchefin wird Karin Dohm, wie inzwischen offiziell bestätigt ist. Sie wechselt zum 1. Dezember als CFO zu dem Konzern. Dohm war zuvor kurzzeitig CFO bei der früheren Automotive-Sparte von Continental, Aumovio. Dort war sie jedoch im Frühsommer nach wenigen Wochen aus gesundheitlichen Gründen ausgeschieden. Zuvor war sie bei der Baumarktkette Hornbach tätig.



Bayer AG

Judith Hartmann

Vom Private-Equity-Investor zu Bayer

— **Der Pharmakonzern Bayer** hat eine Nachfolgerin für seinen langjährigen CFO Wolfgang Nickl gefunden, der Ende Mai 2026 in den Ruhestand gehen wird. Judith Hartmann übernimmt sein Amt zum 1. Juni 2026, steigt aber bereits Anfang März in den Vorstand ein. Hartmann ist derzeit Operating Partner bei dem Private-Equity-Haus Sandbrook Capital. Zuvor war sie unter anderem CFO beim französischen Energiekonzern Engie sowie bei Bertelsmann.



Peek & Cloppenburg

Tim Mundhenke

P&C: Abgang nach 18 Monaten

— **Peek & Cloppenburg** Deutschland besetzt seine Führungsriege neu. In diesem Zusammenhang hat CFO Tim Mundhenke das Modehaus mit sofortiger Wirkung nach 18 Monaten wieder verlassen. Nähere Gründe für seinen Weggang sind nicht bekannt. Seit Ende Oktober hat Marc Busscher die CFO-Position inne. Er kommt vom US-amerikanischen Bekleidungskonzern PVH Group, zu dem Marken wie etwa Tommy Hilfiger und Calvin Klein gehören.

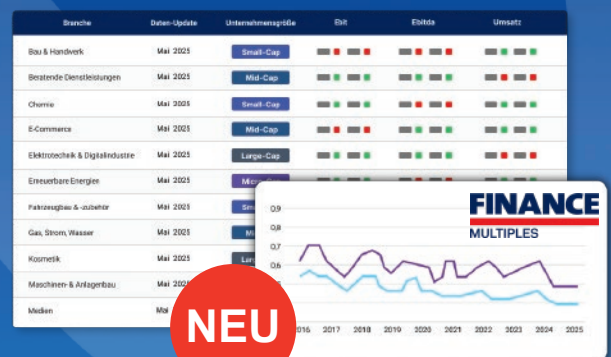
ANZEIGE

Entdecken Sie die neue Dimension der FINANCE Multiples!


finance-magazin.de/finance-multiples

Mehr Daten, tiefere Insights:

- Smarte Konfiguration
- 20 Branchen
- Ebitda-, Ebit- & Umsatz-Multiples
- Custom-Filter
- Interaktive Charts
- Exportfunktion



— **Martina Bentele** wird zum 1. Februar 2026 neue CFO bei Rodenstock. Bentele kommt von Siemens Energy, wo sie zuletzt als Chief Accounting Officer & Corporate Controller tätig war. Bei Rodenstock folgt sie auf Mani Herold, der das Unternehmen im Frühjahr verlassen hat.

— **Karl Blaim** gibt Ende November 2025 sein Amt als CFO bei der Siemens-Sparte Mobility ab. Er verlässt das Unternehmen nach 40 Jahren, um ein neues berufliches Kapitel aufzuschlagen. Seine Nachfolgerin wird Beatrice Bock, die aktuell Chief Risk Officer für die Equity Finance Business Unit bei Siemens Financial Services ist.

— **Florian Drabeck** ist neuer Finanzchef bei dem Auto-Abo-Start-up Finn Auto. Zuletzt war Drabeck von 2023 bis 2025 Finanzchef beim Nahrungsergänzungsmittelhersteller Quality Group. In der Vergangenheit begleitete er unter anderem den IPO der Möbelplattform Westwing und war bei Tonies, einem Hersteller von Abspielgeräten, beim Börsengang involviert.

— **Christian Gärtner** hat eine neue Aufgabe: Der Manager ist seit November 2025 Finanzchef bei Stepstone und löst dort Thorsten Otte nach über zwölf Jahren ab. Gärtner war zuvor bis Oktober 2025 zehn Jahre für die Finanzen beim Kochboxenanbieter Hellofresh verantwortlich.

— **Holger Hohrein** und der Konzert- und Ticketverkäufer CTS Eventim haben sich „im besten gegenseitigen Einvernehmen“ darauf geeinigt, seinen Vertrag nicht zu verlängern. Hohrein wird Eventim zum Jahresende verlassen. Wer seine CFO-Rolle dann übernehmen wird, ist bislang nicht bekannt.

— **Rainer Irle** bleibt weiterhin Finanzvorstand bei AMS-Osram. Der Lichtspezialist hat seinen Vertrag vorzeitig bis Mitte Oktober 2030 verlängert. Sein bisheriger Vertrag hatte eine Laufzeit bis zum 30. Juni 2026. Irle ist seit dem 1. Juli 2023 für die Finanzen verantwortlich.

— **Bernd Metzner**, ehemaliger CFO des Pharmazulieferers Gerresheimer, ist neuer Finanzchef der Molkerei Gruppe Theo Müller. Übergangsweise lag dort die Verantwortung für den Bereich bei Personalchef David Thieser, nachdem Marcus Almeling im Herbst 2024 zu Aldi Süd gegangen war.

— **Tu Nguyen** hat die Rolle der CFO bei dem Softwareunternehmen Personio übernommen. In dieser Rolle verantwortet sie die globalen Bereiche Finanzen, Recht und Strategie. Ihre Vorgängerin Birgit Haderer hatte Personio bereits im April dieses Jahres verlassen.

— **Nico Reiner** wird sein zum Jahresende auslaufendes CFO-Mandat bei Lenzing nicht verlängern. Er ist seit Anfang 2023 Finanzchef bei dem österreichischen Faserspezialisten. Neuer Lenzing-CFO wird ab dem 1. Januar Mathias Breuer.

— **Christina Rühl-Hamers** hat ihren Vertrag beim Traditionsverein FC Schalke 04 langfristig verlängert. Zur konkreten Vertragsdauer macht der Verein keine Angaben. Rühl-Hamers ist seit Oktober 2020 Finanzchefin des Zweitligisten.

— **Stephan Schulz-Gohritz** hat Mister Spex „im besten gegenseitigen Einvernehmen“ zum 31. Oktober verlassen, teilte der Online-Brillenhändler mit. Er hatte den Posten im Januar 2024 übernommen und war zudem von August 2024 bis April 2025 Interim-CEO von Mister Spex. Sein Nachfolger ist Benjamin von Schenck, der zuletzt als CFO bei Outfittery tätig war.

— **Nicolas Tantzen** ist neuer Finanzvorstand der Weinhandelsgruppe Hawesko. Zuvor war er kaufmännischer Geschäftsführer des E-Commerce-Segments bei dem Unternehmen. Sein Vorgänger Hendrik Schneider hat das Unternehmen verlassen.

— **Rolf Wetzel** ist Anfang Oktober als Finanzchef von Heraeus zu Viessmann gewechselt. Wetzel verbrachte zuvor mehr als ein Jahrzehnt als CFO bei dem Hanauer Edelmetall- und Technologiekonzern.

— **Ingo Wiedemeier**, derzeit Vorstandsvorsitzender der Frankfurter Sparkasse, wird zum 1. April 2026 neuer CFO der Landesbank Hessen-Thüringen (Helaba). Bislang verantwortet Bankchef Thomas Groß im Vorstand neben den Ressorts Konzernsteuerung, Personal und Recht bei der Frankfurter Sparkasse und der Frankfurter Bankgesellschaft die Finanzen.

— **Dennis Zentgraf** ist neuer CFO bei der Steuerberatungsgesellschaft WTS. Er kommt von Valantic, einem IT-Dienstleistungs- und Beratungsunternehmen, wo er ebenfalls für die Finanzen verantwortlich war. Bei WTS folgt Zentgraf auf Andreas Vorbrodt, der das Beratungshaus verlassen wird.

Jobbörse von FINANCE

FINANCE

Aktuelle Personalmeldungen lesen Sie täglich und außerdem jeden Mittwoch gebündelt auf:

www.finance-magazin.de



Frankfurter Allgemeine STELLENMARKT

Aktuelle Ausschreibungen in der Jobbörse der FINANCE in Kooperation mit Frankfurter Allgemeine Stellenmarkt:

www.finance-magazin.de/jobs



AUSGEWECHSELT

Tabula Rasa in Unterföhring

Kurioser CFO-Wechsel in München: Kurz nach der Vertragsverlängerung muss ProSiebenSat.1-CFO Martin Mildner gehen. Grund dafür ist der neue italienische Mehrheitseigner MFE, der den gesamten Vorstand auf den Kopf stellt. Text: Jasmin Rehne

— Der Medienkonzern ProSiebenSat.1 steht wohl vor der größten Transformation seiner Unternehmensgeschichte. Anfang September übernahm die italienische Medienholding der Berlusconi-Familie MFE den deutschen Senderbetreiber. Die personellen Konsequenzen lassen nicht lange auf sich warten. Denn: Der gesamte ProSiebenSat.1-Vorstand muss gehen. Darunter ist neben CEO Bert Habets und COO Markus Breitenacker auch Finanzchef Martin Mildner. Kurios: Nur wenige Tage zuvor war Mildners Vertrag bis 2029 verlängert worden – zu einem Zeitpunkt, als die Übernahme durch MFE bereits absehbar war.

Dadurch dürfte die vorzeitige Trennung teuer werden. Mildner könnte sich über eine Abfindung in Höhe von bis zu 4,5 Millionen Euro freuen. Das wäre der Fall, wenn er die volle Jahresgesamtvergütung bis zum Ende seiner Vertragslaufzeit – also noch für dreieinhalb Jahre – ausgezahlt bekäme, so steht es im Vergütungsbericht. Gemessen an seinem Gehalt 2024 wären das rund 1,3 Millionen Euro.

Unzufrieden mit Mildners Arbeit?

Warum die plötzliche Trennung? Aus Unternehmenskreisen ist zu hören, dass der neue Eigentümer MFE nicht sehr zufrieden mit Mildners Arbeit als CFO gewesen sein soll. Den Schuldenberg von 2,5 Milliarden Euro schreibt MFE unter anderem Mildners Finanzarbeit zu, heißt es weiter. Darüber hinaus soll es zwischen dem ehemaligen CFO und dem neuen Mehrheitseigner Meinungsverschiedenheiten über den künftigen Weg von ProSiebenSat.1 gegeben haben.

Dass sich MFE nun dazu entschieden habe, den gesamten Vorstand zu ersetzen, sei zweifelsohne die größte Veränderung in der Unternehmensgeschichte, kommentiert Mildner auf LinkedIn seinen Weggang. Er wünscht dem neuen Führungsteam alles Gute, schreibt er dort weiter. Der Unternehmensmeldung zufolge haben ProSiebenSat.1 und Mild-



Martin Mildner hat ProSiebenSat.1 Ende Oktober verlassen. Wohin es ihn nun zieht, ist bislang nicht bekannt.

ner sich in „bestem gegenseitigem Einverständnis“ getrennt.

Mildner war seit 2023 für die Finanzen von ProSiebenSat.1 verantwortlich. Vor seiner Zeit bei dem Medienkonzern war er über zwei Jahre CFO bei dem im MDax notierten Internetdienstleister United Internet – und brachte während dieser Zeit die Tochtergesellschaft Ionos an die Börse. Zu seinen weiteren Karrierestationen zählen außerdem die Hamburger Otto Group, wo er als General Counsel und M&A-Chef agierte, sowie die Kanzlei Heuking Kühn Lüer Wojtek und KPMG. Wie es für den Manager beruflich nun weitergeht, ist bislang nicht bekannt.

Für die CFO-Rolle setzt MFE bei ProSiebenSat.1 auf einen ausgewiesenen Restrukturierungsexperten: Bob Rajan ist nun Interim-Finanzchef; er kommt vom Beratungshaus Alvarez & Marsal. Das könnte ein Signal dafür sein, dass MFE ProSiebenSat.1 doch mehr umbauen will, als es mit einem regulären Konzern-CFO der Fall wäre. «

Der CFO

Martin Mildner war seit Mai 2023 für die Finanzen von ProSiebenSat.1 verantwortlich. Vor seinem Wechsel zu ProSiebenSat.1 war der Manager knapp drei Jahre Finanzvorstand von United Internet. Zu seinen weiteren Karrierestationen gehören unter anderem die Otto Group sowie KPMG und Heuking Kühn Lüer Wojtek.

Die Königin im LinkedIn-Dschungel

Zum zweiten Mal untersucht FINANCE die Aktivitäten von CFOs auf LinkedIn. Den Spitzenplatz sichert sich eine Finanzchefin, die zuletzt in der Kritik stand.



LinkedIn ist aus dem Alltag vieler CFOs nicht mehr wegzudenken.

— **Wer CFOs mal** von einer anderen, privateren Seite kennenlernen möchte, wird oft bei LinkedIn fündig. Was machen CFOs zum Beispiel im Sommerurlaub? Für Eva Scherer etwa ist es die „perfekte Zeit, um sich guten Büchern zu widmen“.

Das verrät die Finanzchefin von Daimler Truck im August auf der Karriereplattform, inklusive eines Fotos von ihr lesend vor einer herrlichen Provence-Kulisse. Über 1.350 Reaktionen erhielt sie allein auf diesen Beitrag. Hinzu kommen Dutzende Buchempfehlungen aus ihrer Follower-Schaft, zu der insgesamt gut 37.700 Menschen (Stand Mitte Oktober) gehören.

Reichweiten, die bislang mit Instagram- oder TikTok-Stars assoziiert wurden.

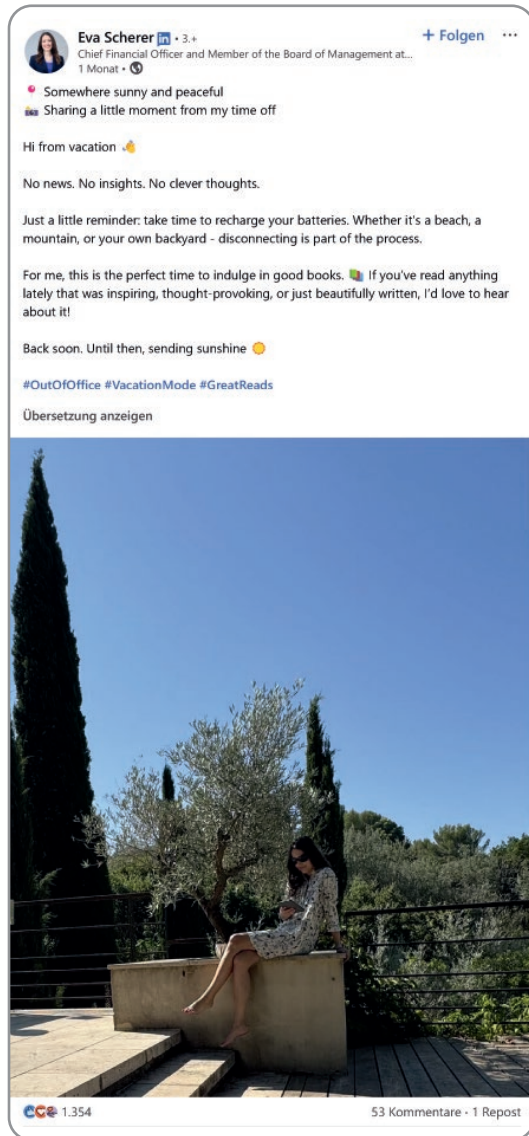
Das sind Reichweiten, die bislang eher mit Instagram- oder TikTok-Stars assoziiert wurden. Doch LinkedIn macht es auch für Top-Manager möglich: Während das deutsche Pendant Xing in der Bedeutungslosigkeit verschwunden ist, erlebt LinkedIn einen beispiellosen Boom und eilt von einem Mitgliederrekord zum nächsten.

Weltweit zählt die US-Plattform mittlerweile über 1 Milliarde Nutzer, in der DACH-Region sind es rund 28 Millionen Menschen. Von den laut Statista rund 55 Millionen Erwerbstätigen in dem Gebiet tummelt sich also mehr als die Hälfte bei der Microsoft-Tochter.

Scheuten sich vor zehn Jahren noch viele Top-Manager, über soziale Netzwerke zu kommunizieren, hat sich der Wind gedreht. Eva Scherer ist nur eine von vielen CFOs, die LinkedIn in den vergangenen Jahren für sich entdeckt haben. „Die



Eva Scherer ist seit April 2024 CFO von Daimler Truck.



Eine gute Urlaubslektüre hat für Eva Scherer Priorität.

Fähigkeit, effektiv mit internen und externen Stakeholdern zu kommunizieren, ist für moderne CFOs unerlässlich. LinkedIn hilft dabei enorm, denn hier habe ich keine Gatekeeper: Ich kann die Plattform selbst und zu jeder Zeit bespielen“, erklärt Marina Zayats, Co-Founderin der Kommunikationsberatung Schaffensgeist.

Gemeinsam mit Zayats hat FINANCE daher nun zum zweiten Mal ein exklusives Ranking zu den Aktivitäten hiesiger Finanzchefs auf LinkedIn erstellt. Im Vergleich zur ersten Auflage weist das Ranking zahlreiche Veränderungen auf: Eva Scherer, im Vorjahr auf Rang 2, sichert sich diesmal den begehrten Platz an der Sonne.

Für den Vorjahresersten Karl Blaim, der Siemens Mobility Ende November nach 18 Jahren als CFO verlässt, reicht es 2025 hingegen „nur“ für Platz 7. »

Das Ranking

Um ein ganzheitliches Bild zu zeichnen, fließen drei Faktoren in die Bewertung ein: die Anzahl der Follower, die Anzahl der Postings pro Quartal sowie die Engagement Rate, also die Likes und Kommentare pro Post im Verhältnis zur Follower-Zahl. Bei Punktgleichheit ist die Engagement Rate das Entscheidungskriterium. 15 Punkte sind maximal zu erreichen.

54.170

Simone Carstens, CFO von Deutsche Telekom Privatkunden-Vertrieb, hat die meisten Follower. (Durchschnitt: 6.200)

59

Christian Bartsch, CFO von Znt-Richter, hat die meisten Posts verfasst. (Durchschnitt: 5)

37%

Kristin Neumann, Ex-CFO von Brenntag, hat die höchste Engagement Rate. (Durchschnitt: 5,7 Prozent)

Die 15 einflussreichsten LinkedIn-CFOs 2025

Position	Name	Unternehmen	LinkedIn-Aktivitätsscore
1	Eva Scherer	Daimler Truck	14
2	Olaf Schick	Continental (bis 30.9.2025)	14
3	Dominik Asam	SAP	14
4	Uta Anders	Krones	13
5	Jochen Schmitz	Siemens Healthineers	13
6	Jan Wicke	Talanx	13
7	Karl Blaim	Siemens Mobility (bis 30.11.2025)	13
8	Volker Schilling	Bosch Mobility	12
9	Jens Schulte	Deutsche Börse	12
10	Sara Hennicken	Fresenius	12
11	Melanie Kreis	DHL Group	12
12	Wolfgang Nickl	Bayer	12
13	Maria Ferraro	Siemens Energy	12
14	Marc Zimmermann	MHP (Porsche Consulting)	12
15	Matthias Heiden	IFS (Schweden)	12

Quellen: Marina Zayats, FINANCE

Insgesamt sind von den Top 10 des Vorjahres nur noch vier CFOs im aktuellen Ranking, das diesmal 15 Plätze umfasst. Neben Eva Scherer, die vor ihrem Wechsel zu Daimler Truck rund 20 Jahre für Siemens gearbeitet hat, und Karl Blaim handelt es sich um zwei weitere Finanzchefs aus dem Siemens-Konzern: Jochen Schmitz (Siemens Healthineers) und Maria Ferraro (Siemens Energy).

„Das ist sicher kein Zufall. Bei vergleichbaren CEO-Rankings sind Schmitz' Chef Bernd Montag und Roland Busch (Siemens AG) ebenfalls regelmäßig auf den vorderen Plätzen zu finden. Offensichtlich legt der gesamte Siemens-Konzern sehr großen Wert darauf, seine Vorstände als Influencer auf der Plattform zu etablieren“, ordnet Marina Zayats ein.

Hohe Fluktuation

Insgesamt rücken gleich elf Neuzugänge ins Tableau, darunter etwa Dominik Asam (SAP), Uta Anders (Krones) und Sara Hennicken (Fresenius). „Die Volatilität der CFO-Kommunikationsleistung ist sehr hoch, gerade im Vergleich zu den CEOs, bei denen die Ranking-Platzierungen recht stabil sind“, sagt Zayats.

Eine Erklärung dürfte nicht zuletzt in persönlichen Veränderungen einer Reihe von Top-CFOs zu suchen sein. Lutz Meschke etwa, der dank knapp 50.000 Followern im vergangenen Jahr noch auf Platz 3 zu finden war, ist nach seinem unrühmlichen Abschied als CFO der Porsche AG nicht mehr im Ranking vertreten.

Ein im Analysezeitraum noch amtierender CFO schafft es derweil auf Rang 2: Olaf Schick von Continental, der im Oktober zu seinem Ex-Arbeitgeber Mercedes-Benz als Vorstand für Integrität, Governance & Nachhaltigkeit zurückgekehrt ist.

„Olaf Schick hat LinkedIn in den vergangenen Monaten intensiv genutzt, um den Spin-off der Automotive-Sparte von Continental zu kommunizieren. Hinzu kommt sein persönlicher Karriere-Move, der für Aufmerksamkeit gesorgt hat“, sagt LinkedIn-Expertin Zayats.

Die CFO-Beiträge mit den höchsten Engagement Rates drehten sich vor allem um die aktuellen Quartalszahlen oder Strategiethemata wie Produktinnovationen. „Alles Content also, der deutlich machen soll: ‚Liebe Stakeholder, hier läuft es!‘“, sagt Marina Zayats.

Methodik

Gemeinsam mit ihrem Team hat Marina Zayats mehrere Hundert CFO-Profil in Deutschland durchforstet, die 98 relevantesten wurden anschließend genauer unter die Lupe genommen. Darunter befinden sich zum einen die CFOs aller Dax-40-Unternehmen (von denen zwei kein LinkedIn-Profil besitzen), zum anderen 60 Finanzchefs kleiner und mittlerer Unternehmen. Der Untersuchungszeitraum war von März bis Juli 2025.



Olaf Schick • 2.
 Member of the Board of Management of Mercedes-Benz Group AG
 7 Monate •

[+ Folgen](#)

Continental Supervisory Board Approves Automotive Spin-off

Today, the Supervisory Board of Continental approved the planned spin-off of Automotive, marking the next milestone on its path to independence.

As I said last week at our annual press conference, our focus this year – besides improving financially – is on spinning off Automotive. We have now taken a further step toward this. The next important date is the Annual Shareholders' Meeting on April 25, 2025.

As announced, we want to make sure that Automotive has a solid balance sheet. To this end, the future independent company is to have cash funds of €1.5 billion and a credit facility of €2.5 billion.

This would put Automotive in a good capital position for its listing on the Frankfurt Stock Exchange, which is currently scheduled for September 2025.

Short and mid-term targets for Automotive will be presented in advance at its Capital Market Day on June 24, 2025, in Frankfurt am Main.

Continental (Tires and ContiTech) will hold its Capital Market Day on June 25, 2025. Provided the spin-off goes ahead as planned, the dividend policy will be adjusted. Continental would then increase its distribution to 40 to 60 percent of net income (previously: 20 to 40 percent).

I am extremely proud of the Continental team. Spin-off preparations are well underway, and everyone involved is working tirelessly to reach the milestones. This is great teamwork.

We have also announced further details about the allocation ratio, among other things, which you can find in our press release: <https://lnkd.in/dmZkn5Ge>

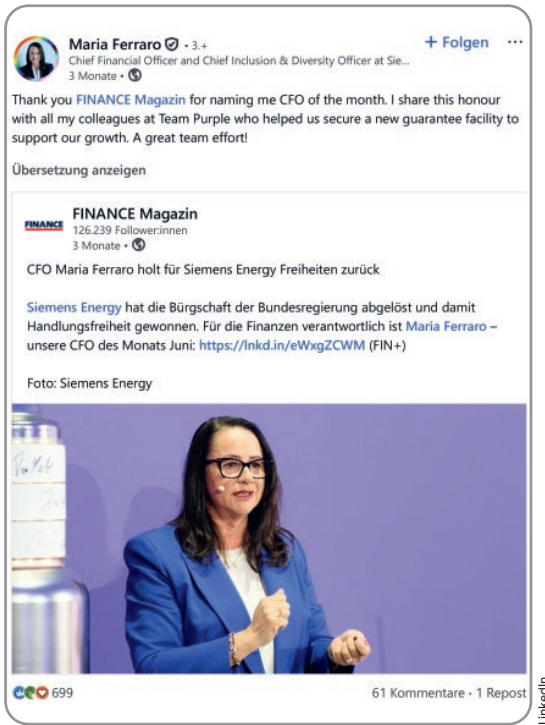
Übersetzung anzeigen



 1.130

19 Kommentare · 17 Reposts

Olaf Schick erklärt den Aumovio-Spin-off.



Maria Ferraro gehört zu den fleißigsten LinkedIn-Nutzern.

Im Vergleich zu anderen C-Levels hätten viele Finanzler grundsätzlich noch Luft nach oben. „CFOs sind weniger aktiv als CEOs oder Personalvorstände“, so Zayats. Zu oft beschränkten sich die Finanzvorstände zudem auf das bloße Teilen von Beiträgen Dritter. Im FINANCE-Ranking werden solche Reposts nicht berücksichtigt.



Marina Zayats

Scherer adressiert Kontroverse nicht

Nicht auf LinkedIn adressiert hat die Erstplatzierte Eva Scherer wohlgermerkt die jüngste Kontroverse um eine vor Investoren gehaltene Präsentation zu Jobabbauplänen, die die Betriebsräte von Daimler Truck auf die Barrikaden trieb.

Nach Einschätzung von Marina Zayats hätte Scherer hier mit einem eigenen Post die Möglichkeit gehabt, das Narrativ mitzugestalten, statt es anderen zu überlassen. „Gleichzeitig gehört zur souveränen Kommunikation immer auch das Abwägen: Wann ist Schweigen klüger und wann sollte ich aktiv meine Sicht darstellen?“ Eva Scherer scheint die für sie richtige Antwort gefunden zu haben. <<

Seit zehn Jahren hilft Marina Zayats Unternehmen und ihren Vorständen dabei, digital souverän aufzutreten – insbesondere auf LinkedIn. 2021 hat sie gemeinsam mit Thomas Herzberger die Beratung Schaffensgeist gegründet. Die beiden betreiben zudem den Podcast „LinkedIn Lounge“.

ANZEIGE

Albrecht Deyhle Award for Controlling Excellence 2026 GIPFELSTÜRMER GESUCHT!

ZEIGEN SIE UNS IHREN ERFOLGSWEG IM CONTROLLING.

Sie haben als ControllerIn oder Controlling-Team ein innovatives Projekt umgesetzt, das Ihr Unternehmen entscheidend vorangebracht hat?

Dann bewerben Sie sich für den Albrecht Deyhle Award for Controlling Excellence 2026 und zeigen Sie, wie Sie Maßstäbe im Controlling setzen.

www.icv-controlling.com/cea

Preisverleihung: **50. Congress der Controller**, 27./28. April 2026 in München
Einsendeschluss: 31. Januar 2026



JETZT BEWERBEN!

Hauptsponsor:



Sponsoren:



Medienpartner:



DerTreasurer



CFOs zögern bei Investitionen

Angesichts wirtschaftlich und politisch unsicherer Zeiten halten sich Unternehmen mit Investitionen zurück. Das zeigt das aktuelle CFO-Panel. Nur in Digitalisierung und Automatisierung fließen weiterhin Mittel. Text: Raphael Arnold



US-Präsident Donald Trump traf Ende Oktober in Südkorea Chinas Staatspräsident Xi Jinping. Ruhe ist in die Handelsbeziehungen beider Länder noch nicht eingeekehrt.

Umfrage

Für das FINANCE CFO-Panel befragt die Redaktion des FINANCE-Magazins jährlich im Frühjahr und im Herbst Finanzchefs aus dem deutschsprachigen Raum anonym zu ihrer Markteinschätzung. Die aktuelle Umfrage lief von Mitte bis Ende September 2025.

— Bei Investitionen halten sich Unternehmen derzeit zurück. Dieser Befund bestätigt sich auch im aktuellen CFO-Panel: Ein Viertel der Finanzverantwortlichen gibt im Herbst 2025 an, dass sie lediglich nötige oder strategische Investitionen vornehmen; weitere 14 Prozent setzen Investitionen aus, bis sich das Umfeld verbessert. Und fast 38 Prozent machen keinerlei Angaben – auch das ein Krisenindiz. Ein konkretes Beispiel lieferte im Herbst der österreichische Öl- und Gaskonzern OMV. Er kürzte sein Budget für Investitionen bis 2030 um 5 Milliarden Euro. Solche Maßnahmen reihen sich auch bei Unternehmen der deutschen Industrie aneinander.

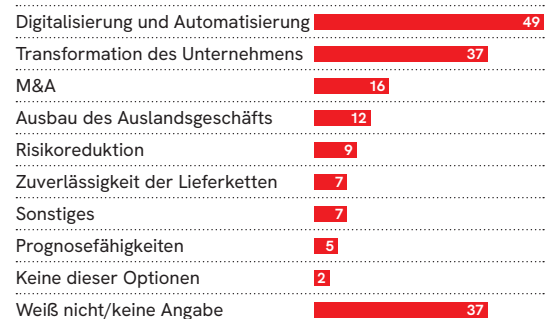
Dass sich die wirtschaftliche Lage eingetrübt hat, schlägt sich auch in den Aussichten der Betriebe auf die kommenden 12 bis 15 Monate nieder. Im

Frühjahr gaben noch 82 Prozent der Teilnehmerinnen und Teilnehmer an, dass sich ihre Unternehmen weiterhin positiv entwickeln oder zumindest das bestehende Niveau halten würden. Im Herbst sind nur noch 58 Prozent dieser Ansicht, ein Rückgang um 24 Prozentpunkte. Die aktuelle Umfrage zeichnet also ein erheblich trüberes Bild.

Litanei an negativen Einflüssen

Die Gründe dafür sind vielfältig. Die Teilnehmer schreiben einer ganzen Litanei an Entwicklungen einen starken oder sehr starken Einfluss auf ihr Unternehmen zu: von fehlender digitaler Infrastruktur über Inflation bis hin zu überbordenden Umweltauflagen. Für acht verschiedene Punkte liegen die Anteile alle in einem Korridor zwischen 21 und 33 Prozent. Auch die individuellen Antworten umfassen eine breite Spanne an Themen: „Unklare und volatile politische Entscheidungen“ führt ein CFO an, ein anderer die „schwache Automobilbranche in Deutschland und Europa“.

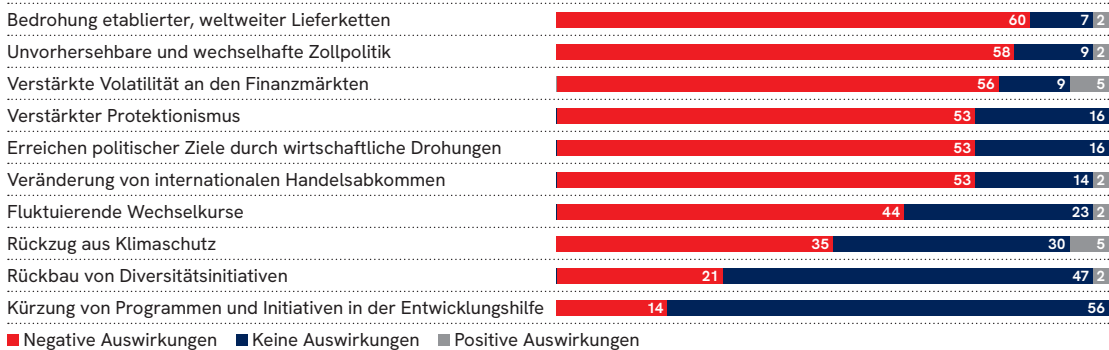
Investitionen fließen vor allem in die Digitalisierung. Frage: Im Falle von Investitionen, welche haben bei Ihnen derzeit Priorität? (Mehrfachnennungen; in Prozent)



Quelle: FINANCE-Research

US-Politik: Lieferketten und Zölle machen am meisten Sorgen

Frage: Wie wirken sich die Maßnahmen der US-Regierung auf das Geschäft Ihres Unternehmens aus? (gerundet; in Prozent)



Hinweis: Der Anteil der Antworten „Weiß nicht/keine Angabe“ ist nicht dargestellt. Quelle: FINANCE-Research

Die Wechselfälle in der Handels- und Zollpolitik der US-Administration unter Präsident Donald Trump gehören ebenfalls zu den negativen Faktoren. 54 Prozent der CFOs werten sie als Risiko. Das liegt vor allem daran, dass die Maßnahmen weltweite Lieferketten bedrohen und sowohl das Zollregime als auch die Finanzmärkte seit Trumps Amtsübernahme einem Zickzack-Kurs unterliegen.

Für die Unternehmen bedeutet dies in der Konsequenz, dass sie versuchen, sich vor diesen Risiken zu schützen. Als effiziente oder hocheffiziente Maßnahmen kristallisieren sich aus der Umfrage zwei Aspekte heraus: Kosten und Liquidität sowie Digitalisierung und Automatisierung inklusive des Einsatzes von Künstlicher Intelligenz (KI). Entsprechend rückt der Fokus auf IT im Arbeitsalltag der Finanzverantwortlichen am stärksten nach vorn – um rund 13 Prozentpunkte.

KI ist kein Selbstläufer

Für Finanzverantwortliche ist aber auch klar, dass der Einsatz von KI kein Selbstläufer ist. In den individuellen Antworten betonen zwei Teilnehmer, dass „gut ausgebildete Mitarbeiter“ dafür unerlässlich sind. Knapp 35 Prozent der CFOs bewerten Fortbildung als effizient oder sehr effizient, um ihr Unternehmen vor wirtschaftlicher Unbill zu bewahren. Weitere 26 Prozent halten es für ein moderat effizientes Mittel.

Die Digitalisierung ist also das zentrale Zukunftsthema für viele Betriebe. Das bestätigt der Blick darauf, welche Investitionen die Unternehmen tatsächlich noch tätigen. Dort steht die Digitalisierung mit 49 Prozent für die Finanzverantwortlichen ganz oben auf der Liste, gefolgt von einer umfassenderen Transformation des Unternehmens.

Alle anderen Aspekte bleiben mit weitem Abstand zurück.

Überraschend ist auf den ersten Blick, dass Direktinvestitionen im Ausland und Verlagerungen in Niedriglohnländer unter den Teilnehmern als Maßnahmen mit geringer oder sehr geringer Effizienz gelten. Das mag jedoch sehr von der Branche abhängen: Erst im Sommer machte der Lkw-Bauer Daimler Truck Schlagzeilen mit dem Plan, Tausende von Jobs in Deutschland abzubauen.

Kosten im Ausland gestiegen

Ein Grund für die Zurückhaltung mancher Finanzverantwortlicher in der Umfrage dürfte sein, dass sich die Basis für solche Vorhaben in drei wichtigen Punkten verändert hat. Dieser Ansicht ist Partner Achim Wenning von der Managementberatung Horváth: Zum einen sei die Masse an Aufgaben rückläufig, die sich für solche Maßnahmen eignen – unter anderem, weil KI und automatisierte Prozesse stärker zum Einsatz kommen. Zum anderen falle der Abstand zwischen den Kosten hierzulande und in vielen Zielländern geringer aus als noch vor wenigen Jahren. Die hohen Kosten für den Abbau von Personal würden sich also häufig nicht mehr lohnen, zumal damit der Verlust von Fachkräften und deren Know-how einhergehe.

Eines ist aber klar: In dem derzeit sehr volatilen Umfeld empfinden viele Finanzverantwortliche ihre Aufgaben insgesamt als deutlich umfangreicher als noch beim CFO-Panel vom Frühjahr. Auch das Ausmaß an Stress hat zugelegt, den die Teilnehmerinnen und Teilnehmer wahrnehmen. Damit sich das wieder ändert, müssten sich die politischen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen erst stabilisieren. <

Panel

Die 43 Teilnehmerinnen und Teilnehmer des CFO-Panels vom September 2025 decken eine breite Spanne an Unternehmen ab. Rund ein Viertel nennt einen Umsatz von bis zu 250 Millionen Euro. Die größte Gruppe erzielt einen Umsatz von mehr als 1 Milliarde Euro. Rund ein Drittel der Betriebe beschäftigt mehr als 1.000 Mitarbeitende.

Teilnahme

Sind Sie CFO und möchten Ihre Erfahrungen beim FINANCE CFO-Panel einbringen? Dann freuen wir uns über Ihre Anmeldung im Formular via QR-Code oder per E-Mail an raphael.arnold@finance-magazin.de



Die schwarze Null muss stehen

Der DFB hat sich unter CFO Stephan Grunwald finanziell saniert und will nun wieder positive Nachrichten schreiben. Wer ist der Mann, der die Finanzen des weltweit größten Sportverbandes leitet? Text: Philipp Hafner



Stephan Grunwald blickt auf eine intensive erste Amtszeit als DFB-CFO zurück.

— **Kennedyallee, Frankfurt-Niederrad.** Wo sich über 150 Jahre eine Galopprennbahn befand, ist heute das Zuhause des mit 8 Millionen Mitgliedern größten Sportverbandes der Welt: Der Deutsche Fußball-Bund (DFB) hat hier seit Mitte 2022 seinen Sitz. Auf insgesamt 150.000 Quadratmetern bietet der DFB-Campus alles, was das moderne Fußballherz begehrt: Rasenplätze, Laufparcours, Techlab, eine Mehrzweckhalle mit angeschlossenem Fitnesscenter und Saunabereich, ein Restaurant sowie ein Athletenhaus. Kurzum: Der DFB-Campus ist ein urbaner Mikrokosmos.

Nordisch-nüchtern

An einem der letzten sommerlichen Tage des Jahres empfängt der DFB-CFO Stephan Grunwald hier Ende September FINANCE zum Gespräch, um Einblick in die Zahlenwelt des DFB zu gewähren. Neben dem unverändert telegenen Pressechef Steffen Simon, den Fußballfans noch aus seinen Tagen als Sportschau-Moderator kennen dürften, wirkt Grunwald eher unauffällig: mittelgroß, schlank, das leicht grau melierte Haar streng gekämmt und ein perfekt sitzender Anzug – die zehn Jahre als Unternehmensberater sind dem 40-Jährigen anzumerken.

Der Schleswig-Holsteiner spricht leise, aber deutlich, wirkt sehr konzentriert – typisch nordisch-nüchtern. Immer wieder blitzt aber auch der jugendhafte Charme hervor, etwa wenn er heiter erzählt, wie der Sohn kürzlich seine Liebe zu Werder Bremen entdeckt hat – eher zum Leidwesen des Vaters, der seinen Herzensklub nicht nennen möchte.

Für Grunwald, der seit März 2022 als Finanzchef des DFB fungiert, ist der Campus ein zweischneidiges Schwert: einerseits ein toller Arbeitsplatz, für den er gern Woche für Woche aus seiner Heimatregion anreist. Andererseits aber auch eine enorme finanzielle Bürde: 180 Millionen Euro hat der 2018 gestartete Bau verschlungen. Hinzu kommen laufende Kosten für Betrieb und Unterhalt in

Thomas Becker/DFB

Höhe von etwa 18 Millionen Euro pro Jahr. „Das ist ein ordentliches Brett, das uns auch die kommenden Jahre noch beschäftigen wird“, so der CFO.

Einen Teil der Baukosten hat der DFB mit zwei Darlehen von der LBBW (40 Millionen Euro) und der KfW (35 Millionen Euro) finanziert. Auch wenn die daraus resultierende Zinsbelastung verkraftbar sei – 2024 lag sie kumuliert bei rund 1,8 Millionen Euro –, hat die Tilgung für Grunwald Priorität: „Wir werden die Mittel zügig bis Ende 2029 zurückzahlen.“ Weitere Bankkredite oder sonstige Fremdkapitalinstrumente hat der DFB nicht.

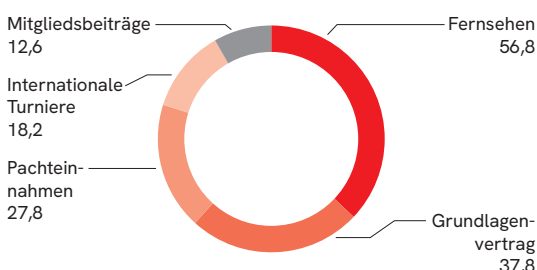
Darüber hinaus kamen freie Rücklagen für das Immobilienprojekt zum Einsatz, und das nicht zu knapp. Die Reserven schrumpften im Wesentlichen aufgrund des Campus-Baus von gut 120 Millionen Euro im Jahr 2014 auf etwa 40 Millionen Euro im Jahr 2022. „Dass unsere freien Rücklagen, die für einen gemeinnützigen Verein die finanzielle Substanz darstellen, in so kurzer Zeit so stark abgeschmolzen sind, war suboptimal“, sagt Grunwald.

»Nach dem WM-Sieg 2014 wurde entsprechend groß gedacht.«

Offene Kritik an den seinerzeit verantwortlichen Funktionären – darunter Sportdirektor und Ex-DFB-Stürmer Oliver Bierhoff – will er indes nicht üben. „Die Herren-Nationalmannschaft war 2014 Weltmeister geworden, da wurde entsprechend groß gedacht.“ Doch in den Folgejahren blieb der sportliche Erfolg aus – bei den Weltmeisterschaften 2018 und 2022 schied Deutschland jeweils in der Vorrunde aus, auch bei den Europameisterschaften hinkten die DFB-Kicker den eigenen Ansprüchen hinterher. Dem DFB entgingen dadurch Prämien in Millionenhöhe. „Zudem ist sportlicher Misserfolg natürlich keine gute Voraussetzung für Verhandlungen mit den Sponsoren“, erklärt Grunwald.

Wichtigste Einnahmequellen des DFB 2024

(in Mio. Euro, Gesamtumsatz: 221,5 Mio. Euro)



Quelle: DFB



DFB-Campus: 2026 soll auch der berühmte „Kölner Keller“ hierhin umziehen.

Stephan Grunwald

Der DFB-Schatzmeister ist ein echtes Nordlicht. Grunwald kommt aus der kleinen Gemeinde Felde, die rund 12 Kilometer westlich von Kiel liegt. Er blickt auf eine rund zwanzigjährige ehrenamtliche Laufbahn auf Vereins- und Verbandsebene in Schleswig-Holstein zurück. Das Magazin „Capital“ hat ihn 2023 in die Liste „Top 40 unter 40“ aufgenommen.

Einige Monate nach seinem Amtsantritt vor drei Jahren tat sich für den CFO noch an anderer Stelle ein massives Problem auf. Die Finanzbehörden werfen dem Verband Steuerhinterziehung für die Jahre 2014 und 2015 vor; der DFB musste deshalb einen Verlustvortrag in Höhe von insgesamt 31 Millionen Euro bilden, die Liquidität ist abgeflossen. Für das Geschäftsjahr 2022 stand ein dickes Minus von 33,5 Millionen Euro in den Büchern. „Ich wusste, dass ich eine schwierige Situation vorfinden würde, aber dass es sich so zuspitzen würde, hatte ich nicht gedacht“, sagt er rückblickend. Immerhin konnte Grunwald auf seinen Erfahrungsschatz zurückgreifen: Als ehrenamtlicher Vizepräsident Finanzen beim Schleswig-Holsteinischen Fußballverband habe er 2017 ganz ähnliche Probleme vorgefunden – „nur mit weniger Nullen am Ende“.

Wiederwahl im November

Als Grunwald Ende 2021 den Job als hauptamtlicher DFB-Schatzmeister angetragen bekam, war er dennoch überrascht: „Verbandsarbeit ist ja immer auch ein Stück weit Politik und Schleswig-Holstein zählt mit knapp 600 Vereinen und 175.000 Mitgliedern sicher nicht zu den einflussreichsten Landesverbänden im DFB.“ Hinzu kam, dass die ehrenamtliche Arbeit im Fußball damals nur eine untergeordnete Rolle in Grunwalds Leben spielte: „Aufgrund der Corona-Pandemie war ich 2020 und 2021 sehr stark in meinem Hauptjob als IT-Berater mit Fokus auf Förderbanken eingespannt, Stichwort Corona-Hilfen.“

Dass er sich dem DFB-Bundestag Anfang 2022 zur Wahl stellen würde, war dennoch klar: „Das »



Ein DFB-Triumph bei der WM 2026 würde den Job des CFO deutlich erleichtern.

ist für mich kein Job, sondern ein Privileg. Jeder Tag, den ich das Amt ausüben darf, erfüllt mich mit Stolz“, sagt Grunwald. Am 7. November dieses Jahres wurde Grunwald nun gemeinsam mit Präsident Bernd Neuendorf vom DFB-Bundestag für weitere vier Jahre im Amt bestätigt. „Die Wiederwahl zeigt, dass wir im Präsidium in den letzten drei Jahren einen guten Job gemacht haben. Aber auf dem Wahlergebnis werden wir uns nicht ausruhen.“

Mit Blick auf die finanzielle Sanierung des DFB ist der CFO zufrieden. „Wir haben viel erreicht, die Tilgung des Campus-Darlehens läuft planmäßig und auch die freien Reserven sind wieder auf 85 Millionen Euro angestiegen.“ Auf der Kostenseite wurde jeder Stein umgedreht – „vom effizienteren Nutzen der Rasenheizungen bis zum verbindlichen Buchen von Bahn-Spartickets für Mitarbeiter“. Einsparungen von jährlich 15 Millionen Euro konnten so realisiert werden. Positiv wirkt sich auch der neue Grundlagenvertrag mit der Deutschen Fußball Liga (DFL) aus, der die Finanzflüsse zwischen DFB und DFL im Rahmen der gemeinsamen Veranstaltung der 1. und 2. Bundesliga neu regelt.

Finanzieller Turnaround

Summa summarum lag der Jahresüberschuss nach Steuern 2024 bei 30 Millionen Euro. Darin enthalten ist ein Sondereffekt aus dem Verkauf nicht mehr genutzter Liegenschaften. Doch auch ohne diesen Deal sei der DFB finanziell solide aufgestellt: „Wir sind wieder in der Lage, aus dem operativen Geschäft heraus nachhaltig ausgeglichene Haushalte erwirtschaften zu können“, betont der CFO.

Der wirtschaftlich bisher größte Coup hat seine Wirkung dabei noch gar nicht voll entfaltet. Der im Frühjahr 2024 eingefädelt Sponsoren-Deal mit Nike gilt erst ab dem Jahr 2027. Der „Swoosh“ des US-Herstellers wird dann die drei Streifen des

Neuer Grundlagenvertrag

Die DFL zahlt dem DFB künftig unter anderem einen jährlichen Pachtzins von 3 Prozent der Entgelte aus den nationalen und internationalen Medienerlösen, um im Gegenzug den Spielbetrieb der 1. und 2. Bundesliga der Männer übernehmen zu dürfen. Nach aktuellem Stand beläuft sich dieser Betrag auf rund 39 statt bislang 26 Millionen Euro. Parallel entrichtet der DFB für die Werberechte der Nationalspieler künftig nurmehr ein Entgelt von 12,5 Millionen Euro (bisher 20 Millionen Euro) an die DFL.

bisherigen Ausrüsters Adidas auf dem DFB-Dress ablösen. Der Deal schlug in der Öffentlichkeit hohe Wellen, auch führende Politiker wie der damalige CDU-Chef und heutige Bundeskanzler Friedrich Merz äußerten Kritik und bezeichneten die Entscheidung als „unpatriotisch“.

Grunwald kann die Empörung nur bedingt nachvollziehen. „Sicher geht da ein traditionsreiches Kapitel zu Ende. Aber die Lücke zwischen den Angeboten war so groß, dass uns de facto die Hände gebunden waren.“ Genaue Zahlen gibt der DFB nicht preis. Die kolportierte Größenordnung, wonach Nike bis 2034 jährlich gut 100 Millionen Euro und damit doppelt so viel wie Adidas auf den Tisch legt, dementiert der DFB aber nicht.

»Fußball ist immer Mangelverwaltung.«

Grundsätzlich will Grunwald die Zügel weiter straff halten: „Fußball ist immer Mangelverwaltung“, sagt er. Anders als Finanzchefs klassischer Corporates müsse er dabei neben den kommerziellen auch stark die ideellen Aspekte berücksichtigen. „Zweck des DFB ist die Förderung des Sports“, heißt es dazu in Paragraph 4 der DFB-Satzung.

Darüber hinaus hofft Grunwald noch auf umfangreiche Rückzahlungen aus den laufenden Steuerverfahren. „Wir gehen fest davon aus, dass die Verfahren zu unseren Gunsten enden“, gibt er sich zuversichtlich. Künftig soll es zu solchen Rechtsstreitigkeiten gar nicht erst wieder kommen können: „Wir haben unsere Steuerabteilung personell verstärkt und die Prozesse professionalisiert.“

Bilder von Razzien beim DFB sollen damit endgültig der Vergangenheit angehören. Grunwald weiß, dass diese immer noch das öffentliche Bild des Verbandes prägen – zu Unrecht, wie er argumentiert: „Was ist von den Verfahren denn übrig geblieben? Bis heute wurde kein DFB-Funktionär strafrechtlich belangt.“ Auch der Sommermärchen-Prozess endete vor kurzem nicht mit einem großen Gewitter: Wegen Steuerhinterziehung muss der DFB – fast 20 Jahre nach der WM 2006 und nach zehn Jahren komplexer Ermittlungen – überschaubare 110.000 Euro zahlen. Das DFB-Image aber ist ramponiert. Es wieder aufzubauen, wird dauern.

Da würden Erfolge der zuletzt mäßig erfolgreichen DFB-Elf helfen. Wenn das Team bei der WM 2026 in Kanada, Mexiko und den USA weit käme, würden millionenschwere Fifa-Prämien und die Aussicht auf lukrative Werbe-Deals winken. Grunwald will diesbezüglich allerdings nicht zu groß träumen. „Die ersten Spiele der WM-Qualifikation waren eher mittelmäßig, von daher kalkulieren wir weiter vorsichtig.“ So würde der DFB zumindest finanziell (weiter) für positive Schlagzeilen sorgen. «

Deutschlands größter Fehler? Keine machen zu wollen.

handelsblatt.com/neuesdenken

Handelsblatt

Substanz entscheidet.

Das war die Dealsourcing

Die Corporate-Finance-Community war auch in diesem Jahr wieder auf der Dealsourcing zu Gast. Im Fokus der Veranstaltung standen der M&A-Markt, Finanzierungen und Restrukturierungen. Text: Frederic Haupt



Targemy/FINANCE Think Tank

Highlight des Tages war das On Stage Interview von Bastian Frien (links) und dem Vier-Sterne-General Christian Badia über die Verteidigungsfähigkeit Europas und darüber, welche Rolle Finanzinvestoren dabei spielen können.

— **Am 16. September** traf sich die Corporate-Finance-Community in Oberursel zur Dealsourcing 2025. In über 60 Workshops wurden Restrukturierungen, Private Equity, M&A und Finanzierungen diskutiert.

Zum Start des Tages stand die Frage „Erdrücken uns die Sanierungsfälle?“ im Fokus. Sebastian Bretag (Keyplayer Interim Management), Britta Hübner (Hübner Management) und Sven Prüfer (A&O Shearman) betonten: Insolvenzen nehmen seit zwei Jahren zu – jedoch weniger abrupt als befürchtet. Vielmehr handele es sich um eine kontinuierlich wachsende Belastung. Anschließend gaben Kai Hesselmann (Dealcircle) und Tereza Scheffel (Schott) Einblicke in den Corporate-M&A-Markt: Trotz Unsi-

cherheit durch die Zollpolitik Donald Trumps eröffne das Umfeld Finanzinvestoren Chancen für günstige Einstiege in Unternehmen. Wer seine Hausaufgaben gemacht habe und eine klare Equity Story vorweisen könne, sei in der Lage zuzuschlagen.

Das anschließende Panel ging der Frage nach: Welche Deals sind derzeit finanzierbar? Bernhard Fiedler (Norton Rose Fulbright), Carina Spitzkopf (Partners Group) und Oliver Wolter (SMBC Bank EU) berichteten von einem herausfordernden, aber bewältigbaren Umfeld. Banken agieren laut den Panel-Teilnehmern bei bestimmten Branchen, insbesondere Automotive, zurückhaltender. Private-Debt-Fonds gewönnen an Bedeutung und hybride Finanzie-

rungsmodelle könnten sich langfristig durchsetzen.

Danach konnten die Teilnehmer in neun parallel laufenden Workshops, die in sechs Sessions über den Tag verteilt waren, unter anderem in Themen wie Value Creation, ESG und Transformation einsteigen.

Zum Abschluss des Tages sprach der Vier-Sterne-General Christian Badia darüber, dass Deutschland und Europa ihre Verteidigungsfähigkeit neu denken müssten. Genau hier könnten Finanzinvestoren eine wichtige Rolle spielen, so Badia. Investitionen in sogenannte Dual-Use-Technologien wie Drohnen seien für Investoren höchst interessant und hätten das Potential, Europas Verteidigungsfähigkeit zu stärken. «



[1] Rund 1.000 M&A- und Private-Equity-Experten trafen sich auch in diesem Jahr wieder im Dorint Hotel in Oberursel.

[2] Die Veranstaltung stand unter dem Motto „Sprich mit keinem, den Du schon kennst“.

[3] In diesem Jahr standen Themen rund um Technik und KI besonders im Fokus.

[4] In über 60 Workshops konnten sich die 1.000 Teilnehmer über alle neuen Entwicklungen in den Themenbereichen Restrukturierungen, Private Equity und M&A-Markt sowie Finanzierungen informieren.





[5] Das Speed-Dating-Format „Icebreaker“ erfreute sich erneut großer Beliebtheit.

[6] Tereza Scheffel (links; Schott) und Kai Hesselmann (Dealcircle) und diskutierten während des Eröffnungsplenums darüber, ob das unsichere Marktumfeld günstige Bedingungen für M&A-Transaktionen bietet.

[7] Ein Team vom Psychologicum Berlin, einem Institut für mentale Gesundheit, sorgte beim Speed-Dating-Format dafür, dass alles in geregelten Bahnen abläuft.

[8] Birgit Meyer zu Selhausen, David Döbele und Eric Blumenthal (v. l. n. r.) diskutierten, moderiert von Esra Laubach, darüber, wohin die Reise des M&A-Markts im DACH-Raum in Zukunft geht.

[9] Auch in diesem Jahr wurden viele neue Kontakte auf der Dealsourcing geknüpft.

Targecy/FINANCE Think Tank



Targecy/FINANCE Think Tank



Targecy/FINANCE Think Tank



Targecy/FINANCE Think Tank



Targecy/FINANCE Think Tank

ALLES WAS RECHT IST

Keine Gnade bei fehlerhaften Massenentlassungen: Der EuGH hat die strengen Regeln bestätigt und Schlupflöcher geschlossen.



Bei geplanten Massenentlassungen ist höchste Sorgfalt geboten.

— **Ein einziger Fehler** im Anzeigeverfahren – und sämtliche Kündigungen können hinfällig sein. Was bisher umstritten war, ist jetzt amtlich: Der Europäische Gerichtshof (EuGH) hat Ende Oktober die Anforderungen an Massenentlassungen bestätigt. In zwei vorgelegten Fällen (Rechtssachen C-134/24 und C-402/24) hatten deutsche Unternehmen auf eine prag-

matische Lösung gehofft. Im Mittelpunkt stand die Frage, ob eine fehlende oder fehlerhafte Anzeige bei der zuständigen Arbeitsagentur nachträglich „geheilt“ werden kann und unter welchen Umständen eine verspätete oder korrigierte Anzeige ausreichen würde, um Kündigungen eventuell doch noch rechtswirksam werden zu lassen. Selbst das Bundesarbeitsgericht hatte Zweifel angemeldet, ob wirklich jeder Formfehler so hart sanktioniert werden sollte. Die Karlsruher Richter hatten dem EuGH sogar alternative Wege vorgeschlagen – etwa eine „schwebende Unwirksamkeit“, bei der nachgebesserte Anzeigen rückwirkend „heilen“ könnten.

Doch der EuGH erteilte eine klare Absage: Nur bei vollständiger Anzeige beginnt die 30-Tage-Frist, in der die Arbeitsagentur Hilfsmaßnahmen für Betroffene vorbereiten kann. Nachträgliche Korrekturen würden diesen Schutzzweck unterlaufen. Für Unternehmen bedeutet das: Höchste Sorgfalt ist Pflicht. Das dreistufige Verfahren – Betriebsratskonsultation, vollständige Anzeige bei der Arbeitsagentur, Ablauf der Sperrfrist – muss penibel eingehalten werden. Auch kleinste Versäumnisse können bereits zur Unwirksamkeit aller Kündigungen und zu teuren Entschädigungen führen. Die abschließenden Urteile werden zeigen, welche Sanktionen künftig bei Verfahrensfehlern greifen.

elb

Bafin will Manager bei Aktiengeschäften entlasten

— **Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht** (Bafin) will an einer wichtigen Stellschraube drehen: Ab Januar 2026 sollen Führungskräfte börsennotierter Unternehmen erst ab einem Wert von 50.000 Euro melden müssen, wenn sie Aktien der eigenen Firma kaufen oder verkaufen. Das gab die Bonner Behörde in einer Mitteilung bekannt. Bisher lag diese Schwelle bei 20.000 Euro.

Wenn Vorstände und Aufsichtsräte in die eigene Firma investieren, gilt das als Vertrauenssignal für den Markt. Ein Verkauf dagegen kann als pessimistischer Blick auf das eigene Haus gewertet werden. Doch die Meldepflicht verursacht Aufwand und Kosten. Die Bafin will auf diesem Weg „ein angemessenes Gleichgewicht zwischen Transparenz und Anzahl der Meldungen herstellen“. Denn insbesondere für kleinere Firmen sei der organisatorische Aufwand hoch, argumentiert

die Bafin. Die Zahl der Pflichtmitteilungen dürfte dadurch um bis zu ein Drittel zurückgehen, heißt es aus Expertenkreisen. Bafin-Präsident Mark Branson nutzt damit neue Spielräume der europäischen Wertpapierbehörde Esma und folgt dem Trend zum Bürokratieabbau, den er seit Monaten vorantreibt. Möglich wird die Anhebung der Meldeschwelle bei Director's Dealings durch den EU Listing Act, ein europäisches Reformpaket, das Börsennotierungen günstiger machen soll.

Betroffene Unternehmen und Verbände können Stellung nehmen. Profi-Anleger begrüßen grundsätzlich, wenn Manager am eigenen Unternehmen beteiligt sind und bei Misserfolg „mitleiden“. Doch die Grenze zum Strafbaren ist schmal: Insiderhandel – das Nutzen nicht-öffentlicher, kursrelevanter Informationen für Börsengeschäfte – kann mit bis zu fünf Jahren Gefängnis bestraft werden.

elb

Strategie & Effizienz

KAPITALMARKT

Gute Bedingungen für Corporate Bonds

— Am europäischen Markt für Unternehmensanleihen herrschte zuletzt trotz wachsender konjunktureller und politischer Unsicherheit ein stabiles und vor allem günstiges Transaktionsumfeld, wie Zahlen von HSBC zeigen. So übertraf das Emissionsvolumen im September 2025 mit rund 49 Milliarden Euro das Volumen im September 2024 um rund 20 Prozent.

Investoren hätten im September dennoch gern mehr Angebot gesehen. „Es ist gerade sehr viel Liquidität im Markt“, beobachtet Ingo Nolden, Co-Head Corporate DCM Europa bei HSBC. Wegen der großen Nachfrage wurden die Konditionen für die Emittenten günstiger – die Spreads engten sich weiter ein. Wie eine Marktauswertung von HSBC zeigt, lagen die Spreads für Investmentgrade-Corporate-Emittenten Ende September im Schnitt gerade einmal bei 79 Basispunkten, womit sie nur etwa einen Basispunkt über dem niedrigsten Stand von Februar 2018 lagen.

let

Spreads für Investmentgrade Corporates am Euro-Bondmarkt (Durchschnittliche Spreads von Januar 2018 bis September 2025; in Basispunkten)



Quellen: Bloomberg, HSBC



infiniteFlow - stock.adobe.com

Der Einsatz von KI birgt erhebliche Risiken.

KÜNSTLICHE INTELLIGENZ

KI-Halluzinationen zwingen Deloitte zu Rückzahlung

— Deloitte wird einen Teil des Honorars für einen Bericht an die australische Regierung zurückerstatten. Das mit Hilfe von Künstlicher Intelligenz (KI) erstellte Dokument enthielt zahlreiche Fehler, darunter Verweise auf wissenschaftliche Studien, die nicht existierten. Den Bericht hatte das australische Arbeits- und Sozialministerium Ende 2024 für rund 439.000 Australische Dollar (knapp 250.000 Euro) bei Deloitte in Auftrag gegeben. Obwohl die inhaltlichen Empfehlungen des Papiers laut Ministerium unangetastet blieben, war die Liste der formalen Mängel lang: falsch zitierte Quellen, erfundene Literaturangaben und ungenaue juristische Zusammenfassungen. Die letzte Rate des Vertrags, die noch aussteht, wird daher nicht mehr an Deloitte ausgezahlt. Deloitte Australia räumte gegenüber der „Financial Times“ ein, für Teile des Berichts ein generatives Sprachmodell auf Basis von Azure Open AI GPT-4o verwendet zu haben. Dieses KI-System generiert automatisch Texte, wobei es zu sogenannten Halluzinationen kommen kann. Das Ministerium veröffentlichte daraufhin eine überarbeitete Version des Berichts – in dieser weist das Unternehmen im Anhang auf den KI-Einsatz hin. Deloitte betont, dass der Einsatz von KI vom Ministerium genehmigt war.

kat

Investor Aurelius steigt in den WP-Markt ein

— **Der nächste Private-Equity-Investor** drängt in den Markt für Wirtschaftsprüfung und Steuerberatung: Aurelius schnappt sich die Münchener Steuerberatungskanzlei WZT, wie aus einer Meldung auf der Website des Finanzinvestors hervorgeht. Weitere Details zur Transaktion, zu den Plänen von Aurelius mit WZT und zur Höhe der Investition gehen aus der Meldung nicht hervor. Aurelius wollte sich gegenüber FINANCE nicht äußern, WZT ließ eine Anfrage bislang unbeantwortet.

WZT ist eine Wirtschaftsprüfungs- und Steuerberatungsgesellschaft mit Sitz in München. Daneben verfügt das Unternehmen über Standorte in Berlin, Leipzig, Saarbrücken und Rosenheim. Dem jüngsten Jahresabschluss aus dem Jahr 2023 zufolge erzielte WZT einen Jahresüberschuss von 735.000 Euro, im Jahr 2022 betrug der Überschuss rund 484.000 Euro. Das Analysehaus Lünendonk & Hossenfelder schätzt den Umsatz auf rund 5,5 bis 7 Millionen Euro.



WZT hat seinen Sitz in München.

WZT reiht sich damit in eine immer länger werdende Liste an Wirtschaftsprüfern und Steuerberatungen ein, die einen Private-Equity-Investor an Bord holen. Zuletzt meldete Grant Thornton den Einstieg von Cinven. Zuvor waren die Einstiege von Ufenau Capital bei PKS WMF, von EQT bei WTS und von Waterland bei Intaria bekanntgeworden.

Die WP-Gesellschaften und Steuerberatungen erhoffen sich von den Investoren Kapital für die Digitalisierung und den Einsatz von Künstlicher Intelligenz,

die PE-Gesellschaften einen stetigen Cashflow, da das Geschäft mit der Abschlussprüfung und der Steuerberatung relativ krisenresistent ist. Doch nicht alle in der Branche befürworten die Öffnung für fremde Investoren. Sie fürchten den Verlust der Unabhängigkeit und durch das Trimmen auf Rendite eine Minderung der Qualität der Abschlussprüfung und Steuerberatung.

Eigentlich soll das sogenannte Fremdbesitzverbot in Deutschland einen Einstieg von externen Investoren verhindern. Doch über Beteiligungskonstruktionen über EU-Länder wie Luxemburg oder Belgien, die einen Einstieg erlauben, kann es aktuell umgangen werden. Im Sommer veröffentlichte das Bundesfinanzministerium deshalb einen Gesetzentwurf, der diese Lücke schließen soll. Kritiker des Entwurfs zweifeln jedoch, ob dieser EU-konform ist und so in Kraft treten wird. Die jüngsten Investments von Cinven und Aurelius scheinen diese Ansicht zu bestätigen. **fas**

Zielsicher: Chipmangel



— **Die Kontrollmechanismen und Handelsbeschränkungen** für Seltene Erden zeigen laut einer aktuellen Ifo-Konjunkturumfrage ihre Wirkung. Die Materialknappheit bei Herstellern von elektronischen und optischen Produkten hat demnach im Oktober zugenommen. 10,4 Prozent der Befragten meldeten Engpässe – nach nur 7 Prozent im Juli und 3,8 Prozent im April. **let**

AUTOZULIEFERER

Jeder dritte börsennotierte Autozulieferer verzeichnet Covenant-Bruch

— **Die Lage der Automobilzulieferindustrie** im DACH-Raum und in Europa hat sich 2025 dramatisch verschärft. Eine aktuelle Branchenanalyse der Finanzberatung Fox Corporate Finance der börsennotierten europäischen Zulieferer zeigt, dass sich bereits rund ein Drittel von ihnen in einem sogenannten Covenant-Bruch-Szenario befindet – einem technischen Default ihrer Kreditverträge aufgrund der Überschreitung definierter Finanzkennzahlen. Sollte sich die derzeitige Entwicklung fortsetzen, werde dieser Anteil bis Ende 2026 auf bis zu 40 Prozent steigen. Sofern in den nächsten Quartalen jedoch weitere Prognosesenkungen erfolgen, könne der Anteil auch Richtung 50 Prozent steigen. Die Folge wären nochmals deutlich verschärfte Kreditbedingungen, erhöhte Sanierungsanforderungen und ein wachsender Restrukturierungsdruck innerhalb der Branche. Die Datenanalyse und Einschätzung ist aufgrund der lediglich für börsennotierte Automobilzulieferer vorliegenden Informationen auf diese beschränkt. **sab**

In der Abwärtsspirale

Explodierende Insolvenzzahlen, Investitionskollaps und zunehmende Konkurrenz aus Asien bringen den Maschinenbau, eine der Schlüsselbranchen der deutschen Wirtschaft, in Bedrängnis. Restrukturierungsexperten warnen vor einer weiteren Verschärfung im Jahr 2026. Text: Sarah Backhaus



Präzisionsarbeit mit ungewisser Zukunft – die Krise trifft das Herz der deutschen Industrie.

— **Die Zahlen sind** alarmierend: Die Großinsolvenzen im deutschen Maschinenbau sind zwischen Januar und September 2025 um 30 Prozent gegenüber dem Vorjahreszeitraum gestiegen, bei Metallwarenerstellern sogar um dramatische 75 Prozent. Bereits 2024 waren die Zahlen um ein Drittel beziehungsweise um 71 Prozent gegenüber dem Vorjahr explodiert. Das geht aus Zahlen der Restrukturierungsberatung Falkensteg hervor.

Was zunächst wie ein zyklischer Abschwung aussah, entpuppt sich zunehmend als strukturelle Krise einer Branche, die jahrzehntelang als Rückgrat der deutschen Wirtschaft galt. „Die Insolvenzen bei den Maschinenbauern und Metallwarenerstellern reflektieren die tiefgreifende Strukturkrise der deutschen Industrie“, erklärt Sebastian Wilde, Partner bei Falkensteg. „Die Abhängigkeit von der kriselnden Automobilbranche wirkt dabei wie ein Brandbeschleuniger.“ Mehr als 60 Prozent der insolventen Maschinenbauer und Metallwarenersteller sind Automobilzulieferer.

Abhängigkeit von der Autoindustrie

Die Krise im Werkzeugmaschinenbau verdeutlicht das Dilemma besonders drastisch. „Werkzeugmaschinenbau ist traditionell stark von der Autoindustrie abhängig“, erläutert Nils Kuhlwein, Restrukturierungsexperte beim Beratungshaus Interpath. „Seit Corona sind die Investitionen aus der Autoindustrie massiv zurückgegangen.“ Der Auftragsrückgang habe sogar bereits vorher begonnen. Viele Maschinenbauer würden jetzt an die Schwelle kommen, wo sie die Verluste nicht mehr durch hohe Eigenkapitalquoten auffangen könnten, so Kuhlwein.

Die Emag-Gruppe aus Salach bei Göppingen ist ein Beispiel für ein kriselndes Unternehmen aus dem Werkzeugmaschinenbau. Das Familienunternehmen gilt als Weltmarktführer bei vertikalen Drehmaschinen mit Pick-up-Spindel und beschäftigt rund 2.500 Mitarbeiter weltweit. Zuletzt zeichnet Emag wie die gesamte Werkzeugmaschinenbranche einen rückläufigen Auftragseingang. Das Unternehmen gab im November einen Stellenabbau von rund 450 Arbeitsplätzen bekannt.

Die Transformation der Automobilindustrie in Richtung Elektromobilität verschärft die Situation zusätzlich. „Wenn ich Benzin- oder Dieselmotoren zusammenbaue, brauche ich ganz andere Werkzeugmaschinen als für Elektromotoren – und insgesamt weniger“, analysiert Berater Kuhlwein.

Ein weiteres Beispiel ist die Klingelberg AG, ein in Zürich ansässiger Weltmarktführer bei der Herstellung von Zahnradschleif- und Verzahnungsmaschinen. Das 1863 gegründete Unternehmen beschäftigt rund 1.000 Mitarbeiter und erzielte zuletzt

über 300 Millionen Euro Umsatz. Klingelberg profitierte zeitweise sogar vom Elektroauto-Boom in China, denn auch E-Motoren benötigen Zahnräder, wenn auch in geringerer Stückzahl. Doch: Wozu braucht man Zahnradschleifmaschinen, wenn es künftig deutlich weniger Getriebe gibt?

Nicht alle Sektoren gleich betroffen

Neben den Autozulieferern besonders betroffen sind die Verpackungsmaschinenhersteller für Plastikverpackungen, wenn auch aus anderen Gründen. Sie leiden massiv unter Nachhaltigkeitstrends. Auch Agrar- und Forstmaschinenhersteller erleben Einbrüche aufgrund sinkender Agrarerzeugerpreise. „Die Ukraine und Russland waren wichtige Absatzmärkte – diese sind wegen der Ukraine-Krise massiv beeinflusst worden“, so Kuhlwein. Glimpflich davon kommen laut Kuhlwein dagegen Tiefbau und Verteidigungsindustrie. Gut läuft es etwa bei der Herrenknecht AG aus Schwanau bei Lahr, dem Technologie- und Marktführer im Tunnelbau. Das 1977 gegründete Familienunternehmen beschäftigt rund 5.000 Mitarbeiter und erwirtschaftet über 1,2 Milliarde Euro Umsatz.

Die Verteidigungsindustrie verzeichne gigantische Wachstumsraten, allerdings mit einer Einschränkung: „Man kauft hier typischerweise viel niedrigere Stückzahlen, oftmals sogar nur Losgröße 1“, gibt Kuhlwein zu Bedenken.

Zu den genannten Faktoren gesellen sich 2025 geopolitische Unsicherheiten, Handelskonflikte sowie Exportbeschränkungen bei seltenen Erden und Chips hinzu. Dadurch sehen Restrukturierungsberater den Maschinenbau besonders betroffen, wie das aktuelle Restrukturierungsbarometer zeigt (mehr ab Seite 66). „Bereits seit fünf Jahren schwächelt der deutsche Investitionsmotor. Die Ausrüstungsinvestitionen liegen heute 10 Prozent unter dem Niveau von 2019“, betont Falkensteg-Experte Wilde. Das Restrukturierungsbarometer bestätigt diese düstere Einschätzung: Zwei von drei Entscheidungsträ- »

EU-Zoll-Deal

Die exportorientierten deutschen Maschinenbauer haben vor den Folgen neuer Zölle für die Branche in den USA gewarnt und die EU zu Nachverhandlungen aufgefordert. Der Zoll-Deal zwischen der EU und den USA sei für den deutschen und europäischen Maschinenbau wertlos, erklärte der Verband Deutscher Maschinen- und Anlagenbau Ende Oktober. Die US-Behörden planten, viele weitere Produkte unter die weitaus höheren Stahl- und Aluminiumzölle einzuordnen, darunter eine große Anzahl Maschinen.

Insolvenzen im Maschinenbau und bei Metallwarenerstellern

(Umsatz ab 10 Mio. Euro; Angaben jeweils für den Zeitraum Januar bis September)

	2022	2023	2024	2025	Vergleich zum Vorjahreszeitraum 2025/2024 in %
alle Branchen	162	197	260	330	+26,9
davon					
- Maschinen-/Anlagenbau	21	16	20	26	+30,0
- Metallwaren	17	16	24	42	+75,0

Quelle: Falkensteg



picture alliance/dpa | Josef Omelka

Der traditionsreiche Strickmaschinenhersteller Mayer & Cie. ist insolvent.

gern im Maschinen- und Anlagenbau rechnen für 2025 mit einer Verschlechterung der deutschen Konjunktur – ein Negativrekord seit Beginn der Erhebungen 2014.

Die Folgen sind laut Falkensteg-Zahlen bereits auf dem „Shopfloor“ sichtbar: Die Wachstumsprognose für die Branche liegt für 2025 bei minus 5,6 Prozent, und mehr als ein Drittel der Maschinenbauunternehmen bewertet seine aktuelle Lage als schlecht oder sehr schlecht, etwa 80 Prozent sind pessimistisch für die nächsten sechs Monate.

Besonders alarmierend ist die rückläufige Innovationskraft. Nach Angaben des Deutschen Patentamtes hat sich die Anzahl der Patentanmeldungen für deutsche Maschinenelemente von 6.823 im Jahr 2016 auf nur noch 3.359 im Jahr 2023 mehr als halbiert. Gleichzeitig hat China seine Patentanmeldungen im Maschinenbau seit Mitte des vergangenen Jahrzehnts mehr als verdoppelt.

Die Finanzierungsfälle

Seit 2020 liegt China bei den Maschinenbau-Patenten vor Deutschland. „Der Innovationsrückstand ist dramatisch. Wir investieren zu wenig in die Zukunft. Das hat uns bereits in einigen Feldern die Technologieführerschaft gekostet“, warnt Restrukturierungsexperte Wilde. Die Innovationsausgaben der Maschinenbauer stagnieren laut Bundesforschungsministerium seit 2020 bei jährlich rund 17 Milliarden Euro. Die chinesische Konkurrenz setze die deutschen Hersteller zunehmend unter Druck. Batteriefabriken in Europa würden etwa fast ausschließlich mit chinesischen Maschinen bestückt. „Chinesische Hersteller finden Rahmenbedingungen vor, die es für sie einfacher machen: staatliche Subventionen, günstige Personalkosten, günstige Energiekosten – und sie sind hungrig“, erläutert Interpath-Berater Kuhlwein.

Auch Mayer & Cie., einer der größten deutschen Maschinenbauer, spürt den Druck aus China: Ende September meldete der Rundstrick- und Flechtmaschinenhersteller Insolvenz in Eigenverwaltung an. Hauptgründe sind der Handelskonflikt zwischen den USA und China sowie der Krieg in der Ukraine, heißt es in einer Mitteilung des Unternehmens. Zudem würden chinesische Hersteller derzeit mit besonders günstigen Textilmaschinen auf den Weltmarkt drängen.

Neben den operativen Herausforderungen geraten viele Maschinenbauer in eine gefährliche Finanzierungsfalle. „Es gibt drei große Probleme“, analysiert Kuhlwein: „Erstens: Finde ich überhaupt eine Bank, die bereit ist, einen Maschinenbauer zu finanzieren, der stark von Auto und dort besonders vom Verbrenner abhängt? Zweitens: Habe ich noch freie Sicherheiten, die werthaltig sind? Und drittens: die Konditionen.“ Letztere würden in der öffentlichen Diskussion oft übersehen. „Unternehmen, die noch vor oder während Corona günstig finanziert haben mit Zinssätzen von 1,5 Prozent, müssen sich jetzt risikoadjustiert zu 8 oder 9 Prozent refinanzieren“, erklärt Kuhlwein. „Bei Unternehmen, die in gesunden Jahren eine Ebit-Marge von eher 5 statt 9 Prozent hatten, geht die Rechnung bei solchen Finanzierungskosten irgendwann dann nicht mehr auf.“

»Chinesische Maschinenhersteller haben einfachere Rahmenbedingungen.«

— Nils Kuhlwein, Interpath

Besondere Sorgen bereitet dem Experten die Rolle neuer Finanzierungsquellen: „Private Credit geht in ganz andere Größenordnungen bei den Konditionen – aber die Anbieter haben oftmals nicht so viele Erfahrungen mit Maschinenbauern. Wie agieren die Geldgeber, wenn es nicht mehr so gut läuft?“, gibt Kuhlwein zu Bedenken. Aber auch Investoren aus dem Private-Equity-Bereich halten sich zurück. „PE schaut auf drei Dinge: Wie günstig komme ich rein, wie komme ich wieder raus und was ist die Value Creation?“, sagt Kuhlwein. Maschinenbauern in Segmenten rund um den Verbrennungsmotor falle es schwer, Private Equity zu gefallen.

Ein weiteres, oft unterschätztes Problem ist die Kurzarbeit. 2024 lag die Zahl der Kurzarbeiter im Maschinenbau um 240 Prozent über dem Vorjahr. „Wenn Kurzarbeit vom Rettungsanker zum Bremsklotz wird, drohen nicht nur höhere Kosten für Staat und Sozialkassen – auch die Zukunftsfähigkeit vieler Unternehmen gerät in Gefahr“, warnt Wilde. Das Problem: Solange Beschäftigte in Kurzarbeit sind, lassen sich betriebsbedingte Kündigungen

Mayer & Cie.

Das Familienunternehmen Mayer & Cie. aus Albstadt steht vor der größten Krise seiner Geschichte. Der Weltmarktführer für Rundstrickmaschinen hat Ende September beim Amtsgericht Stuttgart Insolvenz in Eigenverwaltung beantragt. Rund 350 Arbeitsplätze hängen am seidenen Faden.

gen oder Standortschließungen kaum durchsetzen. Juristisch gilt Kurzarbeit als Zeichen eines vorübergehenden Arbeitsausfalls – ein Widerspruch zu dauerhaftem Personalabbau. „Für Restrukturierer bedeutet das: Sanierungskonzepte werden verzögert, manchmal sogar verhindert“, sagt Falkensteg-Restrukturierungsexperte Wilde.

Düstere Prognose

Trotz der düsteren Lage gibt es Handlungsoptionen. „Die große Herausforderung für Maschinenbauunternehmen ist das Variantenmanagement, also Modularisierung und Standardisierung“, betont Kuhlwein. Erfolgreiche Unternehmen hätten es geschafft, sich zu fokussieren, die Produktkomplexität zu managen und trotzdem die Kundenorientierung an erste Stelle zu stellen.

Ein weiterer Weg: die Verlagerung der Produktion von Basiselementen in Niedriglohnländer, während die finale Montage in Deutschland stattfindet. „Das ist ein Weg, um Kosten in den Griff zu bekommen – erfordert aber hohe Managementkompetenzen“, warnt Kuhlwein.

Die Probleme sind zahlreich, der Ausblick ist düster: Für das Gesamtjahr 2025 rechnet Sebastian Wilde mit einer Steigerung der Zahl der Insolvenzen im Maschinenbau um 20 Prozent und bei den Metallwarenherstellern um rund 50 Prozent gegenüber 2024. „Die angespannte Situation wird zur Dauerbaustelle, ähnlich wie in der Automobilindustrie“, prognostiziert er. Für 2026 sieht Falkensteg keine Entspannung, sondern eher eine weitere Verschärfung der Lage.

Auch Berater Kuhlwein sieht derzeit wenig Anlass für Optimismus: „Aktuell gibt es viele Fragezeichen. Größe im Maschinenbau bringt nur in sehr speziellen Segmenten Vorteile – etwa bei hoher Standardisierung. Bei Spezialmaschinen hingegen gibt es nicht so viele positive Effekte durch Konsolidierung, zumindest nicht in Deutschland.“

Insgesamt steht der deutsche Maschinenbau an einem Scheideweg. Die Kombination aus strukturellen Standortnachteilen, der Abhängigkeit von kriselnden Abnehmerbranchen, nachlassender Innovationskraft und zunehmender Konkurrenz aus Asien hat eine Branche erfasst, die lange als Aushängeschild und Zugpferd der deutschen Wirtschaft galt. «



Nils Kuhlwein

Seit dem 1. Oktober 2025 verantwortet Nils Kuhlwein als Head of Restructuring DACH die Restrukturierungspraxis beim Beratungshaus Interpath in Deutschland, Österreich und der Schweiz. Davor war er viele Jahre bei AT Kearney.

ANZEIGE

It's not Supply Chain Finance

Die Revolution der Working Capital Optimierung: **Kein Onboarding von Lieferanten, keine Plattform – nur Effekte.** cfloxxpay für zusätzliche Zahlungsziele. Sprechen Sie mit uns.

cfloxxpay.com

cfloxxpay

Exportnation in der Zwickmühle

Die Zollpolitik von US-Präsident Donald Trump trifft die exportlastige deutsche Wirtschaft ins Mark. Bringt das Unternehmen ins Wanken? Und heizt es das Insolvenzgeschehen an? Antworten auf diese und weitere Fragen gibt das neue Restrukturierungsbarometer. Text: Andreas Knoch

Die Befragten

An der aktuellen Umfrage haben 56 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.

— **Es war nicht** das Ergebnis, auf das viele gehofft hatten: Der zwischen der EU und den USA ausgehandelte Zoll-Deal hat eine erhebliche Unwucht. Schließlich ist es Donald Trump gelungen, für US-Industriegüter sämtliche Zollbarrieren in der Europäischen Union wegzuverhandeln, während der Großteil der EU-Exporte in die Vereinigten Staaten mit einem pauschalen Zollsatz von 15 Prozent belegt wird. Zwischenzeitlich standen noch viel höhere Sätze im Raum, wenn sich die Europäer auf den Deal nicht eingelassen hätten.

EU-Kommissionspräsidentin Ursula von der Leyen sprach denn auch etwas kleinlaut von einem „starken, wenn auch nicht perfekten Deal“, der den Europäern „Stabilität und Berechenbarkeit statt Eskalation und Konfrontation“ verschaffe. Wie belastbar diese Einschätzung ist, bleibt abzuwarten, sieht sich die EU doch bereits mit neuen Forderungen aus Washington konfrontiert.

Gift für die Exportnation

Für die exportorientierte deutsche Wirtschaft ist diese Gemengelage Gift. Erste Konsequenzen zeigen sich bereits in den Konjunkturdaten. So sind die Exporte in die USA, das wichtigste Abnehmerland deutscher Waren, seit etlichen Monaten rückläufig. Wie sich die Auswirkungen des Zoll-Deals auf Unternehmensebene niederschlagen, war deshalb Thema des 27. Restrukturierungsbarometers, das FINANCE in Zusammenarbeit mit dem Beratungshaus Struktur Management Partner (SMP) regelmäßig durchführt.

Von den 56 Restrukturierungsexperten, die an der Umfrage teilgenommen haben, sind rund vier Fünftel der Meinung, dass sich die aktuellen US-Zollentscheidungen belastend auf deutsche Unternehmen auswirken. Das gilt vor allem für mittelständische Exporteure, die ihre Wertschöpfung überwiegend in Deutschland haben und von hier

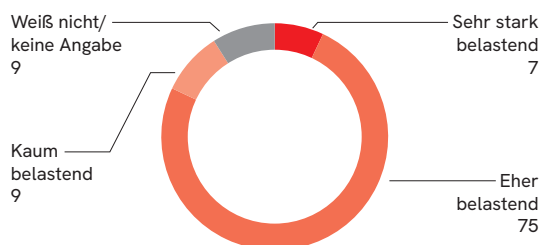
aus den US-Markt bedienen. Eine Verlagerung der Produktion in die USA, um Zölle zu umgehen, ist wegen der hohen Investitionskosten in der Regel keine Option.

Und so verwundert es auch nicht, dass bei den Antworten auf die Frage nach exogenen Gefahren eine als besonders groß angesehen wird: die Gefahren für den globalen Handel durch protektionistische Tendenzen (88 Prozent). Dahinter nehmen die Wachstumsschwäche in der Euro-Zone und politische Konflikte die Plätze zwei und drei ein.

Rund ein Drittel der Umfrageteilnehmer (32 Prozent) erwartet aufgrund der Zollmaßnahmen der USA perspektivisch mehr Restrukturierungsfälle. Nicht überraschend stehen dabei die Branchen Maschinen- und Anlagenbau sowie Fahrzeugbau und -zubehör als besonders restrukturierungsgefährdet im Fokus. 59 Prozent gehen allerdings davon aus, dass die Zölle zu keinem wesentlichen Anstieg der Restrukturierungsfälle führen werden. Als bedeutender Treiber für das Insolvenzgeschehen hierzulande dürften die tarifären Handelshemmnisse damit vielleicht ausfallen.

Wir stark wirken sich die aktuellen US-Zollentscheidungen auf deutsche Unternehmen aus?

(Angaben in Prozent)



Quelle: Restrukturierungsbarometer Herbst 2025



picture alliance/ASSOCIATED PRESS | Evan Vucci

The Art of the Deal? Aus EU-Sicht wohl eher nicht: Kommissionspräsidentin Ursula von der Leyen trifft US-Präsident Donald Trump.

Welche Branchen sind nach Ihrer Einschätzung aktuell durch die US-Zölle am stärksten restrukturierungsgefährdet?

(Angaben in Prozent; Mehrfachnennungen möglich)

Maschinen- und Anlagenbau	86
Fahrzeugbau und -zubehör	84
Chemie und Kosmetik	41
Pharma	36
Elektrotechnik und Elektronik	18

Quelle: Restrukturierungsbarometer Herbst 2025

Angesichts der aktuellen Lage wäre das zu wünschen. Denn die Insolvenzzahlen von Personen- und Kapitalgesellschaften der vergangenen Quartale liegen auf einem hohen Niveau. Im dritten Quartal dieses Jahres wurden nach aktuellen Informationen des Leibniz-Instituts für Wirtschaftsforschung Halle die Rekordwerte des zweiten Quartals fast erreicht und damit die zweithöchsten Insolvenzzahlen seit 20 Jahren gemessen.

91 Prozent der befragten Teilnehmer erwarten derzeit einen weiteren Anstieg der Insolvenzzahlen – 27 Prozent sogar einen starken Anstieg. Von rückläufigen Insolvenzzahlen geht keiner der Experten aus. Als Belastungsfaktoren erweisen sich dabei vielfach – neben Problemen im operativen Geschäft – die gestiegenen Finanzierungskosten und ein höheres Zinsniveau. 65 Prozent der Umfrageteilnehmer geben das an. Darüber hinaus ziehen die Ban-

ken ihre Zügel bei der Kreditvergabe an. 48 Prozent der befragten Restrukturierungsexperten berichten von leicht, 11 Prozent sogar von stark verschärften Kreditvergaberichtlinien infolge der aktuellen Rahmenbedingungen.

Wie lassen sich die Belastungen für die Unternehmen abfedern? Den Umfrageteilnehmern zufolge versprechen interne Restrukturierungsmaßnahmen den größten Erfolg (68 Prozent), gefolgt von der Lockerung regulatorischer Anforderungen bei der Finanzierung (45 Prozent) und einer verbesserter Exportförderung (43 Prozent). Letzteres schließt Handelsabkommen ein, wie es die EU zuletzt mit Indonesien vereinbart hat.

„Die Befragten sind sich einig: Ohne mutige Reformen droht eine Deindustrialisierung. Bürokratieabbau, Investitionssicherheit, Digitalisierung und eine Industriepolitik, die die Wirtschaft flankiert, statt ihr Steine in den Weg zu werfen, sind dringend nötig“, kommentiert Georgiy Michailov von Struktur Management Partner die Einschätzungen der Restrukturierungsexperten.

Ein Hoffnungsschimmer: Das Restrukturierungsumfeld scheint sich nicht weiter zu verschlechtern. So ist im vergangenen Halbjahr der Anteil der Befragten, die mehr Restrukturierungsfälle zur Bearbeitung bekommen haben, kräftig gesunken auf mit 55 Prozent (Frühjahr 2025: 79 Prozent). 34 Prozent, und damit doppelt so viele wie in der vorangegangenen Umfrage, geben in etwa gleich viele Fälle an. Und 11 Prozent berichten, weniger Restrukturierungsfälle zur Bearbeitung bekommen zu haben (Frühjahr 2025: 4 Prozent). <

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 Finanzierern durchgeführt wird. Die Umfrage beleuchtet die aktuelle Marktsituation in der Finanzierung von Krisenfällen. Die gesamte Auswertung finden Sie hier:



»Defence ist kein Allheilmittel«

Viele Autozulieferer stehen unter Druck. Jetzt hofft die Branche auf Defence als neuen Absatzmarkt. Der Wechsel ist aber nicht einfach, wie Experte Markus Mühlenbruch von RSM Ebner Stolz erklärt. Interview: Esra Laubach



RSM Ebner Stolz

Markus Mühlenbruch ist seit sieben Jahren bei RSM Ebner Stolz in Stuttgart als Partner tätig.

Herr Mühlenbruch, man hört ja aktuell viel Schlechtes aus der Automotive-Zulieferindustrie. Wie geht es der Branche momentan?

Die Industrie ist in keiner guten Verfassung – und das Problem ist, dass immer neue Probleme auftauchen, bevor sich die Zulieferer auf das vorherige einstellen konnten. Das zehrt eine Industrie aus. Angefangen hat es vor vielen Jahren mit dem Handelskonflikt zwischen den USA und China, dann kam Corona mit Absatzkrisen und Lieferkettenunterbrechungen. Darauf folgten die Chipkrise und die Versorgungsprobleme mit Rohstoffen.

Parallel läuft die politisch angestoßene Transformation vom Verbrenner zur E-Mobilität.

Ja, die war ein „Hard Landing“, denn letztlich entscheidet der Markt, was sich durchsetzt, nicht die Regulatorik. Seit zwei Jahren kommt die Deglobalisierung mit voller Wucht dazu: Relokalisierung von Produktionen, fragmentierte Lieferketten. Die Automobilindustrie muss sich permanent adaptieren.

Viele Zulieferer sprechen derzeit über die Transformation in Richtung Defence als mögliche Rettung. Wie real ist dieser Trend aus Ihrer Sicht – Hype oder nachhaltige Perspektive?

Es liegt auf der Hand, dass man sich in diesem Marktsegment umsieht, gerade seit der 100-Milliarden-Euro-Zeitenwende. Aber: Es ist ein relativ kleiner, stark regulierter Markt mit sehr hohen Ein-

trittsbarrieren. Man muss unterscheiden: Will ich als First Tier direkt mit dem Bund arbeiten oder in der Lieferkette für große Player wie Rheinmetall, Hensoldt oder Airbus agieren?

Was bedeutet das konkret?

Bei direkten Geschäftsbeziehungen zum Bund gibt es enorme Qualifizierungshürden. Das Beschaffungsamt führt intensive Sicherheits- und Bonitätsprüfungen durch: Die Mitarbeiter werden etwa vom Verfassungsschutz überprüft. Bauteile aus China, die heute in Autos verbaut werden, könnten für verteidigungsrelevante Produkte nicht qualifiziert sein. Außerdem müssen Nato-Standards erfüllt werden. Wenn Unternehmen sich in der Lieferkette etablieren wollen, ist es deutlich einfacher. Dann werden Sie vom OEM auditiert – allerdings auch mit hohen Anforderungen.

»Manager müssen erkennen: Es ist kein persönliches Versagen, wenn Zulieferer in die Krise geraten.«

Es sind sicherlich auch operative Hürden zu überwinden, oder?

Das Geschäft ist völlig anders als in der Autoindustrie. In der Autoindustrie gibt es Millionenstückzahlen, im Defence-Bereich vielleicht 300 Lkw. Geringe Stückzahlen, längere Lebenszyklen, spezialisierte Anforderungen: Die Fertigungsverfahren

sind fundamental anders. Ein Bauteil, das heute 100 Gramm wiegt, wiegt für einen Leopard 2, vielleicht 2,5 Kilogramm. Da sind komplett andere Produktionsanlagen mit massiven Investitionen und erheblichem Vorlauf notwendig. Und: Von E-Mobilität ist bei militärischen Mobilitätsprodukten keine Rede. Summa summarum: Defence ist kein Allheilmittel.

Welche Möglichkeiten haben Zulieferer dann neben dem Verteidigungssektor?

Die Autozulieferer müssen ihre Hausaufgaben machen. Die Unternehmen brauchen eine effizientere Produktion, stärker automatisierte beziehungsweise digitalisierte Geschäftsprozesse und günstigere Preise, um mit China mithalten. Bei der Antriebstechnologie – Verbrenner oder Elektro – können Unternehmen häufig wenig direkt tun, weil die Politik hier stark eingreift. Aus meiner Sicht müsste sich die Politik aus der Ordnungspolitik raushalten und den Markt sortieren lassen.

Wie kommt das Management zur strategisch richtigen Ausrichtung?

Manager müssen erkennen: Es ist kein persönliches Versagen, wenn Zulieferer in die Krise geraten. Das trifft ja derzeit einen Großteil der Branche. In dieser Situation muss klar sein: Die Krise geht nicht von allein weg. Managerinnen und Manager, die den Mut aufbringen, dagegenzuhalten, sind diejenigen, die nichts tun, immer voraus. Ich sehe keinen Grund, weshalb die Deutschen nicht die besten Autos der Welt bauen sollten. «

Der Experte

Markus Mühlenbruch ist Partner bei RSM Ebner Stolz. Er hat mehr als 30 Jahre Restrukturierungserfahrung und begleitet vorwiegend mittelständische Mandanten bei ihren Sanierungs- und Turnaround-Herausforderungen. Sein Branchenschwerpunkt liegt im Bereich Maschinen- und Anlagenbau, der Zulieferindustrie sowie Automotive.

Impressum

Verlag:

F.A.Z. BUSINESS MEDIA GmbH –
Ein Unternehmen der F.A.Z.-Gruppe,
Pariser Straße 1, 60486 Frankfurt am Main
www.faz-bm.de

Gründungsherausgeber:

F.A.Z.-Institut für Management-,
Markt- und Medieninformationen GmbH;
manager magazin Verlagsgesellschaft mbH;
Dr. Günther Würtele Information GmbH
HRB Nr. 53454, Amtsgericht Frankfurt am Main

Geschäftsführer:

Dominik Heyer, Hannes Ludwig

Chefredaktion:

Markus Dentz (Print, V.i.S.d.P.)

Redaktionsleitung Online:

Julia Schmitt

Chef vom Dienst Print:

Jakob Eich (jae)

Redaktion:

Raphael Arnold (pha), Sarah Backhaus (sab),
Melanie Ehmann (mel), Philipp Hafner (phh),
Olivia Harder (olh), Frederic Haupt (fvh),
Thomas Holzamer (thh), Katharina Kleint (kat),
Antonia Kögler (ako), Esra Laubach (elb),
Jasmin Rehne (jar), Lena Scherer (les),
Falk Sinß (fas), Lea Teckentrup (let)
Telefon: (069) 75 91-32 39
E-Mail: redaktion@finance-magazin.de

Verantwortlich für Anzeigen:

Björn Kring (Senior Sales Manager)
Telefon: (069) 75 91-30 99
E-Mail: bjoern.kring@faz-bm.de

FINANCE Leserservice:

VDS Versand- und DatenService Matthias Bick e.K.,
FINANCE, Hauptstraße 42a, 37412 Herzberg am Harz
Telefon: (0 55 21) 85 54 88
E-Mail: finance@vds-herzberg.de

Jahresabonnement:

– Inland: 82,80 EUR inkl. MwSt.,
Porto und E-Paper-Zugang
– Ausland: auf Anfrage

Der Bezug des „FINANCE“-Magazins ist in den
Mitgliedsbeiträgen des Internationalen Controller
Verbands enthalten.

ISSN: 1616-0274

Erscheinungsweise: 6 Ausgaben jährlich

Druck: L.N. Schaffrath GmbH & Co. KG DruckMedien,
Marktweg 42-50, 47608 Geldern, www.schaffrath.de

Vertrieb:

DMV DER MEDIENVERTRIEB GmbH & Co. KG,
Meißberg 1, 20086 Hamburg
www.dermiedenvertrieb.de

Gestaltung: Daniela Lenz,

F.A.Z. BUSINESS MEDIA GmbH

Konzept: Arndt Benedikt, Multidisciplinary Design,
Frankfurt am Main

Titelbild: picture alliance/Johann Groder/EXPA/
picturede|Johann Groder

© Alle Rechte vorbehalten.

F.A.Z. BUSINESS MEDIA GmbH, 2025.

Die Inhalte dieser Zeitschrift werden in gedruckter und
digitaler Form vertrieben und sind aus Datenbanken
abrufbar. Eine Verwertung der urheberrechtlich
geschützten Inhalte ist ohne vorherige schriftliche

Zustimmung des Verlages unzulässig und strafbar,
sofern sich aus dem Urheberrechtsgesetz nichts
anderes ergibt. Es ist nicht gestattet, die Inhalte zu
vervielfältigen, zu ändern, zu verbreiten, dauerhaft zu
speichern oder nachzudrucken. Insbesondere dürfen die
Inhalte nicht zum Aufbau einer Datenbank verwendet
oder an Dritte weitergegeben werden. Vervielfältigungs-
und Nutzungsrechte können Sie beim F.A.Z.-Archiv unter
nutzungsrechte@faz.de oder Telefon: (069) 75 91-29 01
erwerben. Nähere Informationen erhalten Sie hier:
www.faz-archiv.de/nutzungsrechte.

Haftungsausschluss: Alle Angaben wurden sorgfältig
recherchiert und zusammengestellt. Für die Richtigkeit
und Vollständigkeit des Inhalts von „FINANCE“ über-
nehmen 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.

Eine Publikation von:

F.A.Z. BUSINESS MEDIA
Ein Unternehmen der F.A.Z.-Gruppe

Vom Vorstand zum Krisenmanager

Unternehmen in der Krise setzen bei der Sanierung oft auf externe Restrukturierer. Mittlerweile gibt es jedoch auch Angebote, wie Vorstände und Geschäftsführer selbst zu Krisenexperten werden. Wie sieht es aus, wenn ein Manager zum Turnaround-Spezialisten mutiert? **Text: Esra Laubach**



Privat

Tamara Kaes

Die erfahrene CRO war jahrelang als Wirtschaftsprüferin tätig.

CRO Academy

Die laut eigenen Angaben praxisorientierte Ausbildung wurde von Arno Haselhorst ins Leben gerufen und richtet sich an angehende Chief Restructuring Officer, um deren Fähigkeiten in der Unternehmenssanierung zu stärken.

— **Restrukturierer sind gefragt:** ob Michael Baur bei Baywa, Johann Stohner bei Webasto oder Christopher Douglas bei Mister Spex. In der aktuellen Wirtschaftslage sind Kenntnisse im Krisenmanagement überlebenswichtig. Was früher ausschließlich externen Beratern vorbehalten war, entdecken nun zunehmend interne Führungskräfte für sich. Das bestätigt Arno Haselhorst, der in seiner Akademie Chief Restructuring Officer (CRO) ausbildet. Erstmals hatten sich im Frühjahr auch Vorstände mittelständischer Unternehmen und Finanzinvestoren für die Ausbildung an der CRO Academy in Starnberg beworben. Der Grund: Nur wenige Vorstände verfügen über Restrukturierungskompetenzen. Dabei kennt niemand das Unternehmen besser als das eigene Management.

So sieht es auch CRO Tamara Kaes. Die Wirtschaftsprüferin und Sanierungsexpertin wechselte nach der Finanzkrise in die Restrukturierung und berät Mittelständler und Familienunternehmen bis 100 Millionen Euro Umsatz. Sie ist überzeugt: „CRO-Skills für Vorstände bedeuten vor allem eines: Zeitgewinn. Wenn Personen innerhalb des Unternehmens die Krise früher erkennen würden, wäre das eine gute Basis für die Wirtschaft.“

Aus dem Norden Wiens, direkt vom Donaukanal, machte sich Ende März etwa Markus Bode für zwei Tage auf den Weg an den Starnberger See, um sich für die laufende Transformation der GG Group zu wappnen. Bode ist 51 Jahre alt und Chief Sales Officer (CSO) des Anbieters für Energie- und Datenübertragung im Automobil- und Industriebereich. Er hat bereits 2024 die Restrukturierung seines Unternehmens miterlebt, wollte aber dennoch den Workshop mitmachen. „Wir haben gesehen: Mit der Kostenstruktur, die wir haben, gepaart mit den zu erwartenden Ergebnissen aufgrund der volatilen Marktbedingungen, verdienen wir kein Geld mehr“, erklärt Bode offen. Diese Situation habe das Unternehmen zum Handeln gezwungen. Entscheidend war aus Bodes Sicht, dass das Management

die Transformation proaktiv anging, bevor das Unternehmen eventuell zum akuten Krisenfall geworden wäre.

»Viele Top-Manager sind daran interessiert, eine solche Aufgabe wahrzunehmen.«

— Markus Bode, CSO

Die Restrukturierung, die das Management der GG Group mit Sanierer Haselhorst durchführte, zeigte laut Bode schnell Erfolge. Das Team fokussierte sich auf Kostensenkungen, insbesondere im HR-Bereich, sowie auf optimiertes Cash Management, etwa durch reduzierte Lagerbestände und verbesserte Forderungslaufzeiten. Auch die Lieferkette wurde gestrafft, Materialbestände und Einkaufskosten optimiert. Die Maßnahmen waren erfolgreich: Im Geschäftsjahr 2024/2025 erzielte die GG Group laut eigenen Angaben ein bereinigtes Betriebsergebnis von 23,6 Millionen Euro bei 667 Millionen Euro Umsatz – eine deutliche Ergebnisverbesserung, so Vertriebschef Bode.

Interne oder externe CRO-Expertise?

Nach der erfolgreichen Restrukturierung entschied sich Bode, die Transformation weiter zu begleiten und nahm an der CRO Academy von Haselhorst teil. Die dortigen Referenten kommen aus renommierten Häusern wie Freshfields, Greenberg Traurig, Willkie und Rothschild. Auch das Level der Teilnehmer sei sehr hoch gewesen, sagt Bode. CEOs, CFOs, CSOs und andere C-Level-Manager bereiteten sich dort auf kritische Momente ihrer Unternehmenslaufbahn vor. Ursprünglich war die CRO Academy als Recruiting-Tool für die Academy-Partner gedacht. Doch mittlerweile zählen nicht nur Berater zur Zielgruppe, sondern auch



TStunningART - stock.adobe.com

Mit den Krisen-Skills von CROs können Vorstände zu den Rettern ihres Unternehmens werden.

Führungskräfte aus dem oberen Management auf C-Level-Ebene, die aus Firmen mit mehr als 100 Millionen Euro Umsatz stammen und mehrjährige Erfahrung in Führungspositionen haben.

Bode zeigt sich zufrieden: „Man bekommt für alle Szenarien Werkzeuge an die Hand“, beschreibt er den praktischen Nutzen.

Doch kann ein interner CRO einen externen wirklich ersetzen? Die Antwort ist eindeutig. „Wenn es ein echter Restrukturierungsfall ist, braucht es jemanden, der bereits operative Erfahrung in der Umsetzung hat“, gibt Bode zu. Tamara Kaes sieht es ähnlich: Externe Finanziers wollten oft einen neutralen Dritten, der harte Entscheidungen fällt und später wieder geht. „Menschen tun sich leichter, wenn Entscheidung und Umsetzung bei der Sanierung von dritter Seite kommen“, erklärt sie.

Wozu sollten CFOs und ihre Management-Kollegen dann überhaupt die CRO Academy besuchen? Kaes weist darauf hin, dass die Einstellung eines externen CRO im Mittelstand teuer sei. Außerdem sei es gerade für kleinere, wenig prestigeträchtige Mandate schwierig, Sanierer zu finden. Die interne CRO-Expertise kann helfen, Krisen früher zu erkennen und diese abzumildern.

Kaes wirft ein besonderes Schlaglicht darauf, dass viele Unternehmen inhabergeführt sind. Hier herrsche eine andere Betroffenheit. Gründer oder

Eigentümer würden ihr Unternehmen seltener als Asset und mehr als Lebensprojekt sehen, was harte Restrukturierungen und Entlassungen erschwere. Für Fremdgeschäftsführer sei die Weiterbildung zum CRO eine Karrierechance. Ein bereits vertrauter Geschäftsführer mit Restrukturierungsexpertise könne in solchen Situationen ein guter Kompromiss sein, die Transformation anzugehen.

Karriere-Booster in unsicheren Zeiten

Markus Bode sieht einen weiteren Vorteil der Weiterbildung: Die Fähigkeit zum Krisenmanagement sei derzeit äußerst gefragt. „Viele Top-Manager sind aktuell daran interessiert, eine solche Aufgabe wahrzunehmen“, meint der Vorstand. Es bestehe daher die Chance, nach der Weiterbildung und ein paar Erfahrungen in der Branche professioneller Krisenmanager zu werden.

Derzeit konzentriert sich Bode aber auf seinen Job bei der GG Group. „Unser Ergebnis ist so gut wie lange nicht. Darauf können wir uns aber nicht ausruhen – insbesondere nicht in dieser volatilen Marktphase“, beschreibt er die Situation. Doch mit den neu gewonnenen Fähigkeiten fühlt er sich nun gut gewappnet, den Transformationsprozess fortzuschreiben. «



GG Group

Markus Bode

Der Manager verantwortet als Chief Sales Officer den gruppenweiten Verkauf der GG Group, eines Anbieters für Energie- und Datenübertragung im Automobil- und Industriebereich.

Multiples im E-Commerce: Normalisierte Multiples und KI-Kompetenz machen E-Commerce-Unternehmen für Investoren wieder attraktiv.



Händler wollen ihre Online- und Offline-Kanäle enger verzahnen, um Skalierungseffekte zu steigern und Omnichannel-Strukturen zu stärken.

— **Der Online-Handel zeigt** seit 2024 wieder kontinuierliches Wachstum. Unsere Experten prognostizieren für 2025 ein Wachstum von 5,3 Prozent und eine jährliche Wachstumsrate von 7 Prozent bis 2029. Dieses Wachstum wird auch angetrieben vom Einsatz Künstlicher Intelligenz (KI) in allen operativen Bereichen. Jedoch kann die Umsatzentwicklung je nach Segment stark schwanken.

Die Multiples haben sich nach den Höchstständen während der Corona-Pandemie wieder deutlich normalisiert. Eine Rückkehr zu extremen Multiples gilt als unwahrscheinlich, solange weder ultrabilliges Kapital noch außergewöhnliche Wachstumsschübe auftreten.

In den Jahren nach Corona war es etwas ruhiger am M&A-Markt im E-Commerce-Sektor geworden. Mittlerweile beobachten unsere M&A-Experten mit mehr als 200 Deals im vergangenen Jahr wieder einen kleinen Aufschwung in der Branche.

Händler wollen ihre Online- und Offline-Kanäle enger verzahnen, um Reichweite und Skalierungseffekte zu steigern sowie Omnichannel-Strukturen zu stärken. Gleichzeitig suchen Käufer gezielt nach Unternehmen mit KI-Kompetenz, um sich frühzeitig strategisch zu positionieren, bevor Wettbewerber ähnliche Technologien implementieren.

Aufgrund der stabilisierten Bewertungen und positiven Wachstumsaussichten ergeben sich für potentielle Käufer attraktive Einstiegsmöglichkeiten. Stark nachgefragt sind vor allem Omnichannel-Anbieter mit nahtloser Integration von Online- und Offline-Kanälen, profitable Nischenplayer mit starker Markenbindung sowie Unternehmen mit eigener KI-Infrastruktur für Kaufverhaltensanalysen, Produktportfolio-Optimierung und individualisierte Kundenansprache.

Während Finanzinvestoren im Jahr 2024 hinter etwa 40 Prozent der Trans-

aktionen standen, dominieren strategische Käufer bei Übernahmen mit klaren Synergiepotentialen und Cross-Selling-Möglichkeiten. Das digitale Geschäftsmodell ermöglicht internationale Geschäfte, wodurch weltweit strategische Investoren zur Zielgruppe gehören können.

Zu den wichtigsten Deals der jüngsten Vergangenheit zählt die Übernahme von About You durch Zalando – die Konsolidierung zweier europäischer Marktführer mit Abschluss im Sommer 2025. Der Bewertungs-Multiplikator lag deutlich über dem Branchendurchschnitt, da beide Unternehmen signifikante Synergiepotentiale bei einer gleichzeitigen Dual-Brand-Strategie erwarten.

fvh

Quellen: CHRCF, Saxenhammer, Taurus Advisory

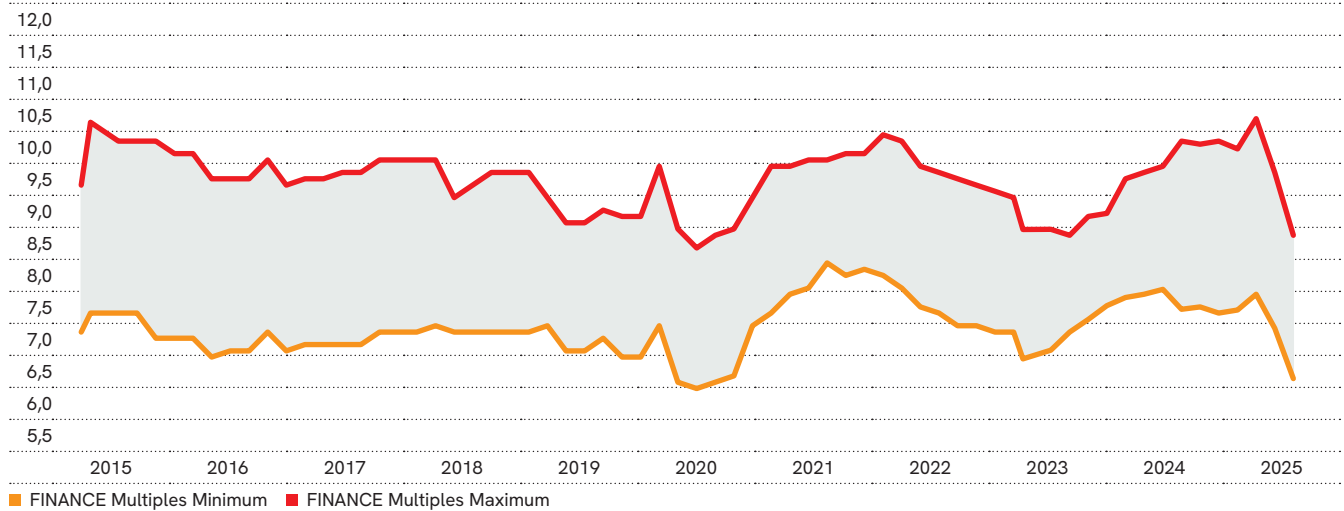
Mehr unter: <https://www.finance-magazin.de/finance-multiples/>

Entdecken Sie das volle Potential der neuen FINANCE Multiples!

Die Highend-Datenbank für Unternehmensbewertungen, basierend auf den Markteinschätzungen von über 20 M&A-Beratungshäusern, zeigt die Entwicklung von Ebit-, Ebitda- und Umsatz-Multiples für Micro-Cap, Small-Cap, Mid-Cap und Large-Cap über insgesamt 20 Branchen hinweg – inklusive Archivdaten seit 2001.



Entwicklung der Mid-Cap Ebit-Multiples im E-Commerce



Ebit-Multiples für den Unternehmenswert, November 2025

BRANCHE	MICRO-CAP* (Ebit)		SMALL-CAP (Ebit)		MID-CAP (Ebit)		LARGE-CAP (Ebit)	
	von	bis	von	bis	von	bis	von	bis
Bau/Handwerk	4,1 ↑	5,5	4,9	6,4 ↓	5,5 ↓	6,9 ↓	6,5	8,0 ↑
Beratende Dienstleistungen	4,6 ↑	6,4	5,6 ↑	7,4 ↑	6,9 ↑	8,0 ↓	7,9 ↑	9,2 ↓
Chemie	6,5 ↓	8,3	7,0 ↓	8,8 ↓	7,9 ↓	10,1 ↓	8,3 ↑	10,0
E-Commerce	4,8 ↑	7,2 ↑	6,0 ↓	7,5 ↓	6,7 ↓	8,9 ↓	7,3 ↓	9,5 ↓
Elektrotechnik/Digitalindustrie	5,5	7,5 ↓	7,0 ↑	8,6	7,8 ↓	9,5 ↓	9,3 ↓	10,7 ↓
Erneuerbare Energien	5,2 ↑	7,6 ↓	7,2	9,2 ↑	8,8 ↑	11,5 ↓	10,3 ↓	12,5 ↓
Fahrzeugbau und -zubehör	4,2 ↓	5,8 ↓	4,8 ↓	5,9 ↓	5,3 ↓	7,0 ↓	7,0	8,4 ↑
Kosmetik	5,4 ↓	7,4 ↑	6,8 ↑	8,5 ↑	7,8	9,5	7,4 ↓	8,6 ↓
Maschinen- und Anlagenbau	4,8 ↓	6,7 ↑	5,3 ↑	7,0	5,8 ↓	7,6 ↓	7,0	9,0
Medien	5,1 ↑	6,8 ↑	5,6 ↓	7,4 ↓	6,5 ↓	8,1 ↓	7,3 ↓	8,6 ↓
Medtech/Gesundheitsindustrie	6,9 ↑	8,5 ↑	7,7 ↑	9,3 ↑	8,7 ↓	10,2 ↓	11,1	13,3
Nahrungs- und Genussmittel	5,0	6,7 ↓	6,6 ↑	8,0 ↑	7,4 ↓	8,2 ↓	8,8 ↓	10,2 ↓
Pharma	6,6 ↑	8,7 ↑	8,0	10,0	9,1 ↓	11,1 ↓	10,8	13,2 ↑
Software/IT-Services	6,1 ↓	8,1 ↓	8,2 ↓	10,0 ↓	9,7 ↓	12,0 ↑	10,8 ↓	13,4 ↑
Stationärer Handel	4,8 ↓	6,2 ↓	5,7 ↑	7,1 ↑	6,3 ↓	7,6 ↓	6,0 ↓	8,4
Telekommunikation	5,2	7,0	5,9 ↓	7,6 ↓	6,5 ↓	8,2 ↓	8,4 ↓	10,4 ↓
Textil/Bekleidung	4,1 ↑	5,5	4,8 ↓	6,3	5,5 ↓	6,8	7,1	8,1 ↓
Touristik	4,0 ↓	6,0 ↓	3,7 ↓	5,2 ↓	4,9 ↓	5,9 ↓	4,7 ↓	5,8 ↓
Transport/Logistik	4,1 ↑	6,3 ↓	4,1 ↓	6,5	6,0 ↓	7,8 ↓	7,6	9,8 ↓
Versorgungsbetriebe	5,1 ↓	6,8 ↓	5,6 ↓	7,2 ↓	6,7 ↓	8,2 ↓	7,1	8,7

* Größensegmente nach Unternehmensumsatz: Micro-Cap: unter 20 Mio. Euro; Small-Cap: von 20 Mio. bis unter 50 Mio. Euro; Mid-Cap: von 50 bis unter 250 Mio. Euro; Large-Cap: ab 250 Mio. Euro; Pfeile zeigen niedrigeren/gestiegenen Wert gegenüber vorherigem Wert.
Quelle: FINANCE Multiples

Das Partnernetzwerk der FINANCE Multiples

Aquin & Cie., Baker Tilly, C.H. Reynolds, Clairfield, Concess, DZ Bank, Grant Thornton, Hübner Schlösser & Cie, IOM Advisory, Ipontix, Loy & Co Corporate Finance, Mayerhöfer, MP Corporate Finance, Network Corporate Finance, Peryton Advisory, Proventis Partners, RSM Ebner Stolz, Sachsenhammer, SBCF & Cie., Sigma Corporate Finance, Steinbeis, Syntra Corporate Finance, Taurus Advisory, Vivida, Wayes

FINANCE-FLASHBACK

Der Blick ins FINANCE-Archiv: In dieser Rubrik fördern wir Lustiges, Erschreckendes und Nachdenkliches aus alten Magazinen zutage. Folge 36: Als Benkos Niedergang begann.

— Die Meldung erschien Mitte Oktober 2023 – und ehrlich gesagt: Wäre uns nicht ein besonders aufmerksamer Hinweisgeber zur Seite gesprungen, sie wäre wohl irgendwo zwischen Kaffeebecher und Kofferpacken verschwunden. Es war der 17. Oktober, die Redaktion schon halb auf dem Weg zur Structured FINANCE, als wir noch schnell die Schlagzeile „Signa-Holding verweigert Sport-Tochter SSU Geld“ tippten. Kaum online, klickten Tausende – und ehe wir uns versahen, folgte wenige Tage später die nächste Nachricht: „Die erste Insolvenz im Signa-Imperium“.

Was damals wie eine kleine Erschütterung aussah, entpuppte sich retrospektiv als tektonische Plattenverschiebung im Reich des René Benko. Die Pleite der Sport-Tochter löste eine Kettenreaktion aus, die Investoren, Gläubiger und Gerichte bis heute beschäftigt (siehe aktuelle Titelgeschichte ab Seite 10). Das einst glänzende Signa-Imperium ist heute ein Parade-fall dafür, wie schnell sich Hochmut in Haft umwandeln kann.

Anfang November 2023 – noch bevor die große Implosion kam – widmeten wir dem Tiroler Tausendsassa ein Porträt in einer ausführlichen Titelgeschichte. Auch heute ist noch schwer verständlich, wie Benko erfahrene Spezialisten wie Roland Berger oder Klaus-Michael Kühne bezirzen konnte, bei ihm zu investieren. Eine Spurensuche zwischen Glamour, Größenwahn und Geschäftssinn. Jetzt wissen wir: Der Weg des schnellen Geldes führt manchmal geradewegs in den Gerichtssaal.

Coba: vom Sorgenkind zum Börsenstar

Ganz anders eine Geschichte aus Frankfurt, die zur selben Zeit ihren Lauf nahm. Wir titelten damals optimistisch: „Die Wie-dergeburt“. Und ja, sie war echt. Manfred Knof und Bettina Orlopp führten die Commerzbank aus dem Tal der Tränen – mit einem perfekten Mix aus Disziplin, Glück und Zinswende. Was Signa das Genick brach, trug die Commerzbank auf Händen.

Wer damals, im November 2023, beherzt zugegriffen und die Aktie bei 11 Euro gekauft hätte, dürfte heute wahlweise zufrieden lächeln oder sich dezent auf die Schulter klopfen: Bis August 2025 hat sich der Kurs mehr als verdreifacht. Aber auch wer erst später eingestiegen ist, liegt noch klar im Plus. Nur: Wie lange noch? Der Übernahmekrimi läuft, die Investo-



ren spekulieren – und die Kunden ziehen längst ihre eigenen Schlüsse (mehr dazu ab Seite 20).

Conti: vom Druck zum Durchbruch

Von Österreich über Frankfurt fuhr der FINANCE-Zug dann in der Ausgabe noch in den Norden nach Hannover zu Continental, damals ein Konzern zwischen Reifen und Reibungsverlusten. CFO Katja Garcia Villa stand im Fokus, denn der Aktienkurs drehte eher quer als hoch, die Automotive-Sparte galt als Sorgenkind. Die Investorenkommunikation, so hieß es, sei nicht Garcia Villas leichteste Übung.

Drei Jahre später hat sich das Blatt gewendet: Die Autosparte heißt nun Aumovio, sie ist eigenständig und börsennotiert. Continental selbst will künftig als lupenreiner Reifenplayer glänzen – ein radikaler Schnitt, der auch das Industriegeschäft Contitech betrifft, das zum Verkauf steht. Und Garcia Villa? Sie lenkt inzwischen die Finanzen von MTU Aero Engines – mit mehr Rückenwind.

Zwei Jahre sind in der Finanzwelt eine Ewigkeit – oder ein Wimpernschlag, je nachdem, ob man Investor, CFO oder einfach nur Leser ist. Und falls Sie sich fragen, was uns wohl im November 2027 erwartet: Wir hoffen auf weniger Haftstrafen, aber ähnlich spannende Geschichten.

mad

“Your success, is our success!”

HOLISTIC VALUE CREATION FOR PE CFOs



INTERESSIERT?



Besuche uns auf
unserer Website!

Kontaktiere uns!

FINANCE People Solutions

ptaaffe@finance-ps.com

apuschrodriguez@finance-ps.com

Progress is always possible.



do your thing

Unternehmen wachsen an ihren Herausforderungen. Vertrauen Sie auf Ihre Fähigkeiten und gehen Sie mit uns den nächsten Schritt.

ingwb.de

Die Gesellschaft ist auf dem Weg zu einer CO₂-neutralen Wirtschaft. Das gilt auch für unsere Firmenkunden und für die ING. Wir finanzieren jede Menge nachhaltiger Aktivitäten, aber die nicht nachhaltigen überwiegen noch. Unseren Fortschritt sehen Sie auf ing.com/climate.

