

Corporate Debt Study

Februar 2023

-  Executive Summary
-  Automobilindustrie
-  Maschinenbau
-  Fashion
-  Hotels, Resorts, Kreuzfahrtschiffe und Restaurants
-  Handlungsempfehlung

Key Facts

Das dritte Krisenjahr in Folge nach einem Jahrzehnt lockerer Geldpolitik und großzügiger staatlicher Hilfsprogramme während der COVID-19-Pandemie hinterlässt Spuren in europäischen Unternehmensbilanzen – „Zombiequote“ als KPI dieser Entwicklung auf neuem Rekordhoch von über 6%.

Insbesondere für Deutschland wichtige Sektoren wie Maschinenbau und Automobilzulieferer zeigen auf europäischer Betrachtungsebene eine negative KPI-Entwicklung:

- » Automobilzulieferer bei Umsatz und Marge noch immer unter Niveau von 2019 – Investitionstätigkeit rd. 40% gesunken
- » Maschinenbauer inflationsbereinigt ebenfalls unter Niveau von 2019 bei unveränderter Marge – Zombiequote mit 6,8% mehr als verdoppelt

Wir bewegen uns in den „Perfect Storm“ aus Wachstumsschwäche, steigenden Zinsen, Margendruck durch Inflation/Energiekrise und gleichzeitig fallenden Bewertungen und zurückhaltenden Finanzierern:

- » Finanzierungsumfeld zunehmend schwieriger: Banken haben Risikobereitschaft deutlich reduziert, Debt Funds haben Neugeschäft stark zurückgefahren
- » Kein „Light Touch Restructuring“: Schwere der Krise wird bei vielen Unternehmen deutliche Schuldenanpassung erfordern
- » Steigende Zombiequote führt gesamtwirtschaftlich zu sinkender internationaler Wettbewerbsfähigkeit aufgrund geringerer Investitionstätigkeit und Fehlallokation von Kapital sowie personeller Ressourcen

Inhalt

	Executive Summary Über 6 % der Unternehmen können Zinsen nicht aus operativer Ertragskraft erwirtschaften. Vor allem Unternehmen bis € 500 Mio. Umsatz gehen geschwächt in wirtschaftliche Schwächephase	4
	Automobilindustrie Lieferkettenstörungen und Strukturwandel belasten primär die Verschuldungssituation von Zulieferern	6
	Maschinenbau Ausstehende Investitionen in Digitalisierung und Industrie 4.0: Kleine und mittelgroße Unternehmen leiden unter schwacher Finanzierungsstruktur	8
	Fashion Wandel zu Omnichannel und Online setzt traditionelle Filialisten unter Druck: Insbesondere kleinen Unternehmen fehlt es an Kapitalpolster	10
	Hotels, Resorts, Kreuzfahrtschiffe und Restaurants Verschuldungsanstieg sowie Umsatz-/Profitabilitätseinbrüche führen zu hohen Refinanzierungsherausforderungen	12
	Handlungsempfehlung Wege aus einer überhöhten Verschuldung	14



Executive Summary

Über 6 % der Unternehmen können Zinsen nicht aus operativer Ertragskraft erwirtschaften. Vor allem Unternehmen bis € 500 Mio. Umsatz gehen geschwächt in wirtschaftliche Schwächephase

Abstract

Die COVID-19-Pandemie stellte bis zum Kriegsbeginn in der Ukraine eine der größten gesellschaftlichen aber auch wirtschaftlichen Herausforderungen der vergangenen Jahrzehnte dar. Durch Stützungsmaßnahmen von Unternehmen, die zu Lasten des Staates sowie der privaten Haushalte finanziert wurden, konnte eine drohende Insolvenzwelle abgewendet werden. Branchenübergreifend sind relativ gesehen kleinere Unternehmen profitabilitätsseitig noch unter Vorkrisenniveau und kommen zudem hochverschuldet aus der Pandemie. Mit diesen Altlasten gerät die europäische Wirtschaft direkt in die nächste Krise, bestehend aus unkalkulierbaren Energiekosten, einer allgemeinen Kosteninflation, Personalmangel, nachhaltig verändertem Konsumverhalten und schwierigen Finanzierungsbedingungen. Der Anteil der börsennotierten Zombieunternehmen ist auf ein Rekordniveau von über 6 % gestiegen und lässt auf Unternehmensebene höhere Kreditausfälle und finanzielle Restrukturierungen erwarten. Bei nicht börsennotierten Unternehmen, deren Finanzzahlen erst mit einem deutlich größeren Zeitversatz publiziert werden, ist aufgrund des erschwerten Zugangs zu Kapitalquellen mit einer noch schlechteren Entwicklung zu rechnen. Auf gesamtwirtschaftlicher Ebene sind mit der steigenden Anzahl an Zombieunternehmen darüber hinaus negative Effekte in Form einer zunehmenden Wettbewerbsverzerrung, Produktivitätseinbußen sowie der Fehlallokation von Ressourcen (Personal und Kapital) zu befürchten. Kreditinstitute und Portfoliomanager sollten im aktuellen Umfeld konsequent auf eine durchgreifende Restrukturierung von

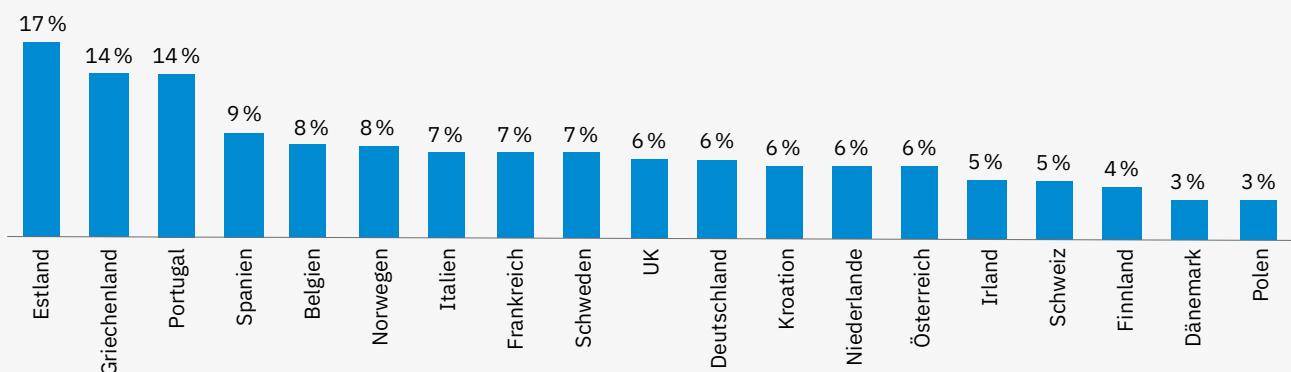
chronisch margenschwachen Unternehmen drängen. Ein „Light Touch“-Ansatz wird in einem rezessiven gesamtwirtschaftlichen Umfeld und gleichzeitig steigenden Zinskosten nicht erfolgreich sein. Ein verlustfreier „Exposure-Exit“ über den Sekundärmarkt oder eine Kapitalmarktfinanzierung ist aufgrund stark rückläufiger Bewertungen ebenfalls keine Option.

Methodik

In der vorliegenden Studie wurden **rd. 2.900 europäische börsennotierte Unternehmen außerhalb des Finanzsektors mit einem Jahresumsatz größer € 10 Mio. analysiert**. Neben der Gesamtbetrachtung des europäischen Marktes thematisiert die FTI-Andersch Corporate Debt Study insbesondere die finanzielle Entwicklung vier europäischer Kernsektoren. Um die Vergleichbarkeit der Daten im Zeitablauf zu gewährleisten, wurden nur Unternehmen analysiert, die über den gesamten Betrachtungszeitraum Finanzinformationen veröffentlicht haben.

Zur Bestimmung der Zombieunternehmen wurde die folgende Definition gemäß OECD zugrunde gelegt: **1) Das Unternehmen besteht seit mehr als zehn Jahren und 2) war in drei aufeinander folgenden Jahren nicht in der Lage die Zinslast aus dem Ergebnis zu tragen**. Auf die in dieser Studie angewendete Datenbasis bedeutet dies: Das Unternehmen erwirtschaftet seit 10 Jahren einen positiven Umsatz und der Zinsdeckungsgrad (EBITDA/ Zinsaufwand) ist drei Jahre in Folge kleiner 1.

Anteil an Zombieunternehmen aufgeteilt nach angemeldetem Hauptsitz (Land); LTM⁽¹⁾



(1) LTM der verfügbaren veröffentlichten Unternehmenszahlen (Stand: Q4/2022)

Einleitung

Mehr als 6 % der analysierten 2.900 europäischen börsennotierten Unternehmen sind gemäß OECD-Definition ein Zombie, Tendenz steigend – eine Folge der COVID-19-Pandemie, den einhergehenden staatlichen Stützungsmaßnahmen und der sich aktuell abzeichnenden wirtschaftlichen Abschwächung. Rückzahlungsverpflichtungen aus staatlichen Hilfskrediten und insgesamt steigende Zinsaufwendungen setzen betroffene Unternehmen zunehmend unter Druck.

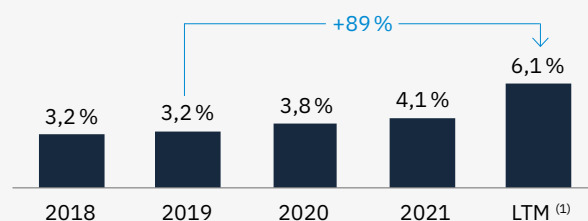
Das zu Beginn der COVID-19-Krise gefürchtete Szenario einer konjunkturellen Entwicklung in L-Form, d.h. eines schockartigen Schrumpfens der Wirtschaft ohne anschließende Erholung, konnte durch staatliche Stützungsmaßnahmen vermieden werden. Zahlreiche fiskal- und geldpolitische Stabilisierungsmaßnahmen konnten zwar eine größere Insolvenzwellen verhindern, jedoch brachte dies die absolute Verschuldung von Staaten, Unternehmen sowie privater Haushalte auf einen neuen Höchststand. Die staatlichen Stützungsmaßnahmen haben vielen lebensfähigen Unternehmen geholfen ihren Geschäftsbetrieb weiter fortzuführen. Im gleichen Zug haben die Maßnahmen aber auch unrentable Betriebe gestützt – die Anzahl der Zombieunternehmen hat sich seit 2019 fast verdoppelt.

Speziell die relativ zur Branchengröße kleineren Unternehmen sind zuletzt mit einer Zombierate von rd. 13 % besonders gefährdet und werden in der Zukunft vermehrt finanzielle Restrukturierungen durchlaufen müssen.

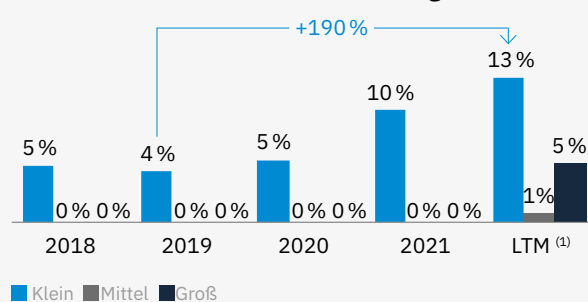
» Ausblick

Die auf Basis der Finanzdaten abgeleitete Prognose spiegelt sich auch in aktuellen Umfragen der Unternehmen wider: Rund 16 % der Unternehmen in Deutschland sehen sich gemäß des Resilience Barometers von FTI Consulting „in Bedrängnis“. Folglich gehen 65 % der Unternehmen in Deutschland (72 % der Unternehmen der G20-Staaten) davon aus, in den nächsten zwölf Monaten eine Refinanzierung oder Restrukturierung durchführen zu müssen. Getrieben wird die angespannte Situation branchenübergreifend zudem durch die aktuellen globalen Krisenthemen: Energiekostenanstieg, allgemeine Kosteninflation, Personalmangel, Lieferengpässe, Ukraine-Krieg sowie rasant steigende Zinsen.

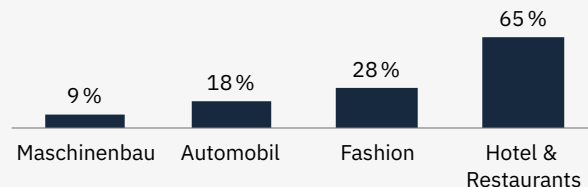
Entwicklung Anzahl Zombieunternehmen (in %)



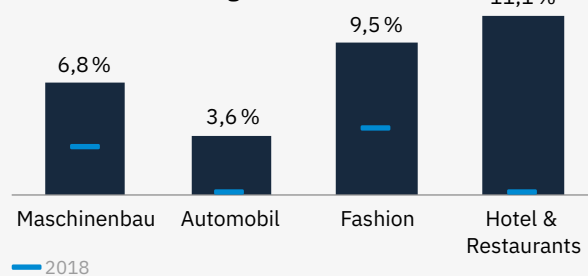
Zombieunternehmen nach Unternehmensgröße ⁽²⁾ (in %)



Anteil Unternehmen mit negativem Verschuldungsgrad ⁽³⁾ oder Verschuldungsgrad > 6x EBITDA (2021)



Anteil Zombieunternehmen aufgeteilt nach Sektoren (in %) – (Vergleich LTM vs. 2018)



(1) LTM der verfügbaren veröffentlichten Unternehmenszahlen (Stand: Q4/2022)

(2) Für Kategorisierung der Unternehmensgröße in „Klein“, „Mittel“ und „Groß“ je Branche: siehe Folgeseiten

(3) Net Debt/EBITDA



Automobilindustrie

Lieferkettenstörungen und Strukturwandel belasten primär die Verschuldungssituation von Zulieferern

Umsatzerlöse von Zulieferern noch unter Niveau von 2019

Die europäische Automobilindustrie musste in den letzten Jahren zahlreiche Herausforderungen meistern. Die Transformation zur Elektromobilität, COVID-19-bedingte Produktionsstillstände, die Halbleiterkrise sowie geopolitische Einschnitte (Importzölle USA, Handelskonflikt USA-China sowie Ukraine-Krieg) führten seit 2020 zu einem signifikanten Rückgang der Light-Vehicle-Produktion⁽³⁾ und offenbarten die Verwundbarkeit der eng getakteten und integrierten Prozesse in der Branche.

Die Zulieferer, die für die Transformation hin zur E-Mobilität seit 2009 kontinuierlich steigende F&E-Ausgaben aufwiesen, wurden von den Krisen besonders hart getroffen. Bestätigt wird die Belastung durch die Finanzkennzahlen der analysierten Unternehmen: Die durch die COVID-19-Krise bedingten Umsatzrückgänge konnten von den Zulieferern noch nicht wieder aufgeholt werden.

Trotz strategischer Herausforderungen kein signifikanter Anstieg der Investitionstätigkeit

Der Strukturwandel in der Automobilindustrie hatte die Schuldenlast der untersuchten Unternehmen bereits vor der COVID-19-Pandemie stark ansteigen lassen. Besonders die Zuliefererindustrie ächzt unter den hohen Innovations- und Investitionserfordernissen, wodurch die Eigen-

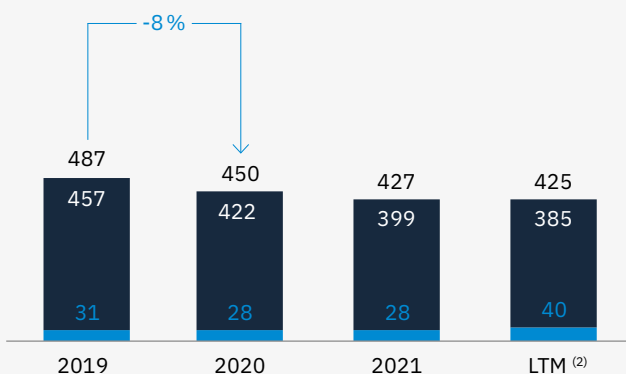
kapitalquoten selbst bei etablierten Unternehmen sanken. Als Reaktion folgten strikte Kostensenkungsprogramme, Ausnutzung der finanziellen Reserven sowie die Nutzung staatlicher Maßnahmenprogramme (bspw. Kurzarbeit). Darüber hinaus wurde die Liquidität durch eine Begrenzung von Investitionen geschont (Rückgang CAPEX/Bilanzsumme bei Zulieferern seit 2019 um 38 %).

Hoher Verschuldungsgrad bei kleinen Zulieferern

Dass große Unternehmen prinzipiell besser durch die angespannte Marktsituation navigieren, zeigt ein Blick auf den Verschuldungsgrad. Kennzeichnend wird dies insbesondere bei nach Umsatz gemessenen kleineren Unternehmen: Während in 2021 nur 9 % der Unternehmen mit einem Umsatz größer € 500 Mio. stark verschuldet waren, liegt dieser Wert bei Unternehmen kleiner € 100 Mio. bei 56 %.

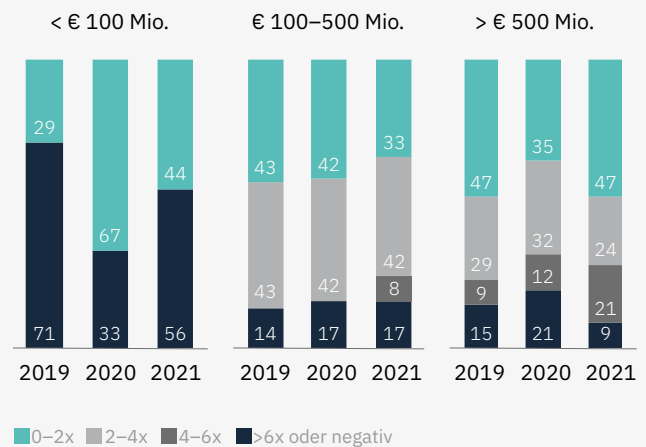
So konnten insbesondere OEMs aufgrund ihrer Marktmacht (u. a. reduzierte Rabatte auf Kundenseite) und Verschiebung des Produktportfolios zu hochmargigen Modellen in der Profitabilität zulegen und teils Rekordergebnisse ausweisen, mit positiven Effekten auf den Verschuldungsgrad. Für Zulieferer hingegen hat der damit verbundene Volumrückgang den Druck auf die Profitabilitätssituation erhöht, was sich im EBITDA-Margen-Rückgang gegenüber der Vorkrisensituation widerspiegelt (LTM vs. 2019: -3,2 Pp.).

Entwicklung Net Debt (in € Mrd.)



■ OEMs (n = 14) ■ Zulieferer (n = 41)

Entwicklung Verschuldungsgrad⁽¹⁾ nach Größe (Umsatz) (in %)



(1) Net Debt/EBITDA

(2) LTM der verfügbaren veröffentlichten Unternehmenszahlen (Stand: Q4/2022)

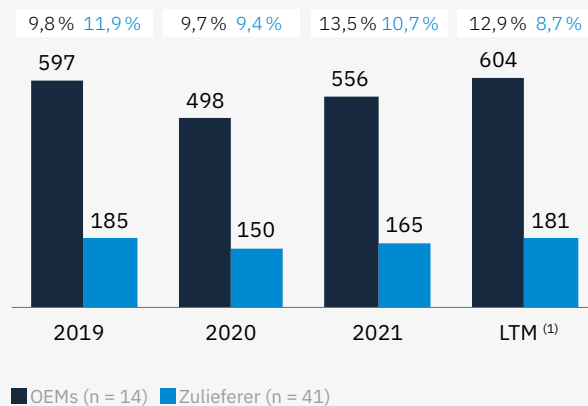
(3) PKW und leichte Nutzfahrzeuge mit einem zulässigen Gesamtgewicht <6 Tonnen

» Ausblick

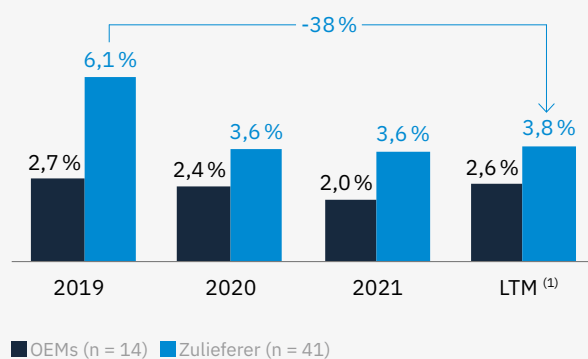
Die aufgezeigte Entwicklung der Verschuldung großer Unternehmen im Sektor darf nicht über die angespannte Situation im Automobilbereich hinwegtäuschen. In 2023 besteht aufgrund der Lieferkettenstörungen, der Energiekrise und der immer stärker werdenden Elektroauto-Konkurrenz aus China eine weiterhin hohe Planungsunsicherheit. Insbesondere der Ukraine-Krieg sowie Lockdowns in China verstärkten zusätzlich die Rohstoffengpässe und entsprechende Produktionsausfälle an europäischen Standorten. Gemäß aktuellem FTI Resilience Barometer schätzen 74 % der deutschen Führungskräfte, dass ihre Lieferketten dauerhaft und langfristig gestört sind. Darüber hinaus erzeugen Rohstoff- und Energiepreiserhöhungen insb. bei Zulieferern Liquiditätsprobleme, da diese nur verzögert und in der Regel auch nur teilweise an den Kunden weitergegeben werden können. Entsprechend ist es nicht überraschend, dass in 2021 erstmalig auch in der Automobilbranche börsennotierte Unternehmen die Kriterien eines Zombieunternehmens erfüllen. Für nicht börsennotierte Unternehmen (insb. Zulieferer) ist aufgrund der häufig fehlenden Marktmacht zur Kostenweitergabe sowie dem erschwerten Zugang zu Kapitalquellen mit einer noch höheren Zombiequote zu rechnen.

Mittel- und langfristig werden Mega-Trends wie E-Mobilität, Autonomes Fahren, Digitalisierung und Sharing Economy weitere Investitionen in Effizienz und Transformation verlangen. Markteintritte neuer Marktteilnehmer wie z. B. Google, Baidu oder womöglich auch Apple und Sony werden die Wettbewerbsintensität im Zulieferermarkt weiter erhöhen.

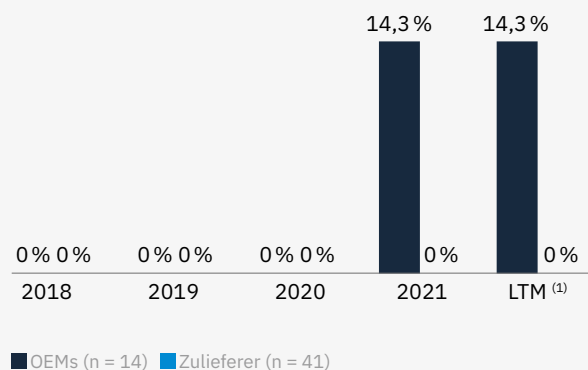
Entwicklung Umsatzerlöse (in € Mrd.) und EBITDA-Marge (in %)



Entwicklung CAPEX/Bilanzsumme (Median, in %)



Zombieunternehmen (in %)



(1) LTM der verfügbaren veröffentlichten Unternehmenszahlen (Stand: Q4/2022)



Maschinenbau

Ausstehende Investitionen in Digitalisierung und Industrie 4.0: Kleine und mittelgroße Unternehmen leiden unter schwacher Finanzierungsstruktur

Lieferkettenstörungen und internationale Handelskonflikte belasten Perspektive

Der europäische Maschinenbau wurde stark von den Auswirkungen der COVID-19-Pandemie und der Schwäche Chinas getroffen. Neben einer einbrechenden Nachfrage wesentlicher Abnehmerbranchen (u. a. Automotive) wirkte eine durch beeinträchtigte Lieferketten induzierte Angebotsstörung auf die Unternehmen. Zwar stieg die europäische Industrieproduktion laut statistischem Bundesamt seit dem COVID-19-Tief im Frühling 2020 kontinuierlich an – die 249 in dieser Studie analysierten Unternehmen befanden sich in den letzten 12 Monaten umsatzseitig bereits über Vorkrisenniveau – allerdings dürfte der Ukraine-Krieg und die Energiekrise diesem Erholungstrend ein vorläufiges Ende gesetzt haben. Während der Ausfall Russlands aufgrund des geringen Anteils am Gesamtexportvolumen (rd. 2 %) eine vergleichsweise untergeordnete Rolle spielt, führen insb. die aus der Krise resultierenden Lieferkettenstörungen, Produktionsstillstände und Rohstoff- sowie Energiepreissteigerungen zu Umsatz- und Ergebniseinbußen für europäische Maschinenbauer. Gemäß des Ifo-Instituts meldeten rund 86 % der befragten deutschen Maschinenbauer im Oktober 2022 Material-Engpässe trotz aktuell noch gut gefüllter Auftragsbücher. Zudem wird der europäische Maschinenbau aktuell von einem nachlassenden Wachstumstrend im wichtigen Exportmarkt China, dem

laufenden Strukturwandel hin zur Industrie 4.0 sowie der Begleitung des anstehenden Umbruchs in der Automobilbranche geprägt.

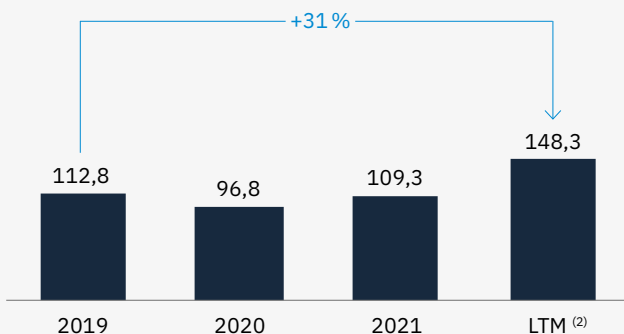
Hoher Innovationsdruck besonders für kleinere Unternehmen eine Herausforderung

Insbesondere die aktuellen Trends verlangen von dem Maschinenbausektor Investitionen, u. a. der Aufbau von „Pay-per-use“- bzw. Abonnement-Modellen sowie in entsprechenden Serviceangeboten (z. B. „Predictive maintenance“), die besonders kleinere, finanzschwächere Unternehmen vor eine große Herausforderung stellen.

Aktuelle Verschuldungssituation im Maschinenbau

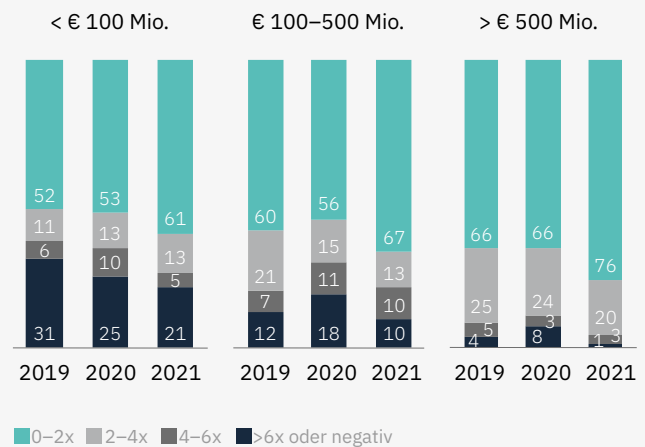
Bereits vor der COVID-19-Pandemie weisen 31 % der analysierten Unternehmen mit einem Umsatz kleiner € 100 Mio. einen Verschuldungsgrad über 6x EBITDA auf. Der temporäre Rückgang des Net Debts in 2020 ist i. W. auf das Zurückfahren von Investitionsprojekten (Rückgang in 2020 um rd. 22 %), Kostensenkungsprogramme, staatliche Maßnahmenprogramme sowie das Ausnutzen vorhandener finanzieller Reserven zurückzuführen. Aufgrund des hohen Investitionserfordernisses im Sektor stieg die absolute Verschuldung seit 2020 jedoch wieder kontinuierlich an und liegt in der LTM-Betrachtung deutlich über Vorkrisenniveau (LTM vs. 2019: +31 %).

Entwicklung Net Debt (in € Mrd.)



■ Maschinenbau (n = 249)

Entwicklung Verschuldungsgrad⁽¹⁾ nach Größe (Umsatz) (in %)



(1) Net Debt/EBITDA

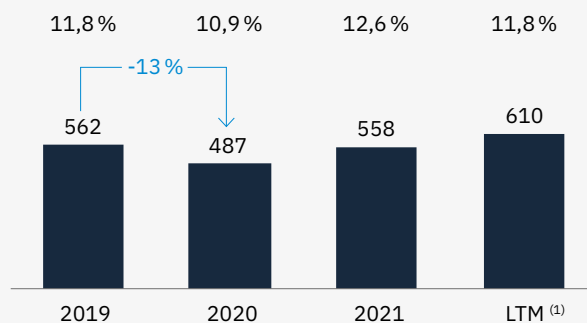
(2) LTM der verfügbaren veröffentlichten Unternehmenszahlen (Stand: Q4/2022)

» Ausblick

Die zunehmende Rate an Zombieunternehmen bestätigt, dass der Maschinenbau vor großen Herausforderungen steht – Rohstoffengpässe wirken zusammen mit gestörten Lieferketten, Produktionsstillständen und stark steigenden Energiepreisen negativ auf die Maschinenbaubranche ein. Gleichzeitig müssen Unternehmen investieren, da der Digitalisierungsdruck den Aufbau spezifischen Know-hows und performanter IT-Strukturen erfordert. Spürbar wird dieser Druck insbesondere bei kleineren und mittleren Unternehmen, was sich in der Anzahl hoch verschuldeter Unternehmen widerspiegelt.

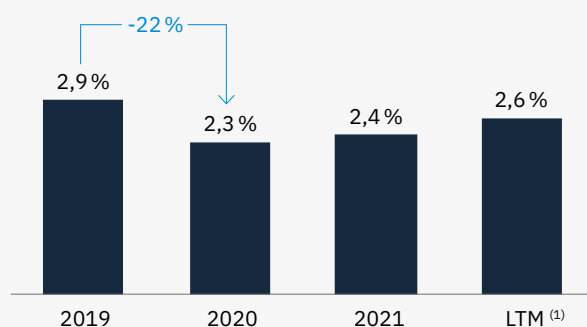
Zudem gilt es, eine differenzierte Strategie im Umgang mit sog. „Frenemies“ zu finden. China ist zugleich wichtiger Exportmarkt für den EU-Maschinenbau und ein großer Konkurrent. Die Tech-Giganten aus den USA entwickeln sich perspektivisch zu wichtigen Software-Partnern, beanspruchen aber das margenstarke Geschäft mit Nutzerdaten für sich. Neben den skizzierten Herausforderungen, bieten sich Unternehmen, die in den „grünen“ Technologien angesiedelt sind, Chancen, von der Entwicklung hin zur Klimaneutralität zu profitieren. Hierfür bedarf es jedoch finanzieller Mittel, um notwendige Investitionen zu tätigen.

Entwicklung Umsatzerlöse (in € Mrd.) und EBITDA-Marge (in %)



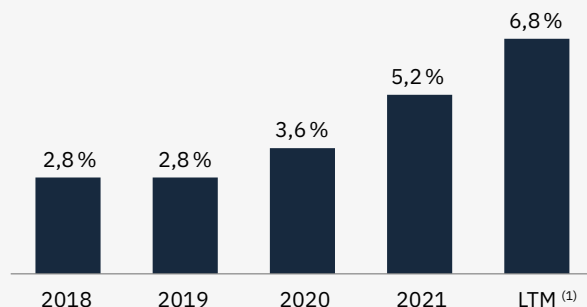
■ Maschinenbau (n = 249)

Entwicklung CAPEX/Bilanzsumme (Median, in %)



■ Maschinenbau (n = 249)

Zombieunternehmen (in %)



■ Maschinenbau (n = 249)

(1) LTM der verfügbaren veröffentlichten Unternehmenszahlen (Stand: Q4/2022)



Fashion

Wandel zu Omnichannel und Online setzt traditionelle Filialisten unter Druck: Insbesondere kleinen Unternehmen fehlt es an Kapitalpolster

Aktueller Stand der Fashion-Industrie

Die COVID-19-Pandemie führte in 2020 besonders in der Modebranche zu massiven Ertrags- und Ergebniseinbrüchen, da der Bekleidungsbedarf aufgrund des Lockdown-bedingten Ausfalls an sozialen Events und der Home-Office-Tätigkeit deutlich gesunken ist. Mit einer Lockerung der öffentlichen COVID-19-Maßnahmen erholten sich Umsatz und EBITDA besonders bei umsatzstarken Unternehmen sowie Unternehmen mit hoher E-Commerce Präsenz schnell, wodurch bereits im Folgejahr das Vorkrisenniveau übertroffen werden konnte. Es konnten jedoch nicht alle Unternehmen gleichermaßen am Erfolg partizipieren – der Anteil der Unternehmen mit negativer EBITDA-Marge hat sich seit 2019 um 14 % erhöht.

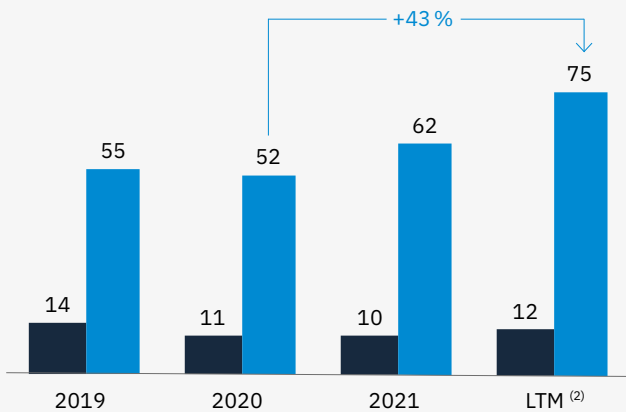
Insbesondere der aufkommende Strukturwandel wurde von der COVID-19-Pandemie nachhaltig zugunsten des E-Commerce beschleunigt. Bis 2024 halten Experten einen Anstieg des Online-Anteils auf bis zu 50 % des Gesamtumsatzes im deutschen Fashion-Markt für realistisch. Kunden erwarten künftig einen nahtlosen Übergang von stationären

in digitale Kanäle. Es gilt, im Rahmen einer Omnichannel-Strategie kanalspezifische Erfolgsfaktoren gezielt umzusetzen. Online-Pure Player haben durch ihre frühe Online-Präsenz und entsprechende Lernkurve einen Vorsprung als auch Vorteile in der Kundenansprache. Seit dem zweiten Quartal 2022 trübt sich die Kauflaune außerhalb des Luxus-segments deutlich ein. Gestiegene Lebenshaltungskosten und hohe Energiekosten reduzieren das Budget für Waren, die nicht zum alltäglichen Bedarf gehören.

Große Modekonzerne spielen ihre Stärken durch Skaleneffekte aus

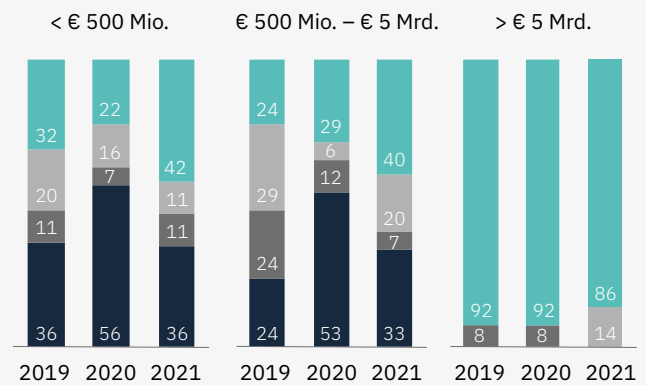
Wie auch im Maschinenbausektor haben insbesondere große Konzerne mit einem Jahresumsatz größer € 5 Mrd. die Krise gut überstanden und konnten ein Umsatzwachstum gegenüber 2019 von + 24 % verzeichnen. Basierend auf dem beschleunigten Aufbau eines schlagkräftigen Online-Geschäfts, wobei kleine Unternehmen aufgrund des deutlich geringeren Investitionsbudgets benachteiligt waren, konnten die Konzerne z. T. wieder EBITDA-Margen von über 20 % aufweisen.

Entwicklung Net Debt (in € Mrd.)



■ Fashion (< € 5 Mrd. Umsatz) (n = 61)
■ Fashion (> € 5 Mrd. Umsatz) (n = 13)

Entwicklung Verschuldungsgrad (1) nach Größe (Umsatz) (in %)



■ 0-2x ■ 2-4x ■ 4-6x ■ >6x oder negativ

(1) Net Debt/EBITDA

(2) LTM der verfügbaren veröffentlichten Unternehmenszahlen (Stand: Q4/2022)

Hohe Insolvenzgefahr im Sektor durch beschleunigten Strukturwandel

Insolvenzbedrohte Unternehmen stellt der beschleunigte Strukturwandel vor große Herausforderungen. Das Geschäftsmodell des Onlinehandels erfordert hohe Investitionen und entsprechendes Prozess-Know-How. Zudem ist klassischerweise eine hohe Vorfinanzierung für saisonale Kollektionen notwendig, wobei das Geschäftsmodell nur bedingt verwertbare Vermögensgegenstände beinhaltet. Insolvenzstatistiken bestätigen dieses Bild – auf europäischer Ebene liegt der Einzelhandelssektor auf Platz drei gemessen an der Anzahl der Insolvenzen. Auch der prozentuale Anstieg der Zombieunternehmen um rd. 133% sowie der Verschuldungsgrad der kleineren Unternehmen unterstreicht den aktuellen Handlungsdruck.

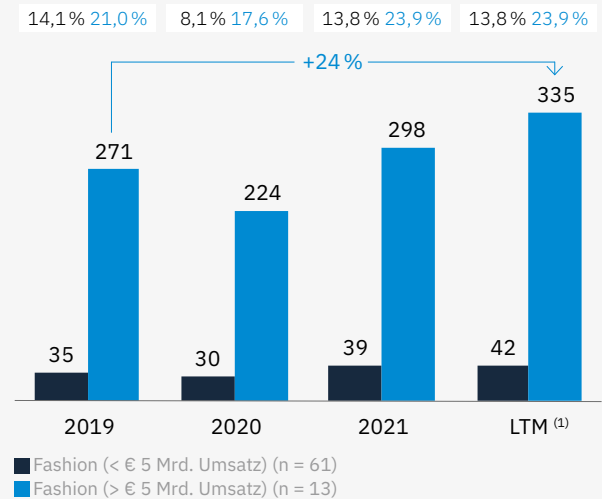
» Ausblick

Ein Ende des Verdrängungswettbewerbs ist nicht absehbar. Der Druck auf klassische Geschäftsmodelle wird sich erhöhen und zu einer weiteren Bereinigung des Marktes führen. Erfolgreiche Anbieter müssen ein klares Markenprofil, stabile Lieferketten und eine überzeugende Online-Strategie vorweisen. Wer nicht bereits heute einen signifikanten Anteil am Gesamtumsatz online erzielt, wird es in den kommenden Jahren schwer haben, sinkende Filialumsätze zu kompensieren.

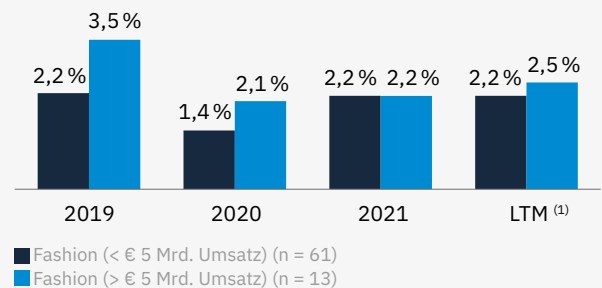
Insbesondere für kleinere Unternehmen ergeben sich erhöhte Risiken, da die Kapitalpolster während der COVID-19-Pandemie belastet wurden und der Verschuldungsgrad bei rd. 36% der Unternehmen größer 6x EBITDA liegt. Dies wird auch durch einen Anstieg der Zombiequote im Betrachtungszeitraum auf knapp 10% bestätigt. Bedingt durch die hohe Inflation und einer folglich sinkenden Konsumbereitschaft, verzeichnete der Einzelhandel im Juni 2022, gemäß dem Statistischen Bundesamt, den umsatzseitig schlechtesten Monat seit 1994. Eine Verbesserung für den Einzelhandel sowie kleinere Unternehmen ist bisher nicht absehbar.

(1) LTM der verfügbaren veröffentlichten Unternehmenszahlen (Stand: Q4/2022)

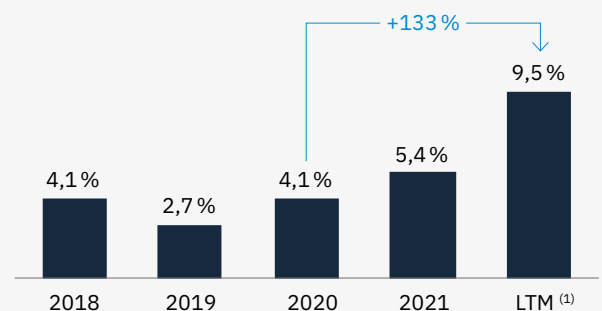
Entwicklung Umsatzerlöse (in € Mrd.) und EBITDA-Marge (in %)



Entwicklung CAPEX/Bilanzsumme (Median, in %)



Zombieunternehmen (in %)





Hotels, Resorts, Kreuzfahrtschiffe und Restaurants

Verschuldungsanstieg sowie Umsatz-/Profitabilitätseinbrüche führen zu hohen Refinanzierungsherausforderungen

Aktueller Stand der Branche

Die COVID-19-Pandemie hat die Tourismus- sowie Gastronomiebranche besonders hart getroffen. Auch mehr als zwei Jahre nach Ausbruch der Pandemie schreitet die Erholung in einigen Bereichen nur mäßig voran. Obwohl aufgrund gelockerter COVID-19-Maßnahmen in 2022 wieder verstärkt Reisen, Firmenveranstaltungen, Konzerte und Messen stattfanden, liegen Umsatz und Profitabilität noch deutlich unter Vorkrisenniveau. Grund dafür sind u. a. das veränderte Kundenverhalten (z. B. weniger Geschäftsreisen durch Videokonferenzen und Digitalmessen), ein steigender Personalmangel sowie gestiegene Lebenshaltungskosten, die das Budget für private Reisen und Restaurantbesuche schmälern.

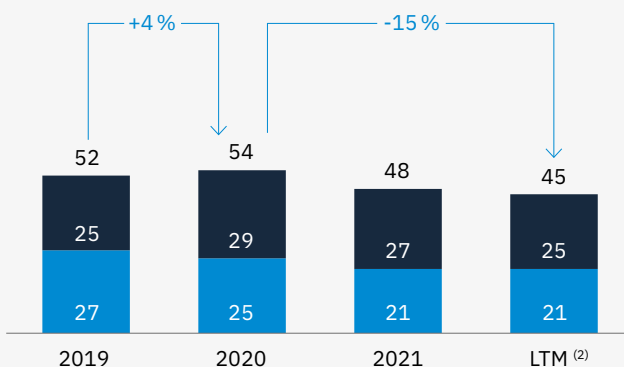
Schwindende Kaufkraft, Kostenanstieg und Personalmangel belasten Profitabilität

Grundsätzlich konnten die betrachteten Gastronomieunternehmen die durch die COVID-19-Maßnahmen verursachten Schäden durch eine Anpassung ihrer Geschäftsmodelle hin zu Liefer- und Abholsystemen sowie einer intensivierten Außengastronomie besser kompensieren und verzeichneten dadurch einen EBITDA-Margen Rückgang von „nur“

-7,3 Pp. in 2020 im Vergleich zu 2019. Durch die Inanspruchnahme von staatlichen Fördermitteln zeichnete sich insbesondere in 2020 eine Erhöhung der Nettoverschuldung ab (rd. +4%), wobei diese seit 2021 bereits wieder rückläufig ist.

Der Rückgang der Kaufkraft im Zuge der aktuell hohen Inflation sowie der branchenweit bestehende Personalmangel verlangsamten die Erholung allerdings erheblich. Lt. DEHOGA zählte der Mitarbeitermangel in 2022 zu den größten Herausforderungen der Branche. Darüber hinaus wird der ohnehin bereits hohe Druck auf die Margen durch drastisch steigende Kosten in den Bereichen Energie, Personal und Lebensmittel weiter erhöht, da diese aufgrund des aktuell nur geringen Budgetspielraums der Kunden nicht in vollem Umfang weitergegeben werden können. So weisen insbesondere die betrachteten Unternehmen der Hotel- und Touristikbranche auch mehr als zwei Jahre nach Beginn der Pandemie noch deutlich geringere EBITDA-Margen im Vergleich zu 2019 auf (LTM: 7,8%). Ebenso deuten die zurückgehenden Investitionsquoten auf die weiterhin stark angespannte Ertragssituation in der Branche hin.

Entwicklung Net Debt (in € Mrd.)

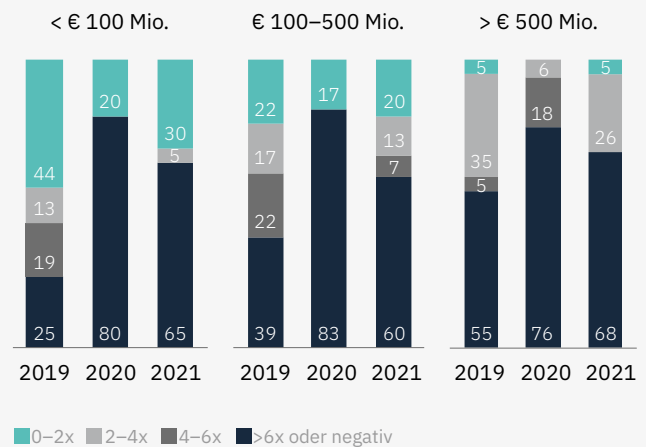


■ Hotels, Resorts und Cruise Lines (n = 32)
■ Restaurants (n = 22)

(1) Net Debt/EBITDA

(2) LTM der verfügbaren veröffentlichten Unternehmenszahlen (Stand: Q4/2022)

Entwicklung Verschuldungsgrad⁽¹⁾ nach Größe (Umsatz) (in %)



Marktentwicklung führt zu einem deutlichen Anstieg der defintorischen Zombieunternehmen

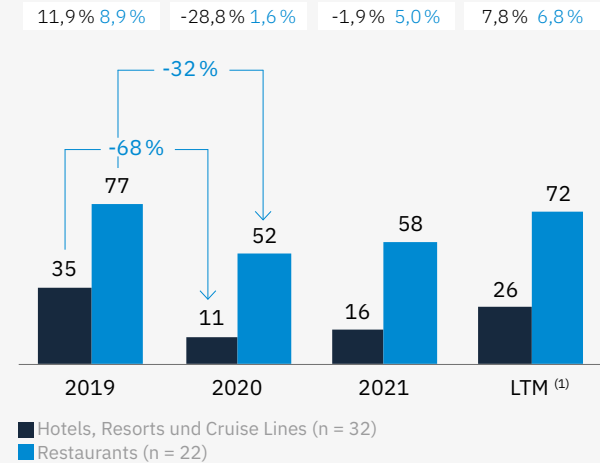
Die Entwicklungen der letzten Jahre führten zu einem deutlichen Anstieg des Verschuldungsgrads der Unternehmen unabhängig von der Unternehmensgröße wie auch zu einer drastischen Zunahme der Anzahl der defintorischen Zombieunternehmen. Damit übereinstimmend zeigt eine DEHOGA-Umfrage aus November 2022, dass sich 18,5% der befragten Betriebe ohne weitere Entlastungen zu einer Aufgabe des Geschäftsbetriebs gezwungen sehen.

Auch wenn diese Entwicklung zunächst primär marktgetrieben ist, stehen Unternehmen vor der Herausforderung sich an ein nachhaltig verändertes Marktumfeld anzupassen. Ebenso verstärken neue Marktteilnehmer und Substitutionsangebote wie z. B. AirBnB (Hotels), Quick-Commerce Anbieter (Gorillas), Lieferando oder Hello-Fresh etc. (Gastronomie) nachhaltig die Wettbewerbsintensität. Die wachsende Transparenz durch Online-Vergleichsportale erhöht zudem den Preisdruck innerhalb des Gastgewerbes.

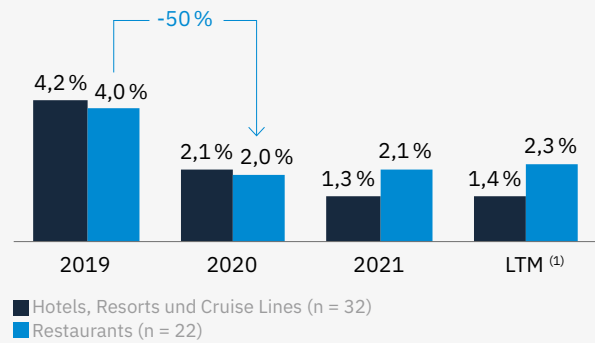
» Ausblick

Eine vollständige Kompensation des COVID-19-bedingten Umsatzeinbruchs sowie den zuletzt durch die Inflation verursachten Nachfragerückgang im Gastgewerbe ist vor 2024 nicht zu erwarten. Als Reaktion auf die beschriebene Marktentwicklung sowie der verstärkten klimapolitischen Verpflichtungen für die Betriebe, bedarf es in Zukunft erhöhter Investitionen – gepaart mit aktuell steigenden Zinsen und niedriger Profitabilität führt dies zu hohen Refinanzierungsherausforderungen und einer zunehmenden Anzahl an Restrukturierungsfällen.

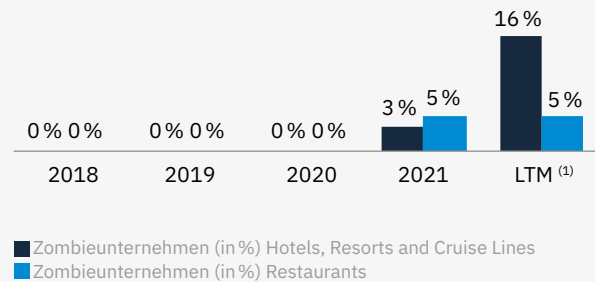
Entwicklung Umsatzerlöse (in € Mrd.) und EBITDA-Marge (in %)



Entwicklung CAPEX/Bilanzsumme (Median, in %)



Zombieunternehmen (in %)



(1) LTM der verfügbaren veröffentlichten Unternehmenszahlen (Stand: Q4/2022)



Handlungsempfehlung

Wege aus einer überhöhten Verschuldung

Das müssen Unternehmen tun, um den Zombie-Status wieder zu verlassen...

Insbesondere kleine und mittlere Unternehmen (KMUs) werden durch die aktuellen Krisen vor erhebliche Probleme gestellt – jedes achte „kleine“ Unternehmen der rd. 2.900 analysierten Unternehmen ist durch die Auswirkungen der COVID-19-Pandemie zu einem Zombieunternehmen geworden. Konsistent dazu erwarten gemäß FTI Resilience Barometer mehr als die Hälfte der befragten Unternehmen in naher Zukunft von einer Restrukturierung oder Refinanzierung betroffen zu sein. Haben die staatlichen Maßnahmen die Insolvenzwelle nicht verhindert, sondern lediglich zeitlich aufgeschoben?

Gerade für kleine und mittelgroße Unternehmen werden die nächsten zwei Jahre von entscheidender Bedeutung zur Sicherung der langfristigen Wettbewerbsfähigkeit und Finanzierung sein, wobei das aktuelle rezessive Umfeld aus hoher Inflation, Energieunsicherheit und steigenden Zinsen keinen Rückenwind geben wird. Es gilt somit, in den kommenden Monaten Transparenz zu schaffen und operative Leistungsfähigkeit sicherzustellen. FTI-Andersch hilft Unternehmen und Kapitalgebern in diesen herausfordernden Zeiten, um die richtigen Entscheidungen zu treffen.



Independent Business Review (IBR)



Financial Advisory



Liquiditätsmanagement



Business Transformation



Planungsplausibilisierung

» ÜBER FTI-ANDERSCH: FTI-ANDERSCH IST DIE FÜHRENDE RESTRUKTURIERUNGSBERATUNG IM DEUTSCHSPRACHIGEN RAUM.

FTI-Andersch unterstützt ihre MandantInnen in der Entwicklung und Umsetzung tragfähiger Zukunfts-/Performance- sowie Restrukturierungskonzepte. FTI-Andersch begleitet aktiv Unternehmen, die sich mit operativen oder finanzwirtschaftlichen Herausforderungen und Veränderungsprozessen beschäftigen müssen – oder frühzeitig Ge-

schäftsmodell, Organisation und Prozesse zukunftsfähig ausrichten möchten. Zu den MandantInnen zählen sowohl produzierende Unternehmen des Mittelstands als auch internationale Konzerne. FTI-Andersch ist Teil der globalen FTI Consulting Gruppe mit mehr als 7.000 MitarbeiterInnen weltweit.

Ihre Ansprechpartner



Tim Müller
Partner
M: +49 151 58050240
tim.mueller@fti-andersch.com



Michael Konermann
Manager
M: +49 151 56634230
michael.konermann@fti-andersch.com



Sebastian Heberle
Senior Consultant
M: +49 151 18694657
sebastian.heberle@fti-andersch.com

F T I | **Andersch** 
CONSULTING

Frankfurt am Main • Berlin • Düsseldorf • Hamburg