CREDIT SPECIAL

24. November 2020

Unternehmens-Liquidität: Firmen machen aus der Not eine Tugend

AUTOR
Erhard Schmitt
Telefon: 0 69/91 32-47 55
research@helaba.de

REDAKTION
Stefan Rausch
Leiter Credit Research

HERAUSGEBER
Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirt/
Leitung Research

Helaba
Landesbank
Hessen-Thüringen
MAIN TOWER
Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt am Main
Telefon: 0 69/91 32-20 24
Telefax: 0 69/91 32-22 44

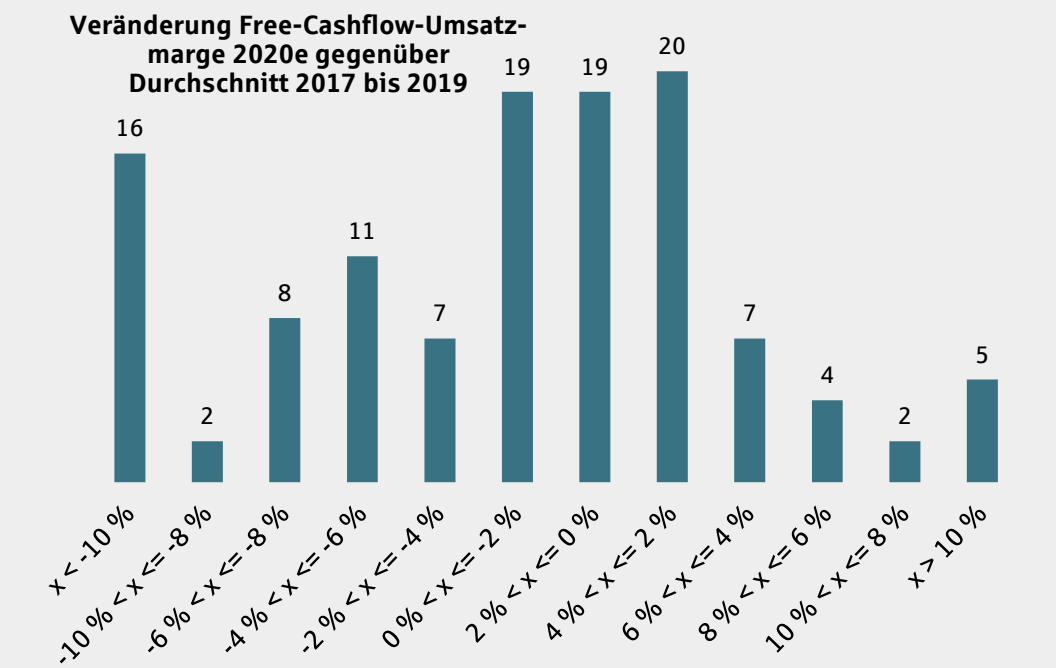
- Die Non-Financials aus DAX, MDAX, SDAX und TecDAX haben im dritten Quartal 2020 erneut ihre Fähigkeit unter Beweis gestellt, ihr Geschäftsmodell im Bedarfsfall kurzfristig sehr strikt auf die Generierung flüssiger Mittel zu trimmen. Immerhin kann die Hälfte der börsennotierten Unternehmen außerhalb des Finanzsektors ihre operativen Nettomittelrückflüsse gegenüber dem Durchschnitt aus den letzten drei Jahren erhöhen. Im Gegensatz zum zweiten Quartal trug dazu im Sommer auch der recht schwungvolle Geschäftsverlauf bei.

- Unsere Free-Cashflow-Prognosen für das Kalenderjahr 2020 konnten wir in den meisten Fällen noch einmal nach oben schrauben.[1] Das sind gute Nachrichten für die Gläubiger. Zum Teil können die als Darlehen gewährten Krisenhilfen sogar bereits wieder zurückgezahlt werden. Der Grund: Sie wurden gar nicht benötigt.

- Natürlich sieht das im Einzelfall auch anders aus. Besonders kritisch ist die Lage nach wie vor bei Unternehmen aus der Luftfahrt. Auch Autozulieferer sind weiterhin stark unter Druck. Für Automobilhersteller oder die Gesellschaften des Energiesegments hat sich die Situation im Laufe des Jahres indes deutlich aufgehellt.

Einige Abstürze, aber viele solide Entwicklungen im laufenden Jahr

Veränderung in %-Punkten; Anzahl Unternehmen (n = 103)



Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden. Die Informationen dieser Publikation stellen keine Anlageberatung dar. Anlageentscheidungen können nur auf Grundlage des Verkaufsprospektes und nach einer eingehenden Beratung durch Ihre Hausbank oder Ihren örtlichen Finanzberater getroffen werden

[1] Methodik siehe Credit Special „Wie wirkt die Corona-Krise auf die Cashflows der Unternehmen?“ vom 24. Juni 2020

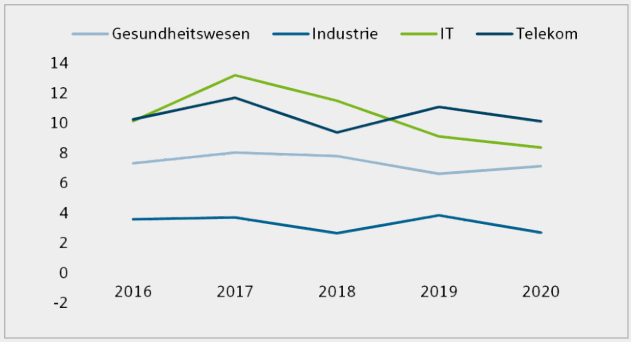
Finanzabteilungen der Unternehmen leisten 2020 ganze Arbeit

Das hätte im Frühjahr wohl niemand für möglich gehalten: So wie es aussieht, kann die Hälfte der börsennotierten Unternehmen außerhalb des Finanzsektors ihre operativen Nettomittelrückflüsse gegenüber dem Durchschnitt aus den letzten drei Jahren erhöhen. Zumindest in Relation zum Umsatz lässt eine auf mechanistischen Modellgrundlagen erzeugte Auswertung der Zahlen aus den ersten neun Monaten darauf schließen. Teil der Wahrheit ist aber auch, dass die Free-Cashflow-Umsatzmarge eines Siebtels der Unternehmen um mehr als 10 % einbrechen dürfte. Das sind aber nicht unbedingt nur „Cash-Burner“, sondern auch Gesellschaften mit einem schlechteren Jahr nach historisch sehr hohen Rückflüssen.

Besonders überraschend erscheint dabei das Abschneiden der Automobilhersteller. Negativen Free Cashflows in den Vorjahren stehen jetzt plötzlich positive Werte gegenüber. Das hängt allerdings maßgeblich mit der Verbuchung der Zahlungsströme im Finanzierungsgeschäft zusammen. Während die Veränderung der eigenen Flottenbestände im Leasinggeschäft über den Operativen Cashflow läuft, werden die Veränderungen der Leasingverbindlichkeiten im Cashflow aus Finanzierungstätigkeit verbucht. Das hat zur Folge, dass wachsende Vertragsbestände einen negativen Beitrag zum freien Mittelzufluss bewirken, während der Finanzierungs-Cashflow aufgrund von Mittelzuflüssen aus der ansteigenden Leasingfinanzierung positiv berührt wird. Im laufenden Jahr hat sich dieses Bild nun um 180 Grad gedreht. Insbesondere die Zahlen zum dritten Quartal waren aber auch deshalb beeindruckend, weil Volkswagen, BMW und Daimler auch aus dem Industriegeschäft respektable Erträge und Cashflows erwirtschaften konnten. Für die Zulieferer gilt dies insgesamt leider nicht, auch wenn die Entwicklungen im Sommerquartal teilweise Anlass zur Hoffnung geben, dass zumindest die größeren Branchenvertreter die Krise überstehen werden.

Keine Abstürze auf Sektorebene

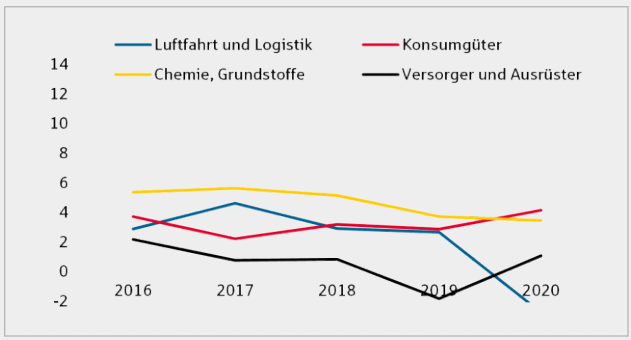
Free Cashflow / Umsatz (Median, %-Punkte); 2020 geschätzt



Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Versorgern winken wieder bessere Zeiten

Free Cashflow / Umsatz (Median; %-Punkte); 2020 geschätzt



Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Auf Sektorebene sind die Hersteller den Konsumgüterproduzenten zugerechnet, während die Zulieferer zur Industrie zählen. Erstere streben bei der Free Cashflow-Marge nach oben, während letztere nicht zuletzt aufgrund der Schwäche der Zulieferer etwas gedrückt werden. Von einem Absturz kann jedoch hier wie bei fast allen anderen Segmenten nicht die Rede sein. Eine Ausnahme bildet das Segment Luftfahrt und Logistik, wo die positive Entwicklung der Deutschen Post die krasse Ausnahme bildet. In diesem Bereich hat sich der Ausblick im Jahresverlauf sogar noch verschlechtert. Andererseits stehen Versorger, inklusive Hersteller und Ausrüster von Solar- und Windkraftanlagen, wieder auf gesünderen Beinen. Die Krise scheint überwunden zu sein, der Strukturwandel auf dem richtigen Weg.

Bei den Prognosen für 2020 gehen wir davon aus, dass Fabrikschließungen wie im Frühjahr ausbleiben. Das Geschäft kann also aufrechterhalten werden, wird jedoch von den neuen Einschränkungen infolge der beschlossenen Maßnahmen zur Kontaktbeschränkungen beeinträchtigt. Die saisonale Komponente hoher Rückflüsse durch den Abbau von Working Capital wird zumindest schwächer ausfallen als üblich. Dies vor allem deshalb, weil unterjährig gar nicht so hohe Bestände aufgebaut wurden.

Weitere Credit Specials:

Europäische Banken: EBA sorgt für mehr Transparenz bei Kredit-Moratorien
23.11.2020

Hybridanleihen: Rechtzeitig Abwehrkräfte stärken
11.11.2020

EUR-Corporate Bonds: In ruhigeren Bahnen
06.10.2020

EUR-Benchmark Bankanleihen: Krisenbedingte Emissionsflaute
01.10.2020

Corporate Schuldschein: Indian Summer nach mauer Urlaubszeit
24.09.2020

Primärmarktausblick: EU und Länder weit vor Corporates und Banken
07.09.2020

Ertragsstabilität europäischer Corporates: Vorsicht vor Pauschalurteilen
24.07.2020

Desaster oder Delle: Wie wirkt die Corona-Krise auf die Cashflows der Unternehmen?
24.06.2020

Europäische Banken: COVID-19 erhöht Kredit-Risikovorsorge drastisch
27.05.2020

Corporate Schuldscheindarlehen – ESG prägt den Markt nachhaltig
14.05.2020

Schuldschein nur mit milden Corona-Symptomen
08.04.2020

Europäische Bankanleihen: COVID-19 rückt Bilanzqualität in den Fokus
02.04.2020

Europäische Banken: EZB-Aufsicht legt mit weiteren Erleichterungen nach
24.03.2020

Europäische Banken: EZB mit Maßnahmen gegen Corona-Schock
13.03.2020

Corporate Schuldscheinmarkt 2019 – Ausländische Newcomer punkten mit solider Bonität
29.01.2020

Europäische Bankanleihen 2020: Riskanteres Kreditwachstum bei Mager-Margen
22.01.2020

Europäische Banken: Finale Basel III-Regeln sorgen für Aufregung
08.08.2019

Europäische Banken: Nachhaltigkeit rückt in den Fokus
04.07.2019

Non-preferred Senior Bankanleihen – Einführung in der EU und EZB-Fähigkeit
23.11.2018

Alle Publikationen sind auf unserer Homepage hier verfügbar.
Informationen zum gesamten frei verfügbaren Research der Helaba finden Sie auf www.helaba.com/de/research.
Newsletter können Sie unter https://news.helaba.de/research abonnieren. ■