

VERDUNKELT CORONA DAS LICHT?

ZU ERWARTENDE AUSWIRKUNGEN DER CORONA KRISE AUF DAS LICHTGESCHÄFT

Das Coronavirus ist über uns hereingebrochen wie ein Tsunami. Mit einer weltweiten Betroffenheit stärker als in der Finanzkrise 2008/9 und mit einer Wucht wie nie zuvor seit dem 2. Weltkrieg. Wer hätte sich einen Absturz der Aktienkurse um >20% zum Vormonat vorstellen können, wer einen negativen Ölpreis, wer Shutdowns über Monate hinweg gleichzeitig auf der ganzen Welt?

► veröffentlicht im
HIGHLIGHT Magazin,
Ausgabe 07-08/2020

► von:
Martin Kanatschnig
und Dr. Kurt Gerl
(Aquin & Cie. AG, München)

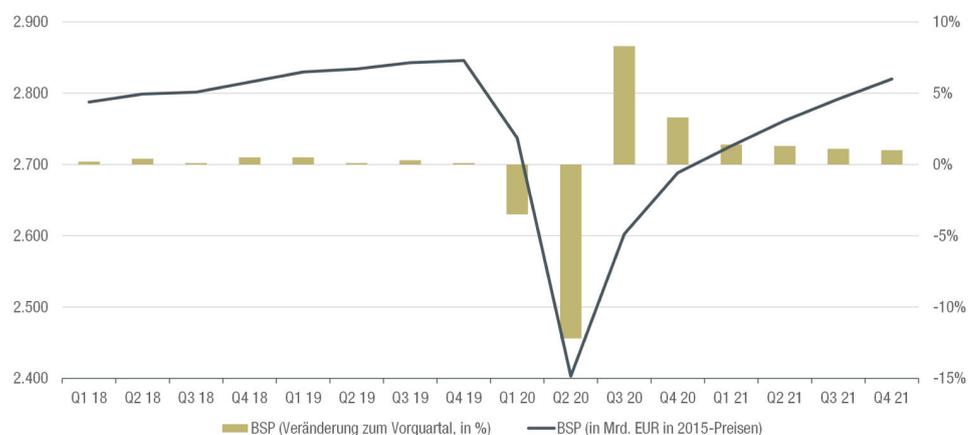
Wie heftig wird es und wann kommt die
allgemeine Erholung?

Alle zukunftsbezogenen Aussagen, die derzeit gemacht werden, sind Spekulationen, aber einige Tendenzen zeichnen sich doch deutlich ab. Viel wird darüber diskutiert, ob die Krise in einer V-, einer U-, oder gar einer L-Form verlaufen wird. Wir halten es am ehesten für wahrscheinlich, dass das Krisengeschehen

den von der EU-Kommission prognostizierten und untenstehend schematisch dargestellten Verlauf nehmen wird.

Über alle Industrien hinweg ist der Ausblick auf das europäische Wirtschaftswachstum von einer heftigen Kontraktion im Jahr 2020 und einer unvollständigen Erholung im Jahr 2021 geprägt.

► **Abbildung 1:**
Vorhersage
der wirtschaftlichen
Entwicklung in
Europa.



Quelle: EU Kommission Frühjahr 2020

Wie stark beutelt es die Lichtindustrie?

Ermutigend ist zumindest, dass die Aktienkurse wieder auf dem Weg zu ihren früheren hohen Ständen geklettert sind, was die Zuversicht der Kapitalmärkte und Wirtschaftsexperten widerspiegelt.

Wer ist wie betroffen?

Die Lichtindustrie ist kein homogener Block, und so trifft die Krise auch die verschiedenen Bereiche innerhalb der Leuchtenbranche auf unterschiedliche Weise. Die Verbraucher haben intensiv gelernt, die Digitalisierung für sich nutzen und bestellten online, als die Geschäfte geschlossen waren. Das wird dem Retailgeschäft, insbesondere im Non-Food Bereich noch schwerer zu schaffen machen, als das vorher schon der Fall war. Wie nachhaltig das Geschäft etwa in den Bereichen Gastgewerbe, Tourismus, Kultur- und Sportveranstaltungen oder Messegewerbe betroffen sein wird, ist schwer abschätzbar. Sicher aber ist, dass es dort und in anderen Branchen jetzt zu massiven Einkommenseinbußen

kommt und irgendwie vermeidbare Ausgaben verschoben bzw. gestrichen werden.

Aber es wird auch Bereiche geben, die von der Krise gefördert werden, etwa die Logistik oder der Lebensmittel-Einzelhandel. Diese können aber den Geschäftsrückgang der anderen Branchen nicht wettmachen.

Zu erwarten ist, dass die Öffentliche Hand mit Investitionsausgaben die Wirtschaft wieder ankurbelt. Auf diese Weise könnten (längst geplante und fällige) Projekte, etwa bei der Bahninfrastruktur, im Straßenbau, bei der Sanierung von Schulen und anderen kommunalen Einrichtungen für zusätzliche Aufträge für die Leuchtenunternehmen sorgen. Zu hoffen ist dabei, dass die durch die Einbrüche bei den Steuereinnahmen geschwächten öffentlichen Kassen nicht zu restriktivem Verhalten in den kommenden Perioden führen.

Die von der EU-Kommission Anfang Mai 2020 vorgelegte Frühjahrsprognose prognostiziert, nach einem scharfen Abschwung im aktuellen Jahr, für den privaten Konsum und bei Investitionen ein Wachstum von 7% bzw. 10%.

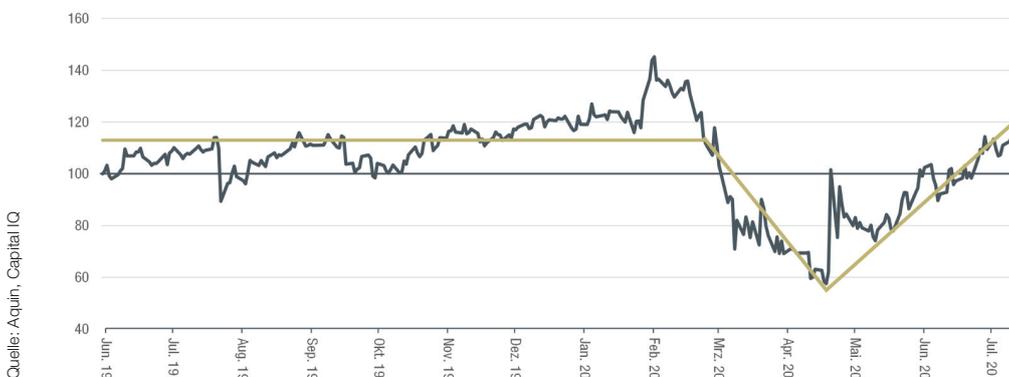


Abbildung 2: Kursentwicklung eines synthetischen, gewichteten „europäischen Licht-Index“ bestehend aus Fagerhult, Beghelli, Dialight, FW Thorpe, Lena Lighting, Luceco, Signify, Zumtobel Group, 01.06.2019 = 100.

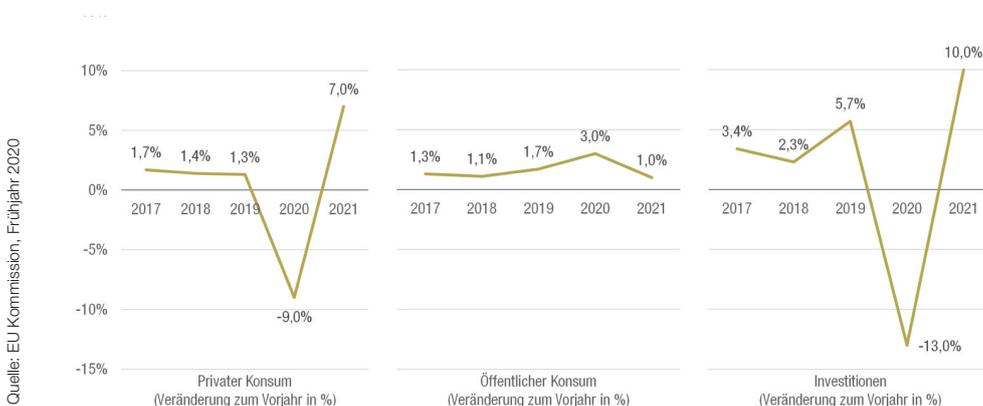
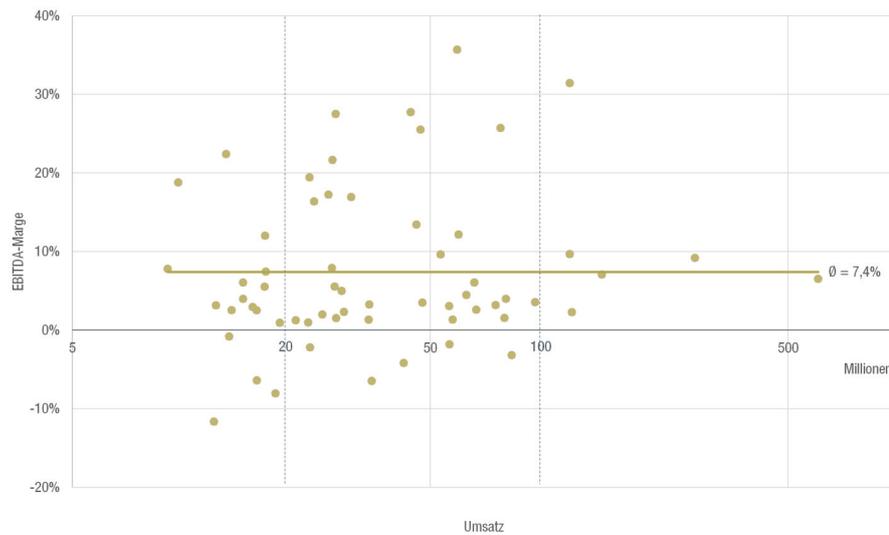


Abbildung 3: Vorhersage der wirtschaftlichen Entwicklung in Europa.

► **Abbildung 4:** Profitabilitäts-Analyse der deutschen Leuchtenhersteller (n = 61, Umsatzskala logarithmiert). Herangezogen wurden die jeweils aktuellen verfügbaren Finanzdaten (meist 2018).



Quelle: Aquin & Cie., Bundesanzeiger, Capital IQ, Bureau van Dijk

Wie viel Wasser unterm Kiel hat die Lichtbranche?

So hart es klingen mag, von den Firmen, die bereits vor der Corona-Krise in Schwierigkeiten steckten, werden einige die nächste Zeit nicht überstehen. Mit Nordeon und Lunux hat es bereits die ersten erwischt. Auch wenn es günstige Notkredite gab, sie müssen doch irgendwann zurückbezahlt werden, und die Auftraggeber werden verstärkt auf die Bonität ihrer Lieferanten achten. Wie schwer wiegt ein Umsatzeinbruch von beispielsweise 15%, bei gleichzeitig noch wesentlich stärker fallenden EBITDA-Margen, wie sie die börsennotierten Industriegrößen Signify und Fagerhult bereits für das erste Quartal berichtet haben? Hier ein Blick auf die durchschnittliche Profitabilität der deutschen Leuchtenhersteller. Die in Abbildung 4 analysierten Unternehmen weisen im Schnitt eine Rohertragsmarge von 51% auf. Bei dem oben genannten Umsatzrückgang von 15% nähern sich viele Unternehmen – trotz Corona-Unterstützungsmaßnahmen – schnell der Verlustzone.

M&A: Ist jetzt die richtige Zeit zu verkaufen oder zu kaufen?

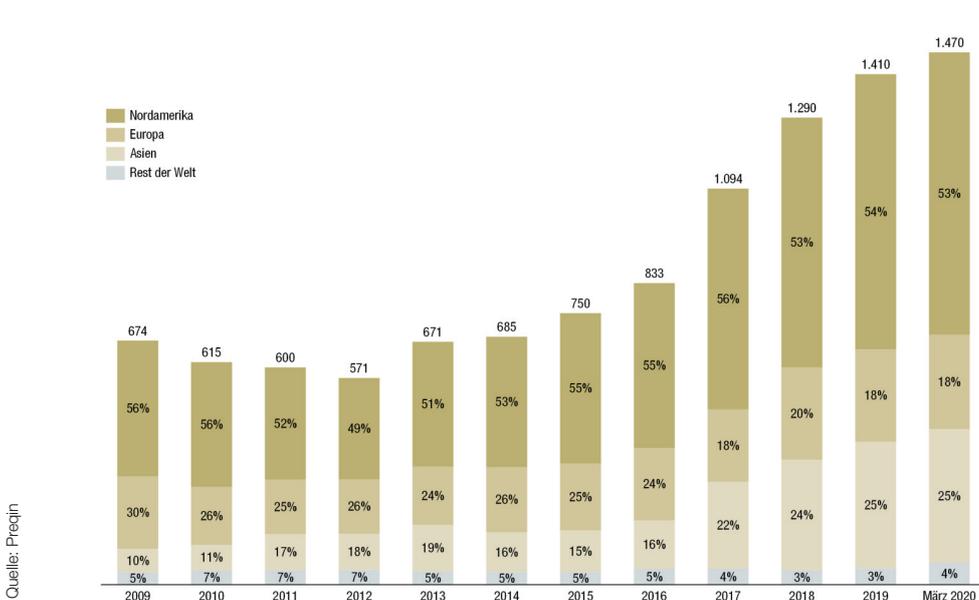
Die Börsenbewertungen der Lichtunternehmen sind eingebrochen, der schnellen Erholung wird vielerorts misstraut – einen schlechteren Zeitpunkt zum Verkauf gibt es wohl kaum, so könnte man annehmen! Bei näherer Betrachtung ist die Situation jedoch

vielschichtiger und eine solche Verallgemeinerung nicht haltbar.

Stellen sich die oben dargestellten Vorhersagen zur wirtschaftlichen Erholung als zutreffend heraus, werden die Umsatz- und Ergebniseinbrüche in Folge des Lockdowns von Monat zu Monat besser erfassbar und als Sondereffekt quantifizierbar sein. Die Bewertung von Unternehmen wird aufgrund der zurückweichenden Unsicherheit wieder objektivierbar – die verkäufer- und investorenseitigen Erwartungen der zukünftigen Entwicklung des Unternehmens werden sich wieder annähern und so faire Marktpreise gefunden werden.

Viele potenzielle strategische Investoren sind mit Liquiditätssicherung beschäftigt. Erfahrungsgemäß dauert es einige Zeit, bis diese wieder den Mut für anorganisches Wachstum fassen. Jedoch stehen sehr finanzstarke, oft familiengeführte und damit langfristig orientierte Unternehmen strategisch sinnvollen Zukäufen nach wie vor aufgeschlossen gegenüber. Mehr noch, sie sehen gerade jetzt die Chance, sich dadurch vom Wettbewerb abzusetzen.

Für in Bedrängnis geratene Unternehmen können diese strategischen Partner wertvolle Rettungsanker sein, genauso wie auf Restrukturierungsfälle spezialisierte, so genannte aktivistische Finanzinvestoren. Freilich sind diese als „Schnäppchenjäger“



◀ **Abbildung 5:**
„Dry Powder“ der
Finanzinvestoren in Mrd. EUR
bzw. Prozent nach Region.

verschrien, aber erstens sind beileibe nicht nur solche unterwegs und zweitens kann man Ihnen durch einen systematisch aufgebauten Investorenwettbewerb wirkungsvoll die Stirn bieten. Kurzfristig eingeholte Interessensbekundungen von Investoren verschaffen den Unternehmen eine höhere Verhandlungsmacht bei bereits nervösen Banken. Da diese die Chance sehen, ihr Kredit-Engagement zumindest teilweise zu erhalten, geben sie einem zügig organisierten M&A-Prozess in der Regel die notwendige Zeit.

Kerngesunde Unternehmen, die gut durch die Krise kommen, finden in Family Offices oder in fondsgebundenen Private Equity Investoren nach wie vor hoch interessierte Käufer. Manche der Finanzinvestoren haben zwar auch Kummer mit ihren bestehenden Beteiligungen, aber die Mehrheit ist nach wie

vor investitionsbereit und aktiv auf der Suche nach Unternehmen, die der Krise trotzen. Ein wesentlicher Grund hierfür liegt in der unglaublichen Menge an frischem Kapital („Dry Powder“), das über die letzten Jahre den Finanzinvestoren zur Verfügung gestellt wurde und einem beträchtlichen Anlagedruck ausgesetzt ist.

Gerade in Zeiten von großen Veränderungen und Unsicherheiten bieten sich gute Gelegenheiten, strategische Entscheidungen zu fällen. Die bereits seit Jahren vor sich gehende Konsolidierung im Lichtmarkt wird sich beschleunigen. Immer mehr Unternehmen planen ihre eigene M&A-Strategie. Auf das Fachwissen und die Branchenerfahrung spezialisierter Berater zurückzugreifen kann den Blick auf die aktuellen Chancen und Risiken im Lichtmarkt schärfen.



MARTIN KANATSCHNIG
 Mitbegründer und Vorstand
kanatschnig@aquin.com

Martin Kanatschnig ist spezialisiert auf den Kauf und Verkauf eigentümergeführter Unternehmen, Corporate Spin-Offs, Management-Buy-Outs sowie Wachstumsfinanzierungen. Als international erfahrener Bewertungsspezialist hat er bereits eine Vielzahl von Transaktionen erfolgreich betreut, 13 davon in der Lichtindustrie. Vor seinem Eintritt in das M&A-Geschäft in 2005 war Martin Kanatschnig bei Siemens Corporate Technology tätig.



▶ **DR. KURT GERL**
 Senior Advisor
gerl@aquin.com

Dr. Kurt Gerl ist seit 2009 Senior Advisor bei Aquin. Als ehemaliges Mitglied der Geschäftsführung der OSRAM GmbH verfügt Dr. Gerl über umfassende Erfahrungen und Einsichten in die weltweite Beleuchtungs- und Elektrotechnikbranche. Vor seinem Eintritt in die Geschäftsführung war er u.a. Leiter der Sparte Allgemeinbeleuchtung. Seine Expertise gibt Dr. Gerl in Form eines Lehrauftrages im MBA-Studiengang General Management der Hamburger Fern-Hochschule weiter.

ÜBER AQUIN

Aquin ist ein auf mittelständische, eigentümergeführte Unternehmen spezialisiertes M&A-Beratungshaus und steht für bankenunabhängige Corporate Finance Lösungen im Rahmen von Unternehmensnachfolgen, wachstumsbezogenen Kapitalerhöhungen, Spin-Offs, Akquisitionen und Unternehmensfinanzierungen.

AQUIN & CIE. AG, Schackstraße 1, 80539 München; Tel: +49 (0)89. 41 35 39 - 0
 Vorstand: Martin Kanatschnig, Dr. Jürgen Kuttruff; Vorsitzender des Aufsichtsrats: Hans-Peter Metzler

www.aquin.com