



06.04.2020 • Uwe Burkert, Chefvolkswirt, Leiter des Bereichs Research

LB≡BW
Bereit für Neues

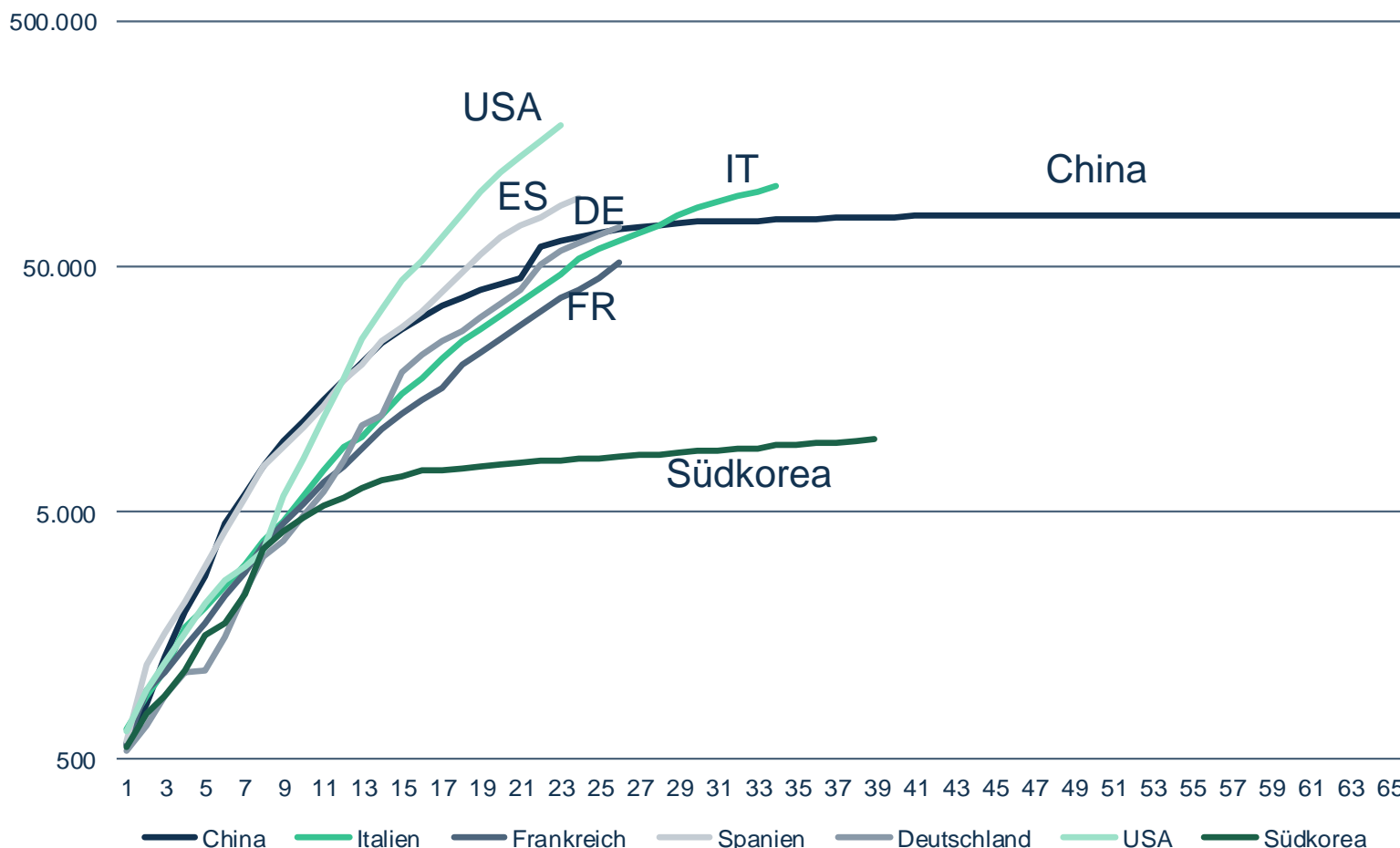
Covid-19-Pandemie: Unternehmensfinanzierung in der Krise

Cash is King in Corona-Zeiten

Corona-Erkrankungen: Entwicklung in anderen Staaten als Blaupause?

Registrierte Infektionen, Daten vom 03.04.2020

Anzahl Personen, Zeitverschoben, so dass am Tag 6 erstmals mehr als 500 Erkrankte registriert wurden, logarithmische Skalierung



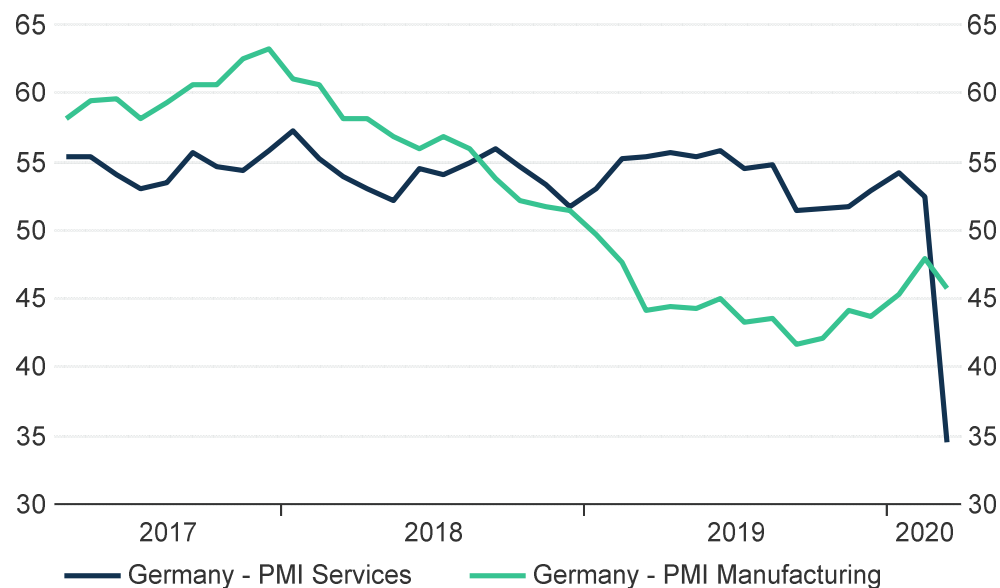
- Die Infektionskurven in Europa scheinen sich etwas abzuflachen.
- Die WHO sieht bei den Infektionszahlen eine Stabilisierungstendenz in Europa.
- In den USA ist dies noch nicht zu erkennen.

Quelle: Bloomberg, LBBW Research

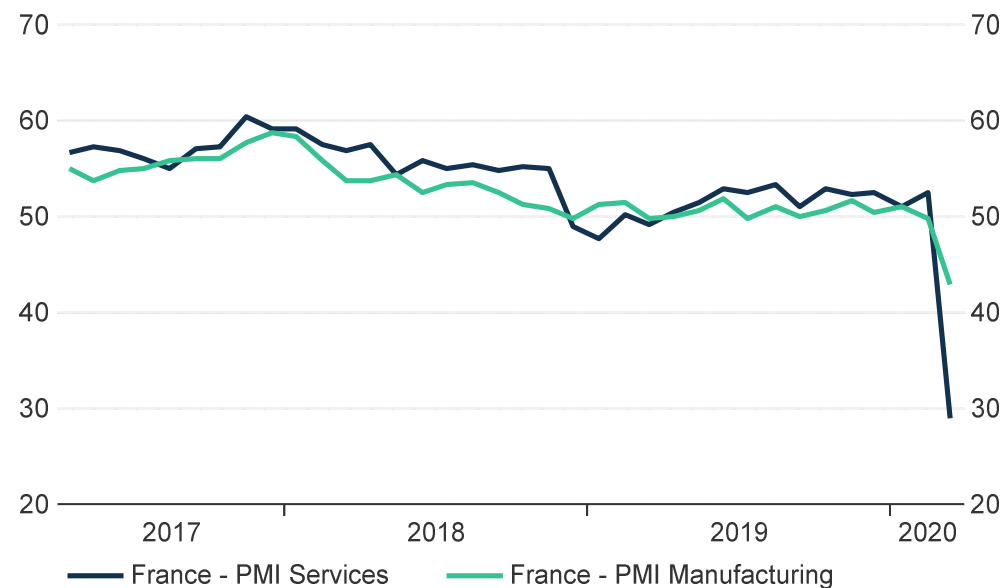
Einbruch nun in den Frühindikatoren sichtbar

Einkaufsmanagerindizes Verarbeitendes Gewerbe und Dienstleistungssektor

Deutschland



Frankreich



- Im Gegensatz zur Finanzkrise trifft es dieses Mal den Dienstleistungssektor massiv.
- Deshalb werden die wirtschaftlichen Folgen u.E. auch negativer als in der Finanzkrise ausfallen.

Quelle: Refinitiv, LBBW Research

Welche Branchen sind wie betroffen?

Corporates
unterschiedlich
stark betroffen

Autos
Airlines
Transport & Logistik
**Konsum (v.a. Luxus,
Textiles)**

**Chemie / Stahl /
Industrials**
Bau
Öl & Gas / Rohstoffe

Pharma
Telecoms
Utilities
Technologie

Gründe/Ursachen:

- Produktionsstopp wegen „Social Distance“ und gestörten Lieferketten
- Reiseverbote
- Nachfragerückgang - Autos bereits vor Corona geschwächt

Zweitunden-(Domino-)Effekte:

- keine Autos → kein Stahl, kein Kunststoff, keine Maschinen
- Bau: Spätzykliker, gehen mit hohem Auftragsbestand und hohen Anzahlungen in die Krise

Stabil bzw. Gewinner:

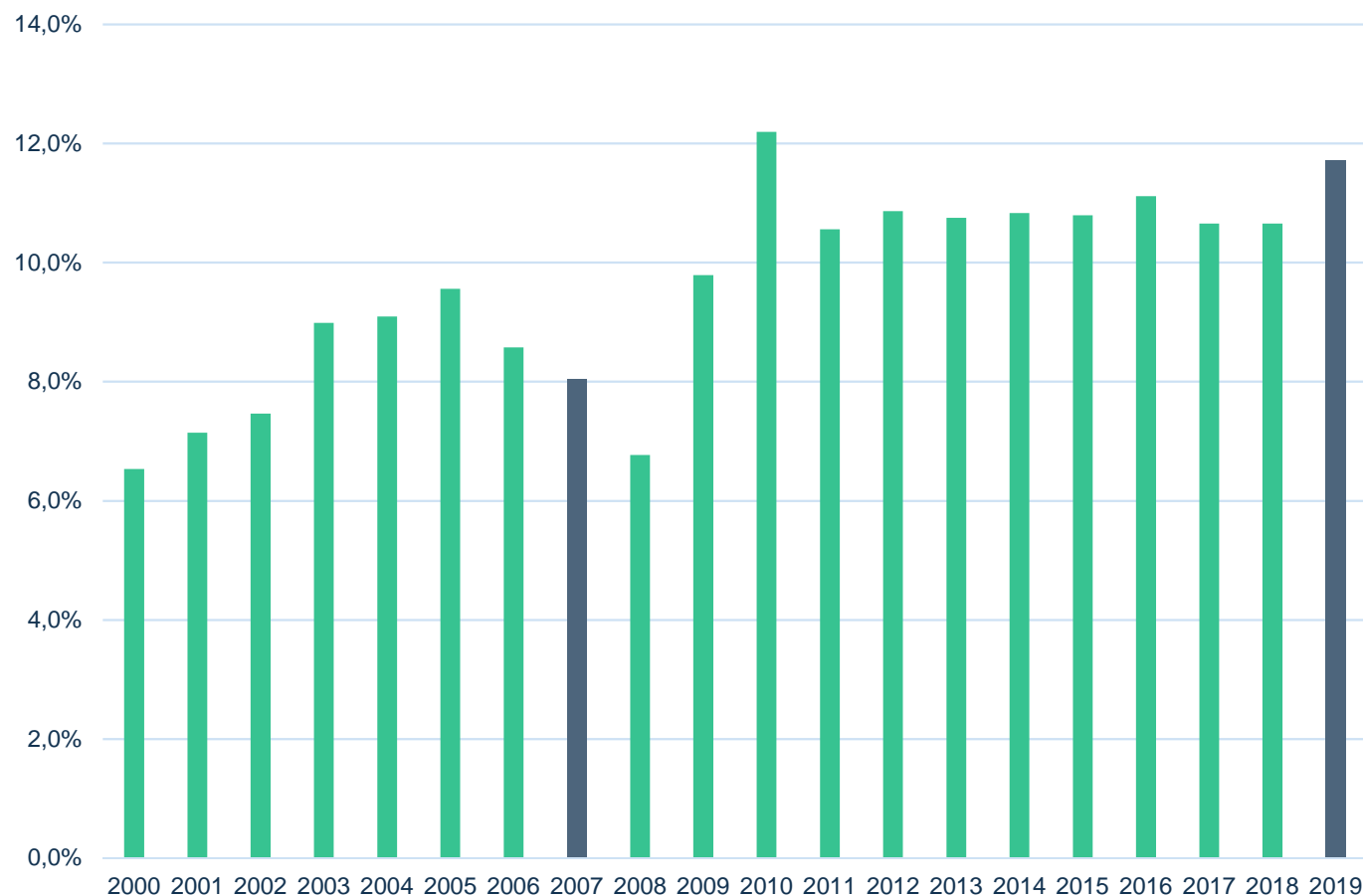
- benötigte Grundinfrastruktur – rückläufige Nachfrage, aber relativ beherrschbar
- Telcos mit Herausforderungen aufgrund hoher Nachfrage

Wie gut aufgestellt gehen die Unternehmen in die Krise?

1. Cash Situation

Bilanzielle Cash-Position im Verhältnis zum Umsatz

in % (Median von 84 Unternehmen aus zyklischen Branchen)



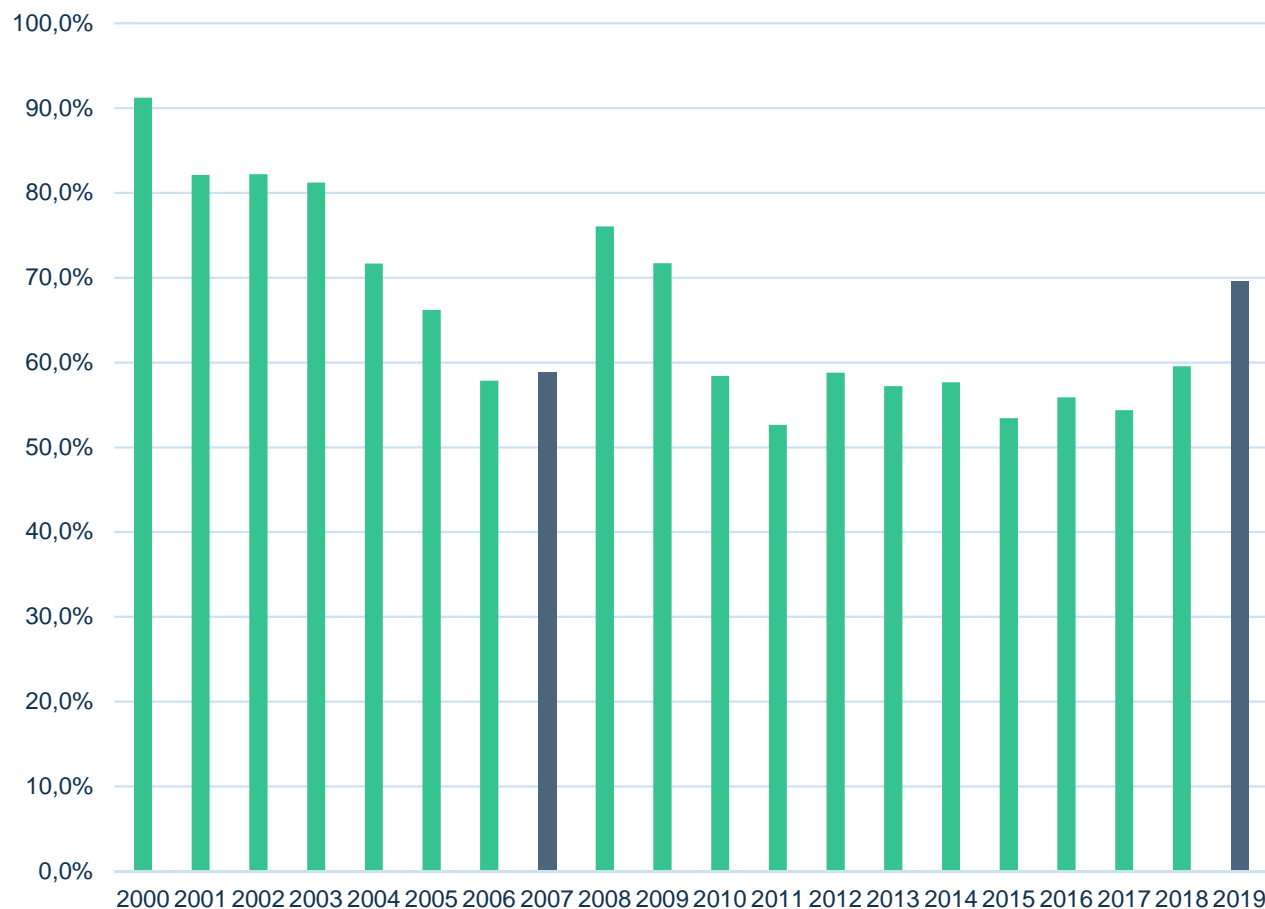
Quelle: Refinitiv, LBBW Research

Wie gut aufgestellt gehen die Unternehmen in die Krise?

2. Verschuldungssituation

Verschuldung zu Eigenkapital

in % (Median von rd. 82 Unternehmen aus zyklischen Branchen)



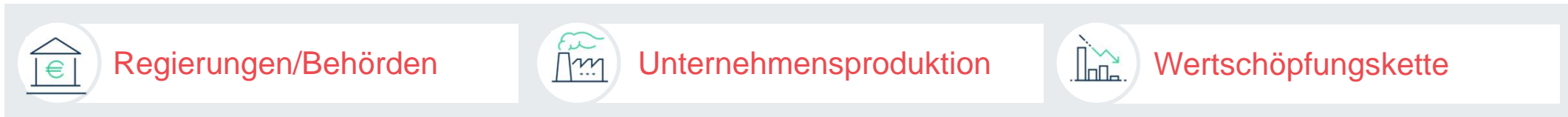
Quelle: Refinitiv, LBBW Research

Schritte heraus aus dem Shutdown.

Wie können die Unternehmen die Produktion wieder hochfahren?

Hochfahrtszenario – Was ist zu beachten nach Corona?

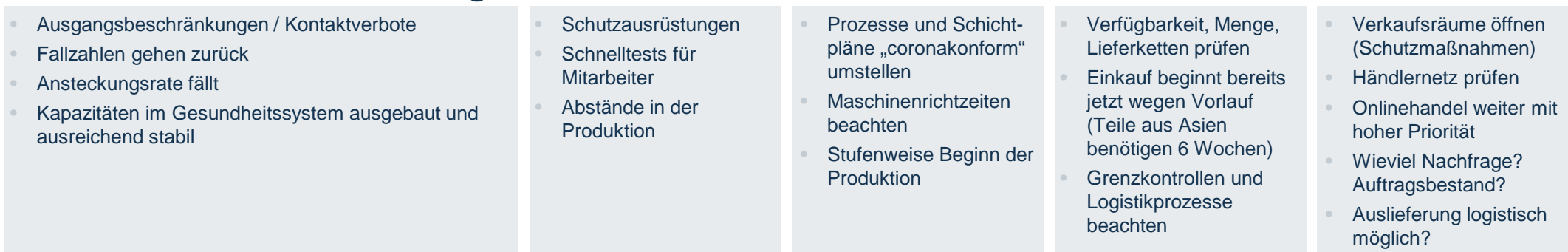
Beteiligte/Bereiche



Ziele



Maßnahmen und Voraussetzungen



Fiskalpolitik öffnet die Schatulle zur Stützung der Realwirtschaft

Auswahl an Maßnahmen der Fiskalpolitik



Flexibles Kurzarbeitergeld, KfW-Sonderprogramme, Nachtragshaushalt 156 Mrd. EUR, Wirtschaftsstabilisierungsfonds nach SoFFin-Vorbild 600 Mrd. EUR.



200 Mrd. EUR Rettungspaket, davon 17 Mrd. EUR Direkthilfe, zudem Kreditgarantien.



Soforthilfen 45 Mrd. EUR (Kurzarbeitergeld, Steuer- und Abgaben-Aufschub u.a.), Garantien für Bankkredite im Volumen 300 Mrd. EUR.



25 Mrd. EUR Krisenpaket (Kurzarbeitergeld, Entlassungsverbot, Steuererleichterungen für Arbeitnehmer, die zur Arbeit kommen). Diskussion über weiteres Hilfspaket.

Corona - indirekte Auswirkung auf Rentabilität & Assetqualität der Banken



„Lower for longer“ wird auf der Zeitschiene nochmals weiter nach hinten verschoben → Druck auf Zinsmarge

Sales- und Trading-Aktivitäten – Auswirkung der erhöhten Volatilität? Sinkende Einnahmen aus M&A, Beratungsaktivitäten → Druck auf Provisionseinnahmen

Nachlassende Wachstumsdynamik im Kreditgeschäft → Stütze für Zinseinnahmen entfällt



Höhere Risikovorsorge ja, aber Erleichterungen seitens Aufsicht und Wirtschaftsprüfer / Bilanzierungs-Standard-setter → Entlastung für Banken, zugleich Wahrung der Systemstabilität

Staatliche Garantien reduzieren Ausfallrisiko, Zahlungsaufschub auch > 30 Tage führt nicht automatisch zu IFRS9-Umklassifizierung, Erleichterungen bei Bildung der in CRR II geforderten Mindestrückstellungen → Sukzessiver NPL-Aufbau ante portas



Belastungen der EU-Banken durch den realwirtschaftlichen Angebots-/Nachfrageschock eindeutig ja, Krise des Bankensektors derzeit ganz klar nein

Wirkungswege von Covid-19 auf Banken

Geschäftsbetrieb:

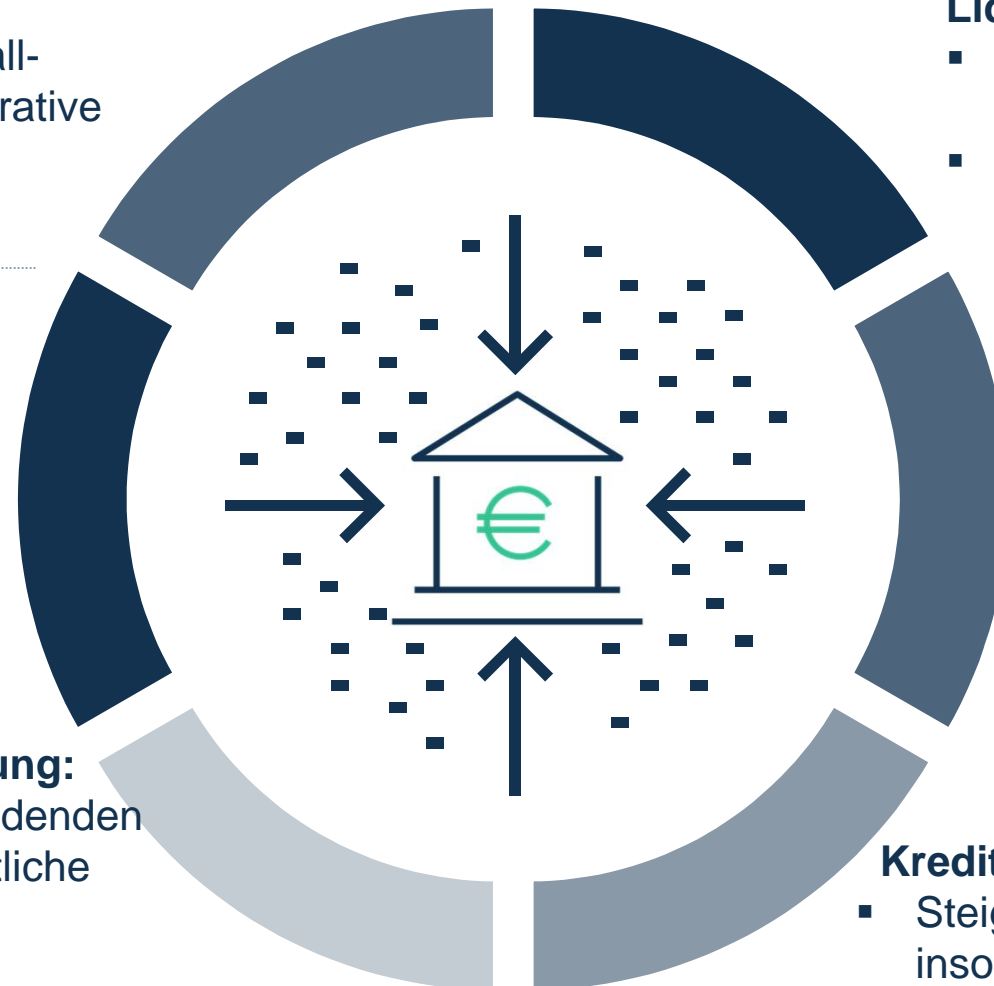
- Krankheitsfälle und Notfallmaßnahmen bergen operative Risiken
- Cyberrisiken steigen

Finanzmarkt:

- Handelsvolumen stärkt Provisionsergebnisse
- Volatilität birgt höhere Handelsrisiken
- Primärmarktgeschäft & M&A-Transaktionen erlahmen

Druck auf Kapitalausstattung:

- Ertragslage, IFRS 9, Dividenden
- RWA Anstieg vs. aufsichtliche Entlastungen
- Wachsendes Sovereign-Exposure



Liquidität:

- Notfallhilfe wie verzögerte Kreditrückzahlungen belasten
- Abrufe von Kreditlinien

Zinsen:

- Druck auf Zinsmargen durch Rückgang der Kapitalmarktzinsen (Aktivseite) und Anstieg der Risikoprämien der Banken (Funding)
- Maßnahmen der EZB (QE und TLTRO) erleichtern Refinanzierung

Kreditkosten:

- Steigende Privat- und Firmeninsolvenzen
- Stützende staatliche Maßnahmen

Fazit: Cash-Ausstattung besser, Downgrade Risiken dennoch hoch

- > Unternehmen schalten um auf Krisenmodus, Liquiditätssicherung steht im Vordergrund.
- > Die Cash-Ausstattung zyklischer Unternehmen ist heute besser im Vergleich zur Finanzmarktkrise 2007/2008.
- > Die Verschuldung – gemessen am Gearing – ist allerdings in der Breite angestiegen, angetrieben durch M&A und shareholderfreundliche Maßnahmen.
- > Downgrade Risiken sind hoch, v.a. bei High Yield Namen und bei den besonders betroffenen Branchen.
- > Die Liquidität im Markt ist gut, das Investoreninteresse hoch. Die EZB stützt durch Käufe, Prämien werden attraktiv.

Disclaimer

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, Schweiz, Liechtenstein, Hongkong, Korea, Republik China (Taiwan), Singapur und Volksrepublik China.

Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen.

Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt.

Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten. Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur zu Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Für weitere zeitnähere Informationen über konkrete Anlagemöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater.

Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen.

Die in dieser Ausarbeitung abgebildeten oder beschriebenen früheren Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen stellen keinen verlässlichen Indikator für die künftige Wertentwicklung dar.

Die Entgegennahme von Research Dienstleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann aufsichtsrechtlich als Zuwendung qualifiziert werden. In diesen Fällen geht die LBBW davon aus, dass die Zuwendung dazu bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden des Zuwendungsempfängers zu verbessern.