

Im Fokus: Credits 19. Januar 2022



Clever durch die Krise:

Deutsche Unternehmen punkten mit Produktivitätsgewinnen

Deutschen Non-Financials ist es größtenteils gelungen, die pandemiebedingten Belastungen durch Produktivitätsfortschritte abzumildern und schließlich ohne Ertragseinbußen zu überwinden. Erfolgreiche Unternehmen setzen eine Reihe unterschiedlicher Stellhebel in Bewegung, um aus dem beschleunigten Strukturwandel Nutzen zu ziehen. Neben Effizienzmaßnahmen erweisen sich insbesondere Portfolioanpassungen durch Zukäufe und Eigenentwicklungen als Erfolgsfaktoren.



Erhard Schmitt Senior Analyst T 069/91 32-47 48

Krise, welche Krise? Unternehmen aus der Indexfamilie DAX, MDAX und SDAX haben den tiefen Geschäftseinbruch des ersten Halbjahres 2020 überraschend schnell hinter sich gelassen. Während das Bruttoinlandsprodukt erst im Laufe des Jahres sein Vorkrisenniveau erreichen und überschreiten dürfte, feierte eine Mehrheit der börsennotierten Gesellschaften bereits im Herbst 2021 das Überwinden der Corona-Delle.

Zugegeben: Das besonders schwer unter die Räder gekommene Segment der persönlichen Dienstleistungen wird hierzulande vor allem von Kleinunternehmen abgedeckt und hier elegant ausgeblendet. Aber es lassen sich aus dem Sample auch sehr dezidiert strategische

Maßnahmen identifizieren, mit denen Firmen ihre Effizienz und Geschäftsmöglichkeiten im veränderten Umfeld aktiv verbessern konnten.



Diese Aktionen mussten zwangsläufig über die Ad-hoc-Eingriffe im Frühjahr und Sommer 2020 hinausgehen. Damals stand die Sicherung der Liquidität, also der unternehmerischen Handlungsfähigkeit, im Vordergrund.

Parallel dazu wurden Strukturmaßnahmen verstärkt und beschleunigt. Digitalisierung und Nachhaltigkeit waren schon vor 2020 Megatrends. Sie entwickelten jedoch eine solche Dynamik, dass die Differenzierung zwischen auslaufenden Geschäfts-

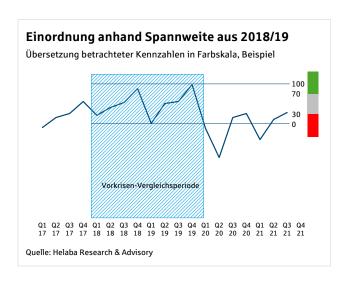
modellen und Wachstumsfeldern wesentlich früher einsetzte als zuvor vermutet. Nicht überall gelang es, die notwendigen Portfolioanpassungen unmittelbar umzusetzen. Teileknappheit und lange nicht mehr gesehene Preisentwicklungen stellten dem Management Hürden in den Weg. Die "Zu-Fuß-Arbeit" an wichtigen Produktivitätsgrößen bot jedoch in vielen Fällen eine Alternative und steht daher ebenfalls im Mittelpunkt unserer Betrachtungen.

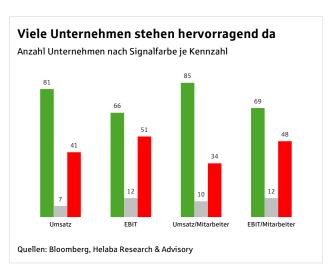
Wenn auch nicht im eigentlichen Sinne messbar als Wertschöpfung oder Ausstoß pro Arbeitskraft – dazu ist nur die unternehmensinterne Kostenrechnung in der Lage –, so erlauben klassische Relationen wie Umsatz oder Be-

triebsergebnis je Mitarbeiter weitere Analysen und Differenzierungen zwischen erfolgreichen und weniger erfolgreichen Geschäftsstrategien. Vor allem fördern sie Einsichten über den Effekt des jeweils spezifischen Umfelds hinaus. Zyklische oder per se volatile Umgebungen erfordern schließlich ein anderes Personalmanagement als stabile bzw. planbare Entwicklungen.

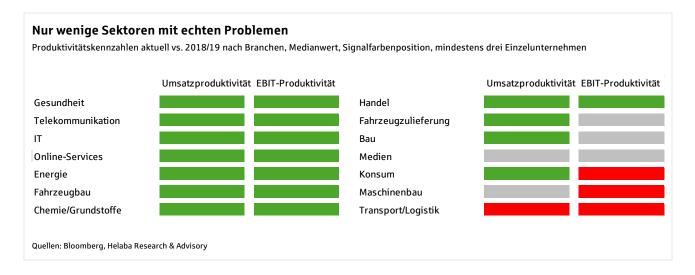
Umsatz- und Ebit-Produktivitätsanalyse: Welche Branchen sind produktiver als vor der Krise?

Bei der Frage, wo die Unternehmen im Vergleich zu den Vorkrisenniveaus heute stehen, ist es also sinnvoll, die Bandbreite des Normalgeschäftsvolumens und -ergebnisses oder eben der Produktivität abzugreifen. In der von uns durchgeführten Auswertung haben wir gleitende Zwölfmonatswerte vom ersten Quartal 2018 bis zum vierten Quartal 2019 als Orientierungsanker gewählt. Daran messen wir den aktuellen Stand, berechnet aus den letzten vier Quartals- bzw. zwei Halbjahreswerten. Der Vorteil: Die stark verzerrenden GuV-Zahlen aus dem ersten Halbjahr 2020 mit Industrie-Lockdowns und Stillständen im internationalen Handel fließen nicht mehr in die Betrachtung ein.





Die relative Position heute übersetzen wir in ein vereinfachendes Farbschema, indem wir dem Minimum (Maximum) aus 2018/19 den Wert 0 (100) zuordnen. Liegt der aktuelle Positionswert von Umsatz, EBIT oder Mitarbeiter-Produktivität im Mittelfeld der Vergleichsspanne, d.h. zwischen 30 und 70, dann wird die Signalfarbe grau gesetzt. Überschreitet er die 70, heißt das "grün". Bei Unterschreiten von 30 wird "rot" vergeben.



Im Rahmen des untersuchten Samples sind knapp zwei Drittel der Unternehmen mit ihrem Umsatz bereits im oberen Bereich der Vergleichsspanne oder darüber angekommen. Allenfalls ein Drittel kann man noch als krisengeschädigt betrachten. Beim operativen Ergebnis ist das Verhältnis ausgeglichener. Interessanterweise hat der Pandemieeinschnitt offenbar stark selektiert, denn die Mittelzone wird kaum besetzt. Das dürfte auf den besagten

strukturellen Wandel und Wettlauf zurückzuführen sein. Bei Umsatz und EBIT je Mitarbeiter ist der Anteil der Erfolgreichen sogar höher, was nichts anderes heißt, als dass auch Unternehmen mit noch schwachen Basisdaten ihre Effizienz verbessern konnten. Ein klares Zeichen von Anpassungsfähigkeit und hoher Reaktionsgeschwindigkeit.

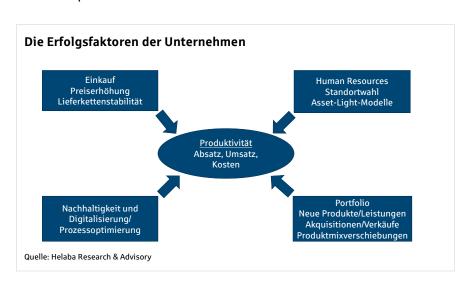
Betrachtet man die Sektoren, so liegen vor allem Profiteure des beschleunigten Strukturwandels sowie Krisengewinner vorne, die aus der Pandemiesituation kurzfristig Profit schlagen konnten:

- **Gesundheit, Telekommunikation, IT, Online-Services,** sie alle konnten ihr Geschäft ausbauen und hatten größere Restrukturierungseingriffe gar nicht nötig.
- Andere Wirtschaftszweige konnten die schlechtere Versorgungslage und Produktinnovationen zu Preiserhöhungen nutzen. Hier sind Chemiekonzerne oder Automobilhersteller beispielhaft zu nennen. Allerdings benötigen die Unternehmen ein gutes Standing bei den Kunden, um margenerhöhende Preisanpassungen über die Zeit des deutlich limitierten Angebots hinaus durchzusetzen.
- **Energieunternehmen** haben den Megatrend Nachhaltigkeit genutzt und sich vor allem auf dezentrale, aus nachhaltigen Quellen stammende Stromerzeugung eingestellt.
- Der Handel ist stark gespalten, was in der Medianwertbetrachtung leider nicht zum Ausdruck kommt. Agrar- und Baustoffhandel sowie Baumärkte stehen als Pandemieprofiteure den Verlierern stationärer Groß- und Einzelhandel gegenüber.
- Stärker in die Personalsituation eingreifen mussten die Fahrzeugzulieferer. Oft mit Erfolg: Trotz immer noch vergleichsweise geringer Umsätze erreichten sie mitunter eindrucksvolle Effizienzfortschritte. Damit haben zumindest viele von ihnen eine Grundlage geschaffen, bei höheren Stückzahlabrufen auch die derzeit noch nicht vollständig erholten Ertragsmargen auf Vordermann zu bringen.
- Am unteren Ende der Tabelle befinden sich Maschinenbauer oder Gesellschaften des Bereichs Transport und Logistik (Luftfahrtindustrie, Mobilitätsdienstleister, Frachtgeschäft, Zustelldienste), wobei sich die Logistik und hier insbesondere die Deutsche Post in einer diametral anderen Verfassung befindet.

Strategische Weichenstellungen einzelner Unternehmen mit Beispielcharakter

Wesentlich aufschlussreicher und konkreter ist somit der Blick auf die einzelnen Unternehmen. Je nach spezifischen Erfordernissen beschreiten sie sehr unterschiedliche Reformwege. Die Palette reicht von harter Kostensenkung über Portfolioeingriffe bis zur Eröffnung neuer Spielfelder, stets orientiert an den etablierten Megatrends oder nachhaltigen Verschiebungen der Kundenpräferenzen.

Ein Beispiel liefert der Duftstoff- und Aromenhersteller Symrise. Nachdem er 2019 in das Segment Tiernahrung eingestiegen war, forcierte er das Wachstum in diesem durch Lockdowns sprunghaft belebten Geschäftsfeld in den beiden Folgejahren durch Akquisitionen und neue Beteiligungen. Die Krise war für Symrise daher kein Thema. Umsatz und EBIT liegen heute 8 bzw. 13 % über den Werten aus 2019. Auch die Produktivität ist gestiegen.



Noch erheblich bedeutender war die Neupositionierung beim Personalvermittler **Amadeus Fire**. Dem vom Konjunkturzyklus stark beeinflussten Stammgeschäft, wo der Frankfurter Konzern zweifelsohne dennoch gute Erfolge aufzuweisen hat, wurde das Segment Weiterbildung an die Seite gestellt und akquisitorisch erheblich ausgebaut. Ein starkes Standbein in der öffentlich geförderten Weiterbildung mit ihren besonderen Wachstumschancen in der

Krise hat sich nicht nur als perfekte Ergänzung zum Personalüberlassungsgeschäft erwiesen. Es war auch noch deutlich ertragreicher. Ein weiterer Erfolgsfaktor: Es gelang, eine einheitliche IT-Infrastruktur aufzubauen, so dass die innerbetrieblichen Prozesse nun sehr viel effizienter laufen. 2021 dürften auf allen GuV-Ebenen neue Spitzenergebnisse erzielt worden sein.

Horizontale Erweiterung bzw. Verschiebung ist nur eine Form der Portfolioanpassung. Sie vollzieht sich in jüngster Zeit auch wieder verstärkt durch Innovationen sowie genaues Abklopfen des Leistungsspektrums in Bezug auf Kerngeschäftsfähigkeit. Beim Mischkonzern **Rheinmetall** ist man dabei, durch Ausbau der Defense-Aktivitäten und Desinvestments im Autogeschäft auf einen perspektivisch reizvolleren Ertragsmix zu kommen. Die Gruppe stellt sich entlang technologischer Stärken und Möglichkeiten des Technologietransfers auf. Im Autogeschäft wächst beispielsweise das Thermomanagement als antriebsunabhängiges Segment, während das Kolbengeschäft auf die Verkaufsliste gesetzt wurde. Der Lohn: Trotz Umsatzrückstand dürfte das EBIT im abgelaufenen Jahr auf Rekordhöhe angestiegen sein.

In ähnlicher Weise verschiebt der Autozulieferer **Schaeffler** seine Struktur weg von Verbrennerantriebskomponenten und hin zu Chassis-Entwicklungen, zur E-Mobilität, zum Industriegeschäft (Zweiräder, Nutzfahrzeuge, nichtfossile Energieerzeugung, industrielle Fertigung, Luft- und Raumfahrt) sowie zu Service und Aftermarket. Vor allem aber war Kärrnerarbeit im Personalmanagement notwendig, um die Produktivitätsbilanz bei rückläufigen Erlösen positiv zu gestalten.

Das kann man auch für **SAF-Holland** so sehen. Der Hersteller von Fahrwerk-Komponenten für Nutzfahrzeuge hat Kapazitäten in Ländern ausgebaut, in die sich die Herstellung der Endprodukte zunehmend verlagert. Die Produktion in Deutschland wird nicht aufgegeben, aber konsequent automatisiert. Das Kostenmanagement dürfte dafür gesorgt haben, 2021 in einem keineswegs perfekten Marktumfeld operativ ein Topergebnis, vermutlich sogar oberhalb des alten Hochs, erzielt zu haben. Die Reise soll weitergehen mit Produktinnovationen für das elektrifizierte und das automatisierte Fahren.

Große Möglichkeiten, sich durch innovative Produktneuentwicklungen vom Wettbewerb abzusetzen, herrschen in Sektoren, deren Nachhaltigkeitswerte noch hinterherhinken. Diese Karte spielt im Nutzfahrzeugsektor auch die **Jost-Werke AG**, die aber genauso intelligent die Portfolioveränderungskarte gespielt hat, als mit der Übernahme

Vert letzte zwölf Monate im Vergleich zu 2019, %			
	Umsatz	EBIT	Mitarbeiter
Amadeus Fire	51,2	42,3	23,7
Jost-Werke	37,9	47,6	3,0
Symrise	8,2	12,5	8,0
BMW	7,8	75,6	-9,4
HeidelbergCement	-2,1	47,4	-3,1
Schaeffler	-3,2	45,3	-4,3
Rheinmetall	-6,1	10,7	-7,5
SAF-Holland	-8,5	122,5	-9,0

des schwedischen Frontlader-Herstellers Alö das Feld der landwirtschaftlichen Maschinen als Gegenpol zur zyklischen LKW- und Trailernachfrage besetzt wurde. Wichtig für Jost ist es, in beiden Segmenten technologisch führend zu sein und über Modulbauweise sowie geringe Fertigungstiefe (Asset-Light-Geschäftsmodell) Ertragsrisiken zu verringern. Das waren echte Trümpfe in der Phase der Nachfrageschwäche und sind es bis heute geblieben.

Grundlegende Veränderungen sind auch in der Stahloder Bauindustrie notwendig. Der jüngste Energiekostenschub hat das allen Unternehmen noch einmal drastisch vor Augen geführt. **HeidelbergCement** greift das Thema beherzt auf. Pilotprojekte für den Einsatz von Wasserstoff als Energieträger für die klimaneut-

rale Zementherstellung sind aufgesetzt. Bevor diese Zukunftstechnologie in breiterem Maßstab eingesetzt werden kann, sind erste europäische Werke dabei, die CCS-Technik zur Kohlendioxid-Abscheidung zu nutzen. Die Möglichkeiten zur Verwendung alternativer Brennstoffe, vor allem nicht recyclingfähiger Abfälle, werden immer weiter ausgebaut. Ihr Anteil am Brennstoffmix beträgt 26 % und soll bis 2030 auf 43 % nach oben geschraubt werden. Auch Baustofflieferanten werden von Kunden künftig auf Basis ihrer Umwelt- und Klimaschutzdaten ausgesucht werden – ein Vorteil für die Heidelberger. Der aktuell positive Produktivitätsverlauf fußt freilich auf ande-

ren Maßnahmen. So sorgt die Strategie "Beyond 2020" für weniger Komplexität und niedrigere Kosten. E-Commerce-Plattformen machen Prozesse effizienter. Standorte mit geringem Renditepotenzial für HeidelbergCement, wie Sierra Leone, Südspanien oder der Westen der Vereinigten Staaten, wurden zuletzt abgestoßen.

Ein Paradebeispiel für Anpassungsfähigkeit im Automobilsektor ist **BMW**. Die Münchener waren Pioniere im Bereich der Elektromobilität. Leider wurde ihre Initiative mit dem "i3" zunächst nicht belohnt. Der Markt war 2013 noch nicht bereit für den Wandel. Das ist jetzt anders. Allerdings hat auch der Wettbewerb zugenommen. So punkten die Bayern heute vor allem an anderer Stelle: BMW ist dank vorausschauender Lieferverträge in der aktuellen Engpasssituation bei Halbleitern selbst lieferfähig und setzt sich in den Absatzstatistiken nach oben ab. Wie andere Hersteller sind die Münchener in der Lage, erhebliche Preissteigerungen durchzusetzen.

Diese Einzelbeispiele zeigen: Die Palette der Handlungsoptionen ist vielfältig. Die Unternehmenslandschaft ist gerade dabei, sich in ungewohnt deutlicher Weise in Gewinner und Verlierer aufzuspalten. Produktivitätskennziffern können oftmals noch tiefgründiger als reine Ertragsentwicklungen aufzeigen, ob sich Unternehmen in ihren Bemühungen, Krisensituationen zu meistern, auf dem richtigen Weg befinden. Die so ermittelte Fitness kann gerade in der gegenwärtig noch herausfordernden gesamtwirtschaftlichen Situation auf Ertrags- und Zukunftsperspektiven von Geschäftsmodellen hinweisen.



Hier können Sie sich für unsere Newsletter anmelden: https://news.helaba.de/research/

Herausgeber und Redaktion

Helaba Research & Advisory

Redaktion: Stefan Rausch

Verantwortlich:
Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirtin/
Head of Research & Advisory

Neue Mainzer Str. 52-58 60311 Frankfurt am Main T +49 69 / 91 32 - 20

Internet: www.helaba.com

Disclaimer

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.