



Letter

ACCURACY NEWS FÜR MANDANTEN nr002.10/2021



Accuracy

01

PROLOG

A Gruß aus Frankfurt

02

EDITORIAL

One Partner, one view

03

INDUSTRY INSIGHT

The Aeronautics Industry is feeling the Heat

04

THE CULTURAL CORNER

Aus der Krise heraus, aber wohin?

05

BUSINESS OUTLOOK

Branchennews

06

FACTS AND FIGURES

Accuracy im Überblick

D1 GRUSS AUS FRANKFURT



Kay Wüste und Guido Althaus
Partner, Accracy

Liebe Leserinnen und Leser,

anderthalb Jahre Pandemie liegen hinter uns und der Ausnahmezustand ist für viele so normal geworden, dass fundamentale Veränderungen, die die Krise gezeitigt hat, kaum mehr erstaunen.

Einige wache Beobachter der Entwicklungen in den verschiedenen Branchen weiten den Blick auf das, was kommen mag, wenn wir die Pandemie endlich hinter uns gelassen haben. Davon ist diese Ausgabe unseres A-Letters geprägt.

Auf den folgenden Seiten werden so unterschiedliche Bereiche wie die Immobilienbranche, die Luftfahrtindustrie sowie **die Entwicklung des M&A-Marktes thematisiert und es gibt eine Zusammenfassung der 5. Paris Arbitration Week**. Wer gerne über philosophische Fragen nachdenkt, sollte „The Cultural Corner“ nicht missen.

Wo liegen die Chancen nach der Krise? Die Erfahrungen zum Beispiel, die wir bei Accracy Deutschland mit Remote Work bzw. dem Home Office während der Pandemie gemacht haben,

sind wertvoll und ermutigen uns, die „Zukunft der Arbeit“ schon jetzt zum festen Bestandteil unserer Unternehmenskultur zu machen. Für das ständig wachsende Accracy-Team sowie Bewerberinnen und Bewerber bedeutet das mehr Freiheit und Verantwortung, mehr „Life in Balance“.

Es ist alles eine Frage der Organisation. So halten wir unseren Wachstumskurs auf allen Ebenen weiter. Selbst mitten in der Pandemie konnten wir Internships gewährleisten und jungen Talenten die Möglichkeit bieten, uns besser kennenzulernen.

Auch digital gibt es einen neuen „Touchpoint“ für Begegnungen, denn unsere deutsche Website auf **accracy.de** ist online gegangen. Was halten Sie davon? Über Anregungen dazu freuen wir uns natürlich jederzeit. Denn – um einen bekannten Song der Hamburger Band *Deichkind* abzuwandeln –: Die Welt ist noch lange nicht fertig.

Es grüßen Sie herzlich


Kay Wüste


Guido Althaus

02 ONE PARTNER, ONE VIEW

THE CRISIS AND WHAT FOLLOWED*



Nicolas Barsalou
Partner, Accracy

The crisis that we have been experiencing for one and half years now has no equivalent in modern history. It is neither a classic cyclical crisis, nor a replica of the great financial crisis of 2008. It would be dangerous to think, therefore, that we are coming out of it in the same way as previous crises.

What are we seeing? Two words enable us to deepen the analysis.

The first is “contrast”. This is, of course, not the first time that an economic crisis has affected some geographies more severely than others, particularly, in this case, Europe more than the Far East. However, it is the first time that we observe such diversity in the impact on different economic sectors. As a result, some affected sectors will take several years to return to their situation in 2019, like air transport or tourism for example. Conversely, other sectors have taken advantage of the crisis, like online activities (e-commerce, streaming services, video games),

or have served as “safe investments”, like luxury goods. The second word is without a doubt “uncertainty”. Given the tense geopolitical context and unprecedented capital injections in the economy, the current bright spell may lead in the relatively short term to another more classic crisis, made all the more dangerous as recent wounds will not have healed.

As advisers to innumerable economic players across the world, we observe an unprecedented de-correlation between certain market situations and the general state of the economy. On the one hand, the mergers and acquisitions market, boosted by an unparalleled level of liquidity, has rarely – if ever – experienced such exuberance both in volumes and in prices, and this was the case well before the crisis emerged. On the other hand, the corporate restructuring market is also very active, carried in particular by bank renegotiations for certain sectors in difficulty.

This paradox exists in appearance only: given the elements mentioned above, it is possible and quite natural to observe these two trends at the same time.

In this context, we think that, now more than ever, financial and economic players should avoid sheeplike behaviour and analyse each situation in an individualised and tailor-made way.

The most interesting cases to consider are certainly those sectors that are experiencing both positive and negative trends. The real estate sector is particularly relevant because it is undergoing profound and long-lasting change, combined with the effects of the last crisis. Let's look at two representative sub-sectors: retail and office property.

*** The Myrtles have Flowers
That speak of the Stars
And it is from my Pain
That the day is made
The deeper the Sea
And the whiter the Sail
and the more bitter the Evil
The more wonderful the Good**

Louis Aragon "The War and what followed"
(from the unfinished novel)

The first has long been affected by the strong and continued development of e-commerce, a phenomenon that accelerated in 2020 under the effects of the lockdown and the closure of numerous shopping centres, to the extent that the value of retail property at the end of last year

was at a historic low. Our long-held belief is that this fall in values was excessive, characteristic of the sheeplike behaviour mentioned above and not adapted to the modern economy. Centres that are well located, well managed and well equipped will continue to be major players in retail. It is fortunate that, for a few weeks now, others are beginning to realise this and that these property values are rising again.

The second sub-sector benefitted up to the 2020 crisis from a favourable situation, thanks to a structural mismatch between supply and demand and real interest rates at zero that pushed up the so-called "safe investment" values like property. Moreover, the crisis has until now had little impact: for the most part, rent has continued to be paid and, given an extremely accommodating monetary policy, capitalisation rates and therefore values have changed little. But these two parameters are now threatened. The rise of remote working, if it proves to be long-lasting and significant (more than just one or two days a week), will inevitably have considerable consequences on the number of square metres necessary for office space as well as its location. Not all of these impacts will necessarily be negative: though it is certain that large business centres like La Défense and Canary Wharf are suffering and will continue to suffer, central business districts may see their values and occupation rates continue to rise. As for macroeconomic parameters, and notably inflation, only an oracle could predict how they will develop: the only thing to do is to remain vigilant and to provide the means to minimise fragility through strategies that favour flexibility and agility. In this respect, it will be essential to monitor the development of the banking sector, but that would be a topic for another discussion ... ▶

03 FEELING THE HEAT

THE AERONAUTICS INDUSTRY IN A STATE OF FLUX



Jean-François Partiot
Partner, Accuracy



Christophe Leclerc
Partner, Accuracy



Philippe Delmas
Senior Advisor - Aerospace & Defence, Accuracy

Air transport is at the top of the list when it comes to sectors most heavily affected by the COVID-19 crisis. Behind it, the entire aeronautics industry is suffering, from manufacturers to equipment suppliers of all sizes. The shock is all the more brutal as annual growth stood on average at 5 % over the past 40 years and was forecast to continue at over 4 % a year for the decades to come.

In 2020, air traffic fell by 66 % compared with 2019, and both the timing and the extent of its recovery remain uncertain. For domestic flights in large countries, recovery will depend on the speed and efficiency of vaccination efforts. It is already strong in the United States (traffic was only 31 % lower in March 2021 than in March 2019) and China (+11 % higher), but it remains weak in the European Union (63 % lower). For international flights,

recovery will depend on lockdowns linked to the emergence of new variants and the rate of vaccination in each country, not to mention the confidence that countries will have in each other's efforts to contain the coronavirus. This recovery is currently very weak. In total, the level of traffic in 2021 will remain much lower than historical levels. At the end of April 2021, the IATA forecast world air traffic at 43 % of the level in 2019 (compared with a forecast of 51 % in December). Globally, a return to the 2019 level of activity will no doubt have to wait until mid-2022 for domestic flights and 2023, or even 2024, for long-haul flights. Only air freight has experienced continued growth, but it represents less than 10 % of all air traffic.

Several factors lead us to consider that air traffic is not yet ready for a return to the long-lasting growth experienced in the decades before the crisis (5 % a year from 1980 to 2019), and various

¹ Boeing and Airbus; ² International Air Transport Association (IATA); ³ Accuracy interviews with management of large groups



arguments reinforce this vision:

- ▶ Passengers' ecological concerns are becoming of prime importance – some will be more reluctant to travel and especially to travel far.
- ▶ Large groups have got through the COVID-19 crisis by completely stopping all business travel: short, medium and long haul.

It was an abrupt lesson, with radical conclusions favouring the strict limitation of such travel. As a result, these groups generated significant savings, as well as an improved ecological balance sheet, something monitored by the markets more and more closely. According to the leaders of major European groups surveyed at the end of 2020, business travel may permanently fall by 25 % to 40% compared with 2019.

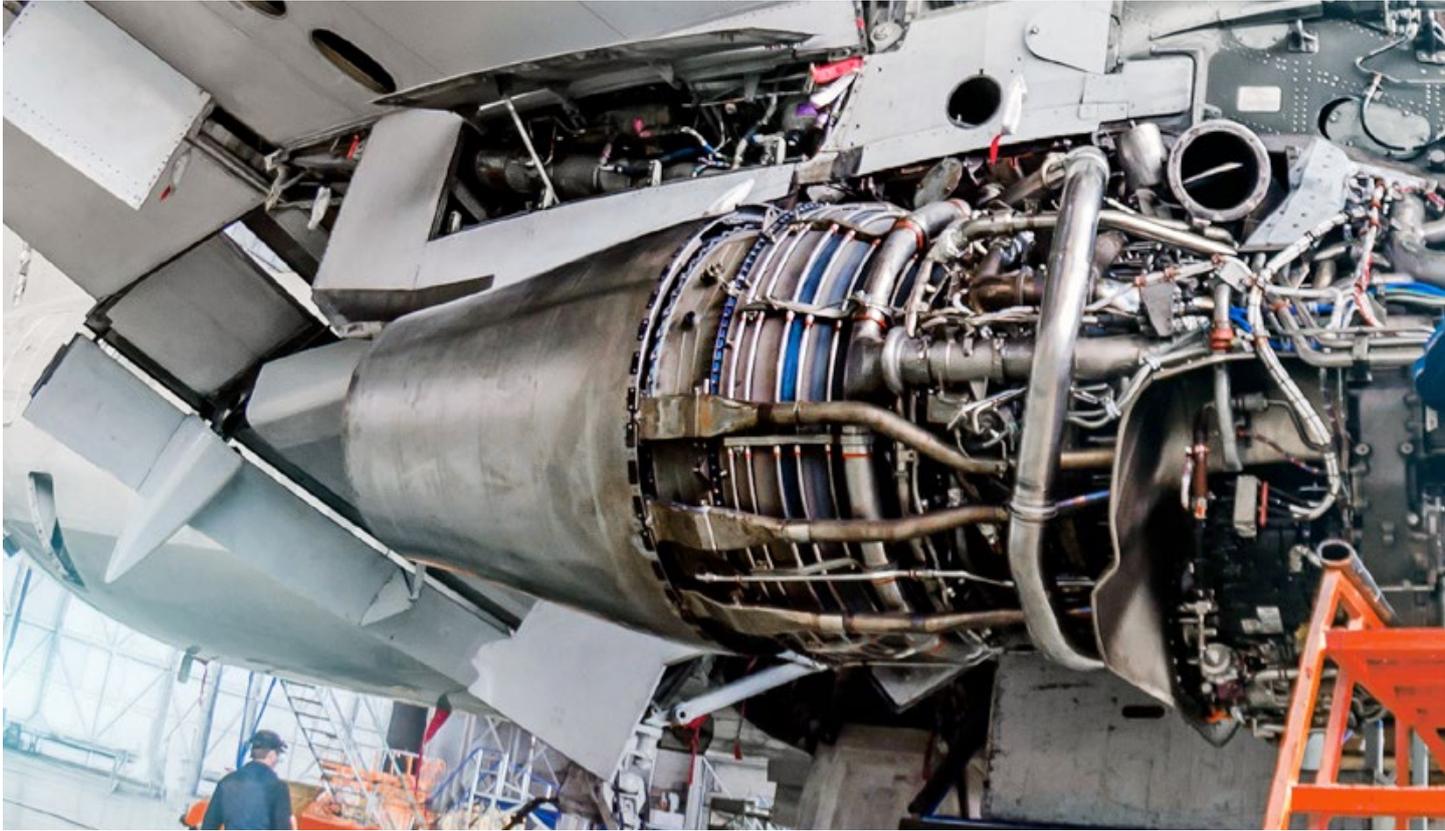
- ▶ These two factors are already enough to bring about a significant drop in traffic, but this drop will be compounded by a third factor, an immediate consequence of an airline's economic model: first class and business class

passengers are the major levers of profitability for a long-haul flight. If their traffic is reduced by 25 % to 40 %, airlines will have no other choice but to increase average prices significantly for all passenger classes.

The impact on prices of the change in behaviour should lead to a new economic balance: a reduction in business class volumes of 30 % may lead to an average increase in ticket prices (business and economy) of 15 %. With a price/volume elasticity of 0.9, an average fall in economy travel of 13.5 % can be expected. To sum this up, the forecast impact on passenger traffic could be as follows:

- ▶ A fall in business class and first class passenger numbers of 30 %
- ▶ A fall in economy class passenger numbers of 13.5 %
- ▶ An increase in average sales prices of 15 %.

In our opinion, the sudden turbulence in the industry presents a unique opportunity for it to re-



structure; its untenable financial situation obliges it to do so. The air transport sector has taken out debt of over \$250 billion since the beginning of the pandemic, and its total net debt should exceed its revenues during the course of 2021 or in early 2022. Today, the sector continues to lose tens of billions of dollars in cash each quarter, contributing to the rise in its debt levels.

The industry will be forced to overhaul its model significantly, especially given that this economic constraint doubles up as an ecological constraint that is just as fierce. Indeed, air travel is a substantial emitter of CO₂, representing up to 2.5 % of emissions globally and around 4% in the European Union. In addition, air travel suffers another constraint that is specific to the sector, namely that CO₂ represents only a fraction of its overall climatic impact. The most recent studies (July 2020) confirm that its emissions of nitric oxide (NO) at high altitudes contribute more to global warming than its emissions of CO₂.

In total, air travel alone represents 5–6 % of humanity's impact on the climate.

But it is not for lack of trying – the industry has been making substantial efforts. CO₂ emissions per passengerkilometre have shrunk by 56 % since 1990, one of the best performances of all

The Industry will be forced to overhaul its model significantly

industries. The total emitted tonnage of CO₂ has nevertheless doubled over the same period because of the increase in traffic. Ryanair, the European low-cost leader, summarises the climatic impasse of air transport quite nicely: its aeroplanes are very recent, their occupancy at a maximum (average rate of 95 %), but it is the

⁴ OECD, INSEE; ⁵ IATA



company with the highest CO₂ emissions in Europe after nine operators of coal power plants.

Technological progress will continue but, for aeroplanes as we know them, it will not be accelerating. As for truly new technologies (hydrogen, electricity), their time will undoubtedly come, but too late to play a significant role in meeting the objectives of the Intergovernmental Panel on Climate Change (IPCC) in 2050, that is, limiting global warming to 1.5°C and net carbon emissions to zero.

In this context, the industry must reinvent itself, taking into account the following points:

- ▶ Growth in traffic will for a long time remain lower than the growth seen in previous decades.
- ▶ Progress in energy efficiency will continue but will not accelerate.
- ▶ This progress should be completed by credible and rapid climatic solutions (i.e. not offsetting), like clean fuel. Boeing and Airbus

recently announced, in spring 2021, their desire to accelerate their use of green kerosene quickly and significantly. But the volumes will be insufficient to meet the objectives of the IPCC.

- ▶ The serious issue of high-altitude emissions – currently left out of the equation – will have to be dealt with.
- ▶ Owing to and considering the cost of decarbonisation solutions, the cost of air travel will inevitably increase by a significant margin.
- ▶ This increase will weigh heavily on the most price-sensitive traffic, tourism, whilst technology will clearly and permanently reduce “high contribution” traffic.
- ▶ Combined with a concerning debt situation, these factors will force a complete overhaul of the economic model of air transport.

Despite this severe assessment, we think that there are ways for the industry to react radically and constructively. We will present some of them soon. ▶

04 AUS DER KRISE HERAUS, ABER WO HIN?



Sophie Chassat
Philosophin, Partnerin bei Wemean

Die Metapher „Krise“ stammt eigentlich aus der Medizin: Sie bezeichnet den „kritischen“ Moment, in dem sich alles in die eine oder in die andere Richtung wenden kann – hin zum Leben oder zum Tod. Doch ganz so klar umrissen scheinen die Dinge nicht zu sein; die Krise gestaltet sich vielmehr, wie Antonio Gramsci sagte, als ein „Interregnum“, sie „besteht gerade in der Tatsache, dass das Alte stirbt und das Neue nicht zur Welt kommen kann.“¹ Was wird am Ende also herauskommen? Spannende Frage. ... Die Antwort kann völlig überraschend und unerwartet sein.

U nser derzeitiges Sein fühlt sich an wie ein unbehagliches Dazwischen, von dem wir nicht wissen, wohin es führt. Die neue Welt kommt nicht, und die alte kommt nicht zurück, selbst dann nicht, wenn wir, wie die Figuren in Camus' Pest, unbekümmert

oder gar unbewusst unsere alten Gewohnheiten wieder aufnehmen, sobald der Sturm vorüber ist.² Zugleich aber wissen wir, dass sich etwas verändert hat und dass diese Krise im wahrsten Sinne des Wortes eine Erfahrung gewesen ist, steckt in diesem Wort etymologisch doch auch das „Erleiden“. Aus einer Krise herauskommen heißt, durch etwas hindurchzugehen und daraus zu lernen. Unweigerlich treten wir aus der Zeit des Leidens verwandelt hervor.

Was aber wäre nun eine „gute“ Art, aus einer Krise zu kommen? Eine, bei der wir gestärkt hervorgehen und nicht abgeschlagen? Für den Philosophen Georges Canguilhem „misst [der gesunde Mensch] seine Gesundheit an der Fähigkeit, die Krisen seines Organismus zu überstehen und eine neue Ordnung zu etablieren. Bei guter Gesundheit sein heißt: krank werden können und davon genesen; die Gesundheit ist ein biologischer Luxus.“³

¹ Die Krise besteht gerade in der Tatsache, dass das Alte stirbt und das Neue nicht zur Welt kommen kann: in diesem Interregnum kommt es zu den unterschiedlichsten Krankheitserscheinungen.“ Antonio Gramsci, Gefängnishefte (entstanden 1929 bis 1935).

² „Für den Augenblick wollte er es halten wie alle ringsum, die zu glauben schienen, die Pest könne kommen und wieder gehen, ohne daß das Herz der Menschen sich deshalb veränderte.“ Albert Camus, Die Pest (1958), S. 174.

³ Georges Canguilhem, „Das Normale und das Pathologische“, in: Die Erkenntnis des Lebens (2009).



Eine Krise überwinden heißt, eine neue Lebensweise zu erfinden, um sich an eine noch nie dagewesene Situation anzupassen. Tatsächlich ist Gesundheit die Fähigkeit, neue Lebensweisen zu entwickeln, während Krankheit als Unfähigkeit zur Innovation betrachtet werden kann. Wir müssen auch allen Formulierungen misstrauen, die eine Rückkehr zum Bisherigen oder einfach das Ende eines bestimmten Zustands nahelegen wie „neu starten“, „wieder aufnehmen“, „zur Normalität zurückkehren“ oder „den Lockdown aufheben“.

Erfinden, kreativ sein ... das ist es, was uns wirklich und kraftvoll aus der Krise bringt.

Ein anderer Philosoph, Bruno Latour, drückte das zu Beginn des ersten Lockdowns so aus: „Wenn wir diese unglaubliche Situation nicht für Veränderungen nutzen, dann vergeuden wir die Krise“.⁴ Deshalb müssen wir auch die Phase, in der wir aus einer Krise herauskommen, als Chance sehen, uns aus unseren gedanklichen Blasen zu befreien und unsere Vorurteile abzustreifen. Und dabei sollten wir nicht vergessen, die Bedeutung unserer Entscheidungen infrage zu stellen: Weshalb wollen wir uns verändern? Welches neue Zeitalter streben wir an, wissend, dass neue Krisen auf uns warten? Je dichter der Nebel, umso stärker und weiter müssen unsere Schweinwerfer leuchten. ▶

Sophie Chassat ist Philosophin, Partnerin bei der Beratungsfirma WEMEAN und Corporate Director. Sie arbeitet zu strategischen Fragen im Zusammenhang mit dem Beitrag von Unternehmensprojekten, dabei geht es darum, diese zu definieren, sie umsetzungsbereit zu machen und ihre Auswirkungen auf die Governance zu ermitteln.

⁴ Le Grand Entretien, France Inter, 3. April 2020.

05 BRANCHEN-NEWS

Die Entwicklung des M&A-Markts

Der Trend aus dem zweiten Halbjahr 2020 hat sich auch im ersten Halbjahr 2021 fortgesetzt: Wir haben einen weiterhin sehr lebhaften M&A-Markt beobachten können.

Nicht zuletzt bedingt durch die Coronakrise standen die Umsetzung strategischer Neuausrichtungen und die Adaption von Technologieentwicklungen im Vordergrund. Die Ziele: das Unternehmenswachstum zu akzelerieren, Marktpositionen auszubauen und Geschäftsmodelle weiter zu digitalisieren.

Die Pandemie fungierte dabei, je nach Branchenbedingungen, als Ursache, Verstärker oder Hindernis von Transaktionsentscheidungen.

Diese strategischen Überlegungen aber auch die günstigen Finanzierungsbedingungen sind voraussichtlich auch für das M&A Geschehen in 2022 maßgeblich. **Da Unternehmen, Private Equity und SPAC Käufer** gleichzeitig um Technologien, Kapazitäten und sonstige Vorteile untereinander im Wettbewerb stehen, rechnen wir mit weiterhin hohen Bewertungen.

Diese sind dann allerdings nicht mehr durch alleinige Kostenreduktionsprogramme, sondern vielmehr durch Wertgenerierung und Hebung von Synergiepotentialen zu rechtfertigen. ▶

5. Paris Arbitration Week

Im Rahmen der diesjährigen Paris Arbitration Week haben Experten von Accuracy mit Vertreterinnen und Vertretern renommierter Anwaltskanzleien, Universitäten, Instituten sowie Beratungsunternehmen über aktuelle Fragen und Trends diskutiert. Zentrale Inhalte der Konferenz waren, neben den Einflüssen von COVID, insbesondere Trends bei Schiedsverfahren in bestimmten geographischen Regionen (wie beispielsweise Afrika oder Asien) sowie zukünftige Herausforderungen und Entwicklungspotenziale der internationalen Schiedsgerichtsbarkeit.



Während in letzter Zeit die Zahl der Insolvenzen in vielen Ländern rückläufig ist – unter anderem aufgrund umfangreicher fiskalischer Unterstützungsprogramme und vorübergehender Änderungen der Insolvenzregelungen im Zuge der COVID-19-Pandemie – wird allgemein davon ausgegangen, dass die Anzahl der Unternehmensinsolvenzen mittelfristig wieder



deutlich zunehmen wird. Allein für Deutschland geht man von mehreren hunderttausend „Zombie-Unternehmen“ aus, die im Wesentlichen durch die Niedrigzinspolitik der EZB und staatliche Hilfsprogramme begründet sind und am Leben gehalten werden. Vor diesem Hintergrund sind Situation und Ausblick der jeweiligen Branche von großer Bedeutung. Die Eröffnung eines Insolvenzverfahrens hat i.d.R. eine erhebliche Auswirkung auf ein Verfahren bzw. die spätere Vollstreckung.

Die zunehmende Digitalisierung von Geschäftsmodellen bei Unternehmen führt zuweilen dazu, dass streitige Sachverhalte zwischen den Parteien immer komplexer werden. **In diesem Zusammenhang ist mittlerweile der Einsatz von hochqualifizierten Sachverständigen die Norm. Dabei stellt sich seitens der Sachverständigen immer mehr die Aufgabe, technisches Verständnis im Schiedsverfahren zu vermitteln, in finanzielle Größen zu transformieren und gleichzeitig eine maximal unabhängige Berufshaltung zu bewahren und durch Transparenz zum Ausdruck zu bringen.**

Aber auch im Rahmen der Durchführung internationaler Schiedsverfahren ist die Digitalisierung in der jüngeren Vergangenheit stark

vorangeschritten. So wird für die Zukunft beispielsweise ein ausgewogener Mix aus physischen und virtuellen Hearings erwartet. Weiterhin beschäftigen im Rahmen der Verfahren auch Themen wie „Umweltfreundlichkeit“ (elektronische Formate) und „IT Security“. ▶

06 ACCURACY IM ÜBERBLICK

WIR SIND EINE FIRMA – UND WELTWEIT AKTIV

- ▶ Unsere Geschäftsbereiche umfassen **Transaktionen & Investitionen, Streitigkeiten & Krisen, Unternehmensstrategie & Finanzen, Geschäftsleitung.**
- ▶ Wir sind eine unabhängige Beratungsgesellschaft, die klare Handlungsempfehlungen abgibt und Ergebnisse liefert.
- ▶ Unsere Ergebnisse unterstützen Ihre Entscheidungen, egal wie schwierig und knifflig die Unternehmenssituation ist.
- ▶ **Unsere Stärke ist die Verbindung von Strategie, Zahlen und Fakten.**
- ▶ Unsere rund **500 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter**, repräsentieren 43 Nationalitäten und sprechen 36 Sprachen.
- ▶ **Auch an unseren deutschen Standorten wird Internationalität gelebt:** Wir kommen aus sechs Ländern, bieten hervorragende Fachkompetenz und helfen Ihnen bei der Bewältigung kritischer Unternehmenssituationen. Sowohl bei grenzüberschreitenden Transaktionen als auch im Kontext internationaler Schiedsverfahren oder lokaler Rechtsstreitigkeiten reagieren wir flexibel auf Ihre Bedürfnisse und Anforderungen. Wir stellen unsere Teams nach Ihren Erfordernissen zusammen.
- ▶ **Great Place to Work Award:** Accuracy Deutschland ist zum 2. Mal zertifiziert als greatplacetowork! Das heißt: Unsere Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter arbeiten gerne bei uns. Die Säulen unserer Unternehmenskultur: Teamgeist, Fairness, Respekt und Vertrauen sind für unsere Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter attraktiv. Wir führen und fördern bei Accuracy aktiv, offen und fair.



► **Die neue Website von Accuracy Deutschland:** „Noch näher dran an unseren Mandanten“ – das ist das Motto unserer frisch ins Netz gestellten und in Frankfurt redaktionell betreuten Website. Für Unternehmen, die uns noch nicht kennen, ermöglicht die neue Internetpräsenz einen ganz direkten Draht im Fall einer zeitkritischen Herausforderung. Natürlich gibt es unter der Rubrik *Insights* auch fortlaufend interessante Beiträge und Neuigkeiten.



Unser Mandatsprozess



Wir sind die unabhängige Beratungsgesellschaft mit einer globalen Reichweite in ihren Geschäftsbereichen.

Wir sind in 13 Ländern mit 18 Büros für Sie da:

- | | | |
|-------------------------------|---------------------------|---------------------------|
| 01. Amsterdam ► Holland | 07. Hong Kong ► China | 13. München ► Deutschland |
| 02. Barcelona ► Spanien | 08. London ► England | 14. Neu-Delhi ► Indien |
| 03. Peking ► China | 09. Luxemburg ► Luxemburg | 15. Paris ► Frankreich |
| 04. Casablanca ► Marokko | 10. Madrid ► Spanien | 16. Quebec City ► Canada |
| 05. Dubai ► Dubai | 11. Mailand ► Italien | 17. Singapur ► Singapur |
| 06. Frankfurt/M ► Deutschland | 12. Montreal ► Kanada | 18. Toronto ► Kanada |



www.accuracy.de

Accuracy Deutschland
Neue Mainzer Straße 46-50
60311 Frankfurt
+49 69 977 88 73 10
germany@accuracy.com