



FINANZSTRATEGIE UND WERTORIENTIERTE STEUERUNG

G05 FINANZSTRATEGIE

Nachhaltige Steigerung des Unternehmenswerts			
			
	Rückkehr zu Wertschaffung	Erzielung starker Free Cashflows	Sicherung der finanziellen Stabilität
Fokus	<ul style="list-style-type: none"> – Restrukturierung zur Anpassung an veränderte Marktbedingungen – Steigerung der Kapitalrentabilität – Kontinuierliche Verringerung der Umweltauswirkungen 	<ul style="list-style-type: none"> – Steigerung des operativen Ergebnisses – Working Capital Management – Wertschaffende Investitionen 	<ul style="list-style-type: none"> – Verringerung der Nettoverschuldung – Rückkehr zu Investment Grade Rating – Minimierung von Finanzrisiken
Zielgröße	<ul style="list-style-type: none"> – Adjusted ROCE – Adjusted EBIT-Marge¹⁾ – Spezifischer CO₂-Ausstoß 	<ul style="list-style-type: none"> – Adjusted Free Cashflow¹⁾ 	<ul style="list-style-type: none"> – Adjusted Net Debt/Adjusted EBITDA

¹⁾ Herleitung → Ertragslage, S. 38 ff., Finanzlage, S. 42 ff.

Finanzstrategie zielt auf Steigerung des Unternehmenswerts ab

Die Finanzstrategie der Lufthansa Group ist auf die nachhaltige Steigerung des Unternehmenswerts ausgerichtet. Die drei Dimensionen Rückkehr zu Wertschaffung, Erzielung starker Free Cashflows und Sicherung der finanziellen Stabilität stehen hierbei im Vordergrund. Die erfolgreiche Umsetzung der Finanzstrategie soll die Rückzahlung der Stabilisierungsmaßnahmen und Kredite ermöglichen, die das Unternehmen infolge der Corona-Pandemie erhalten hat.

Rückkehr zu Wertschaffung

Nachhaltige Wertschaffung im Unternehmen

Das Steuerungssystem der Lufthansa Group folgt einem wertorientierten Ansatz. Im Mittelpunkt steht dabei die Kapitalrentabilität. Diese wird durch den Adjusted Return on Capital Employed (Adjusted ROCE) gemessen. Ist der Adjusted ROCE höher als die durchschnittlichen Kapitalkosten (WACC), schafft das Unternehmen Wert.

Die Profitabilität des Unternehmens wird durch das Adjusted EBIT gemessen. Die Adjustments bereinigen die Kennzahl um einmalige, nicht operative Einflüsse und ermöglichen damit einen verbesserten Ausweis der operativen Leistung des Unternehmens. Sachverhalte, die ein Adjustment begründen, sind in einem Katalog festgehalten, der seit dem Jahr 2015 unverändert fortbesteht. Sie umfassen im Wesentlichen Abgangsergebnisse von Vermögenswerten, außerplanmäßige Ab- und Zuschreibungen sowie periodenfremde Ergebniseffekte im Zusammenhang mit Pensionsverpflichtungen. → T021 Überleitung Ergebnisse, S. 40.

Durch ein striktes Working Capital Management und die Sicherstellung wertschaffender Investitionen wird darüber hinaus der Kapitaleinsatz optimiert.

Schließlich bezieht die Lufthansa Group den spezifischen CO₂-Ausstoß in das Steuerungssystem ein, um eine nachhaltige Wertschaffung zu ermöglichen, die nicht auf Kosten erhöhter Umweltauswirkungen erfolgt. Stattdessen wird eine kontinuierliche Senkung der spezifischen CO₂-Emissionen angestrebt. Informationen zu den langfristigen Zielsetzungen bezüglich der Verringerung von CO₂-Emissionen finden sich in der → Zusammengefassten nichtfinanziellen Erklärung/Klimaschutz, S. 90 ff.

Im Geschäftsjahr 2020 war die Wertschaffung des Unternehmens krisenbedingt negativ. Der Adjusted ROCE nach Steuern betrug -16,7% (Vorjahr: 6,6%), wohingegen der WACC gegenüber Vorjahr unverändert bei 4,2% lag. Das Adjusted EBIT lag im Geschäftsjahr 2020 bei -5.451 Mio. EUR (Vorjahr: 2.026 Mio. EUR). Damit betrug die Adjusted EBIT-Marge, also das Verhältnis von Adjusted EBIT zum Umsatz, -40,1% (Vorjahr: 5,6%). ➔ **Ertragslage, S. 38 ff.** Der spezifische CO₂-Ausstoß, bezogen auf die geflogenen Passagierkilometer (ohne Wet-Leases), lag 2020 bei 105,2 Gramm und damit 14 % über dem Vorjahresniveau (Vorjahr: 92,2 Gramm).

➔ **Zusammengefasste nichtfinanzielle Erklärung/Klimaschutz, S. 90 ff.**

T009 BERECHNUNG ADJUSTED ROCE UND KAPITALKOSTEN¹⁾

	2020	2019	Veränderung in %
in Mio. €			
Umsatzerlöse	13.589	36.424	-63
Sonstige betriebliche Erträge	2.072	2.574	-20
Betriebliche Erträge	15.661	38.998	-60
Betriebliche Aufwendungen	22.750	37.309	-39
Beteiligungsergebnis	-264	168	
EBIT	-7.353	1.857	
Adjusted EBIT	-5.451	2.026	
Zinserträge auf Liquidität	84	79	6
Steuern (pauschal 25 % des EBIT + Zinserträge auf Liquidität)	1.817	-484	
Kapitalkosten ¹⁾	-1.011	-1.007	0
EACC	-6.463	445	
ROCE²⁾ in %	-22,7	6,1	-28,8 P.
Adjusted ROCE³⁾ in %	-16,7	6,6	-23,3 P.
Bilanzsumme	39.484	42.659	-7
Abzugskapital			
davon Verbindlichkeiten aus nicht ausgeflogenen Flugdokumenten	2.064	4.071	-49
davon Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen, sonstige finanzielle Verbindlichkeiten, sonstige Rückstellungen	3.856	5.868	-34
davon erhaltene Anzahlungen, Rechnungsabgrenzungsposten, sonstige nicht finanzielle Verbindlichkeiten	4.305	3.089	39
davon weitere	6.145	4.575	34
Eingesetztes Kapital	23.114	25.056	-8
Durchschnittlich eingesetztes Kapital⁴⁾	24.068	23.982	0
WACC in %	4,2	4,2	0,0 P.

¹⁾ WACC x Durchschnittlich eingesetztes Kapital.

²⁾ (EBIT + Zinserträge auf Liquidität - 25 % Steuern) / Durchschnittlich eingesetztes Kapital.

³⁾ (Adjusted EBIT + Zinserträge auf Liquidität - 25 % Steuern) / Durchschnittlich eingesetztes Kapital.

⁴⁾ Durchschnittlich eingesetztes Kapital 2019 inkl. Nutzungsrechten nach IFRS 16 zum 01.01.2019.

Restrukturierung schafft Voraussetzungen für eine Rückkehr zu profitabilem und nachhaltigem Wachstum

Das Restrukturierungs- und Transformationsprogramm ReNew richtet das Unternehmen auf das krisenbedingt veränderte Marktumfeld aus. Die darin verankerte Anpassung der Kostenstrukturen trägt dem – voraussichtlich auf Jahre hinaus – geringeren Marktvolumen Rechnung und schafft die Voraussetzungen für die Rückkehr zu einem positiven operativen Ergebnis. Die notwendigen Maßnahmen werden dabei insbesondere in den Geschäftsfeldern identifiziert und implementiert. ➔ **Geschäftsfelder, S. 51 ff.** Im Rahmen von ReNew erfolgt darüber hinaus eine zentrale Steuerung und Koordination der Maßnahmen.

Auch über den Zeitraum der Krise hinaus soll die Profitabilität durch kontinuierliche Stückkostensenkungen, die Vereinfachung von Prozessen und Strukturen sowie eine Steigerung der Produktivität strukturell erhöht werden.

Erzielung starker Free Cashflows

Erzielung starker Free Cashflows ist ein Hauptfokus des Finanzmanagements

Infolge der Corona-Pandemie und der daraufhin notwendig gewordenen Stabilisierungsmaßnahmen ist die Nettoverschuldung des Unternehmens deutlich gestiegen. Eine maßgebliche Voraussetzung für die zeitnahe Rückzahlung der Maßnahmen ist die Erwirtschaftung starker Free Cashflows. Neben der Steigerung des operativen Ergebnisses sind die wesentlichen Stellhebel dafür ein striktes Working Capital Management und eine Fokussierung der Investitionstätigkeit auf die Projekte mit der höchsten Wertschaffung.

Im Geschäftsjahr 2020 betrug der Adjusted Free Cashflow -3.669 Mio. EUR (Vorjahr: 203 Mio. EUR). ➔ **Finanzlage, S. 42 ff.**

Verbesserungen im Working Capital Management unterstützen die Cashflow-Generierung

Durch die Stärkung und Intensivierung des Working Capital Managements auch über die akute Krise hinaus soll eine Verbesserung des Cashflows erreicht werden. Hierbei steht die Optimierung des kurzfristig im operativen Geschäft gebundenen Kapitals im Vordergrund. Im Einzelnen kommen Maßnahmen wie ein striktes Forderungsmanagement, die Verbesserung beziehungsweise Verlängerung von Zahlungskonditionen bei Lieferanten sowie die Optimierung der Vorratshaltung zum Einsatz. Darüber hinaus werden krisenbedingt Optionen wie Vorauszahlungen von Kunden oder Stundungen von Zahlungen in besonderen Fällen geprüft und umgesetzt.

Fokussierte Investitionstätigkeit, um Rentabilität der eingesetzten Mittel zu maximieren

Die Lufthansa Group ist grundsätzlich bestrebt, Investitionen auf diejenigen Projekte zu konzentrieren, die die höchste Wertschaffung erwarten lassen. Für die Jahre 2020 und 2021 wurden die geplanten Investitionen in allen Geschäftsfeldern überprüft und – soweit möglich und wirtschaftlich sinnvoll – verschoben, um den kurzfristigen Liquiditätsabfluss zu minimieren. Damit wurden die Investitionen im Jahr 2020 gegenüber den ursprünglich geplanten mehr als 3 Mrd. EUR auf 1,3 Mrd. EUR reduziert.

Auch zukünftig soll das Investitionsniveau geringer sein als vor der Coronakrise. Die Lufthansa Group wird jedoch weiter in die Modernisierung der Flotte, des Bord- und Bodenprodukts sowie in die Infrastruktur investieren. Die bestellten Flugzeuge dienen dabei vorwiegend dem Ersatz älterer, weniger effizienter Modelle. Die Zuordnung der bestellten Flugzeuge auf die verschiedenen Airlines und Standorte wird stetig optimiert und folgt wertorientierten Kriterien. Die Ausgewogenheit des Investitionsprofils wird hierdurch erhöht und der Kapitaleinsatz stärker fokussiert.

Die Bruttoinvestitionen (ohne Ausgaben für den Erwerb von Anteilen an Unternehmen) sind im Geschäftsjahr 2020 um 64% auf 1.273 Mio. EUR gesunken. Dies gelang vor allem durch die Restrukturierung der Zahlungspläne für Flugzeuginvestitionen. Die Investitionen entfielen im Wesentlichen auf An- und Schlusszahlungen für Flugzeuge, Flugzeugzubehör sowie Flugzeug- und Triebwerksüberholungen. ➔ **G12 Primär-, Sekundär- und Finanzinvestitionen, S. 42.**

Die Verringerung der Investitionen gegenüber der ursprünglichen Planung leistete einen wesentlichen Beitrag zu der Begrenzung des Free Cashflow-Rückgangs.

Free Cashflow wird zur Verringerung der Verschuldung eingesetzt

Vor der Corona-Pandemie sah die Dividendenpolitik der Lufthansa Group die Ausschüttung von 20% bis 40% des Konzerngewinns, bereinigt um einmalige Gewinne und Verluste, an die Aktionäre vor. Angesichts der Krise beschloss die Hauptversammlung im Jahr 2020 jedoch die Aussetzung der Dividende für das Jahr 2019.

Langfristig sollen die Aktionäre wieder direkt am Unternehmenserfolg beteiligt werden. Derzeit schließen die Stabilisierungsmaßnahmen des Wirtschaftsstabilisierungsfonds (WSF) jedoch die Zahlung von Dividenden aus. Dies gilt bis zur vollständigen Beendigung der Stabilisierungsmaßnahmen, also der Rückzahlung der Kredite, der Stillen Einlagen und der Veräußerung sämtlicher Aktien der Gesellschaft durch den WSF. Nach erfolgter Rückzahlung der Kredite und der Stillen Einlagen ist der WSF verpflichtet, die bis dahin noch gehaltenen Aktien an der Deutschen Lufthansa AG zu verkaufen. Die Veräußerung muss bis spätestens zum Ende des Geschäftsjahres 2023 erfolgen. Bei einer Rückzahlung der Stillen Ein-

lagen erst nach diesem Zeitpunkt gilt die Verpflichtung unmittelbar. Unter der Voraussetzung, dass der Jahresüberschuss des nach handelsrechtlichen Vorschriften zu erstellenden Einzelabschlusses der Deutschen Lufthansa AG eine Ausschüttung in dieser Höhe zulässt, wären Dividendenzahlungen in dem Jahr, das auf die Beendigung der Stabilisierungsmaßnahmen folgt, wieder möglich. Bis dahin wird der Konzern den Free Cashflow primär zur Tilgung seiner Finanzverbindlichkeiten, einschließlich der staatlichen Stabilisierungsmaßnahmen, verwenden.

Sicherung der finanziellen Stabilität

Coronakrise gefährdet die Solvenz der Lufthansa Group und vieler Wettbewerber

Die bisherige Finanzstrategie des Unternehmens sah vor, sich durch das Vorhalten einer Mindestliquidität von 2,3 Mrd. EUR gegen Krisen zu schützen. Zudem sollte ein Investment Grade Rating und eine weitgehend unbesicherte Flotte im Eigentum die schnelle Aufnahme neuer Mittel im Krisenfall ermöglichen.

Zu Beginn der Corona-Pandemie war dies jedoch nicht möglich, da der Kapitalmarkt nach Ausbruch der Krise nicht mehr für Finanzierungsmaßnahmen zugänglich war. Das Ausmaß der Krise übertraf alle bislang dagewesenen Krisenfälle bei Weitem. Die Lufthansa Group konnte ihren Kapitalbedarf deshalb nicht mehr mit weiteren Mittelaufnahmen am Markt und mit vorhandener Liquidität decken.

In der Folge vereinbarte der Konzern Stabilisierungsmaßnahmen mit den Regierungen seiner Heimatländer, um die Solvenz zu sichern. Die Refinanzierung beziehungsweise Rückzahlung dieser Maßnahmen bildet einen Schwerpunkt der zukünftigen Finanzstrategie. Ebenso wird der Konzern analysieren, welche zusätzlichen Maßnahmen zur Sicherung der finanziellen Stabilität in Krisenfällen ergriffen werden können; wohl wissend, dass ein vollständiger Schutz vor Risiken mit einer sehr niedrigen Eintrittswahrscheinlichkeit und einem sehr hohen Schadensausmaß wie einer globalen Pandemie nicht möglich ist. ➔ **Chancen- und Risikobericht, S. 71 ff.**

Lufthansa Group kehrt nach Vereinbarung von Stabilisierungsmaßnahmen erfolgreich an den Kapitalmarkt zurück

Nach Abschluss der Stabilisierungsmaßnahmen kehrte die Lufthansa Group in der zweiten Jahreshälfte erfolgreich und zu attraktiven Konditionen an den Kapitalmarkt zurück. So wurden über eine Wandelanleihe, eine unbesicherte Euro-Anleihe und Flugzeugfinanzierungen Finanzmittel in Höhe von insgesamt rund 2 Mrd. EUR aufgenommen. Zusammen mit der im Februar 2021 begebenen Anleihe mit einem Volumen von 1,6 Mrd. EUR hat die Lufthansa Group damit die Refinanzierung der 2021 fälligen Finanzverbindlichkeiten in Höhe von 2,6 Mrd. EUR gesichert und bereits im Februar 2021 den KfW-Kredit in Höhe von 1 Mrd. EUR vorzeitig zurückgezahlt. ➔ **Ereignisse nach dem Bilanzstichtag, S. 37.**

Aus den Stabilisierungsmaßnahmen im Gesamtumfang von 9 Mrd. EUR haben die Konzerngesellschaften der Lufthansa Group bis zum Ende des Berichtsjahres insgesamt 3,3 Mrd. EUR abgerufen. Damit standen der Lufthansa Group nicht in Anspruch genommene Stabilisierungsmaßnahmen in Höhe von 5,7 Mrd. EUR zur Verfügung.

Insgesamt standen dem Unternehmen damit zum Jahresende 2020 rund 10,6 Mrd. EUR an Liquidität zur Verfügung. Darin sind die noch nicht abgerufenen Stabilisierungsmaßnahmen enthalten. ➔ **Finanzierung, S. 43 ff.**

Rückführung der Stabilisierungsmaßnahmen und Abbau der Verschuldung sind wichtige Ziele der Finanzstrategie

Die Lufthansa Group hat sich zum Ziel gesetzt, die Stabilisierungsmaßnahmen so wenig wie möglich zu nutzen. Abgerufene Mittel sollen so schnell wie möglich abgelöst und die Verschuldung insgesamt reduziert werden. Zur Senkung der Nettoverschuldung sollen Mittelzuflüsse aus dem operativen Geschäft und Erlöse aus der Veräußerung von Geschäftsbereichen, die nicht zum Kerngeschäft des Konzerns gehören, beitragen. Ende des Geschäftsjahres 2020 betrug die Nettokreditverschuldung 9.922 Mio. EUR, 49 % mehr als im Vorjahr. ➔ **Vermögenslage, S. 47 f.**

Finanzierungsmaßnahmen zur Refinanzierung fälliger Finanzverbindlichkeiten beziehungsweise zur Rückzahlung von staatlichen Stabilisierungsmaßnahmen können Fremdkapital sowie Eigenkapitalmaßnahmen umfassen.

Für die Fremdfinanzierungsmaßnahmen soll ein Mix verschiedener Instrumente verwendet werden, der vor allem Flugzeugfinanzierungen, Anleihen und Schuldscheindarlehen umfasst. Durch einen optimalen Finanzierungsmix sollen die Finanzierungskosten reduziert, ein ausgeglichenes Fälligkeitsprofil bewahrt und das Portfolio der Fremdkapitalgeber der Lufthansa Group diversifiziert werden. ➔ **G15 Fälligkeitsprofil der Finanzverbindlichkeiten, S. 45.**

Rückkehr zu Investment Grade Rating angestrebt

Vor der Coronakrise bewerteten die Ratingagenturen Standard & Poor's und Moody's die Bonität der Lufthansa Group jeweils als Investment Grade (31. Dezember 2019: Standard & Poor's: BBB, Moody's: Baa3). Infolge der Ausbreitung des Coronavirus und dessen Auswirkungen haben die beiden Agenturen das Rating jedoch herabgesetzt. Standard & Poor's bewertet die Lufthansa Group derzeit mit BB- und Moody's mit Ba2. Scope Ratings stuft die Lufthansa Group mit BBB- und damit weiter im Investment Grade-Bereich ein.

T010 ENTWICKLUNG DER RATINGS

Rating/Ausblick	2020	2019	2018	2017	2016
Standard & Poor's	BB-/negativ	BBB/stabil	BBB-/positiv	BBB-/stabil	BBB-/negativ
Moody's	Ba2/negativ	Baa3/stabil	Baa3/stabil	Baa3/stabil	Ba1/stabil
Scope Ratings	BBB-/negativ	BBB/stabil	BBB-/positiv	BBB-/positiv	BBB-/stabil

Langfristig strebt der Konzern an, wieder ein Investment Grade Rating von allen maßgeblichen Ratingagenturen zu erlangen. Die Beurteilung der Unternehmensbonität mit Investment Grade sichert niedrige Finanzierungskosten und damit den finanziellen Handlungsspielraum des Unternehmens. Voraussetzung für ein Investment Grade Rating sind die Rückkehr zu einem positiven operativen Ergebnis, die Verringerung der Nettoverschuldung und die Stärkung der Eigenkapitalbasis.

Der Verschuldungsgrad, gemessen an der Kennzahl Adjusted Net Debt/Adjusted EBITDA, soll so auf einen Wert unter 3,5 gesenkt werden. Die Kennzahl berücksichtigt mit dem Adjusted Net Debt neben der klassischen Nettokreditverschuldung (inklusive der finanziellen Verpflichtungen aus Lease-Verträgen vor allem für Immobilien und Flugzeuge) auch die Pensionsrückstellungen.

Ende 2020 war die Kennzahl aufgrund des negativen EBITDA nicht aussagekräftig. Im Vorjahr hatte sie noch bei 2,8 gelegen.

T011 ADJUSTED NET DEBT/ADJUSTED EBITDA

	2020 in Mio. €	2019 in Mio. €	Veränderung in %
Nettokreditverschuldung ¹⁾	9.675	6.415	51
Pensionsrückstellungen	9.531	6.659	43
Adjusted Net Debt	19.206	13.074	47
Adjusted EBIT	-5.451	2.026	
Abschreibungen	2.561	2.692	-5
Adjusted EBITDA	-2.890	4.718	
Adjusted Net Debt/ Adjusted EBITDA	nicht aussagekräftig	2,8	

¹⁾ Zur Ermittlung der Nettokreditverschuldung wurden hier 50 % der 2015 begebenen Hybridanleihe (247 Mio. EUR) herausgerechnet. Herleitung der Nettokreditverschuldung ➔ **S. 48.**

Strukturiertes Risikomanagement minimiert Finanzrisiken

Die finanzielle Stabilität des Konzerns wird außerdem durch ein integriertes Risikomanagement gewahrt. Die Absicherung von Treibstoff-, Währungs- und Zinsänderungsrisiken dient dazu, kurzfristige Finanzrisiken für die Lufthansa Group zu minimieren. Dabei werden Preisschwankungen durch ein regelbasiertes Vorgehen geglättet.

Im Berichtsjahr führte der deutliche Kapazitätsrückgang zu einer Übersicherung des Treibstoffbedarfs. Aufgrund des starken Ölpreissrückgangs entstanden dabei Hedging-Verluste, die nicht durch entsprechend geringere Treibstoffaufwendungen kompensiert wurden. Diese wurden – aufgrund des fehlenden Grundgeschäfts – im Finanzergebnis ausgewiesen. Die Lufthansa Group erwägt in Reaktion darauf, ihre Strategie zur Absicherung von Treibstoffrisiken anzupassen. ➔ **Chancen- und Risikobericht, S. 71 ff., Konzernanhang, Erläuterung 45 S. 205 ff.**