DAS FÜHRENDE FINANZPORTAL
boerse-express.com

# Aktien im Fokus

Fotocredit: Pixabay/ jonas svidras

# AKTIE IM FOKUS

## UNIPER - MILLIARDEN (AN VERWÄSSERUNG) IM ANROLLEN

Der Energiekonzern Uniper <DE000UNSE018> blickt auf schwere Monate zurück. Kurz vor Weihnachten soll nun auf einer außerordentlichen Hauptversammlung das mit der Bundesregierung beschlossene Stabilisierungspaket von den Aktionären durchgewinkt werden. Doch der Weg dahin ist noch nicht geebnet.

Ziemlich genau ein Jahr ist es her, dass bei Uniper die ersten dunkle Wolken aufzogen. Ende Dezember 2021, also noch vor Russlands Krieg gegen die Ukraine, hatte sich der Anstieg der Gaspreise beschleunigt, weshalb sich der Konzern Unterstützung in Milliardenhöhe bei seinem Mutterkonzern Fortum <FI0009007132> und der Förderbank KfW besorgte. Durch den Krieg verschärfte sich die Situation dann dramatisch, weil Russland immer weniger Erdgas lieferte. Dadurch hat sich die Situation dramatisch zugespitzt, die Summe sich vervielfacht, die Uniper zur Stützung braucht.

Denn der Düsseldorfer Konzern muss für das fehlende Gas aus Russland teuren Ersatz auf dem Gasmarkt einkaufen, um seine eigenen Lieferverträge zu erfüllen. Das bringt das Unternehmen finanziell in die Klemme. In der Spitze machte Uniper bei der Gasbeschaffung täglich 200 Millionen Euro Verlust, wie Konzernchef Klaus-Dieter Maubach vergangene Woche berichtete.

Um eine Insolvenz abzuwenden, hat sich der Konzern mittlerweile mit der Bundesregierung und seinem bisherigen Mehrheitseigentümer Fortum auf ein Stabilisierungspaket verständigt, das eine Verstaatlichung vorsieht. Geplant ist neben einer Barkapitalerhöhung von acht Milliarden Euro unter anderem der Erwerb der Uniper-Anteile des finnischen Mehrheitsaktionärs durch den Bund. Weitere bis zu 25 Milliarden Euro kann sich der Konzern durch künftige Kapitalerhöhungen beschaffen.

Auf einer außerordentlichen Hauptversammlung am 19. Dezember sollen die Aktionäre ihr Okay für das Paket geben. Gegenstimmen sind keine zu erwarten. Größter Anteilseigner ist schließlich Fortum mit knapp 78 Prozent, und die Finnen dürften froh sein, ihren Kopf aus der Schlinge ziehen zu können. Doch es fehlt noch die Genehmigung seitens der EU-Kommission für die Staatshilfen. Und deshalb wird man bei Uniper allmählich unruhig.

Gasspeicher Etzel Foto: Uniper

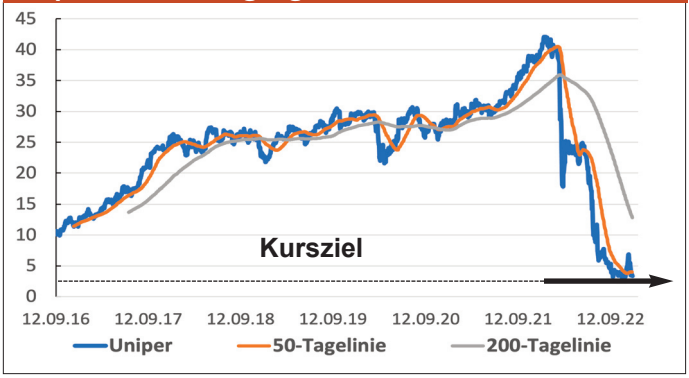
Aus Unternehmenskreisen hieß es vergangene Woche, der Konzern werde nach der Krise ein Drittel seiner Ertragskraft verloren haben. Ziel müsse daher sein, dass Uniper darüber hinaus nicht im Kern weiter beschädigt werde. Das Paket müsse nicht nur Uniper, sondern vielen Menschen und dem europäischen Gasmarkt helfen. Eine Logik nach dem Grundsatz "großes Hilfspaket, deshalb große Auflagen" sei daher nicht gerechtfertigt. Denn sie dürfte die Zukunftsfähigkeit des Unternehmens stark verschlechtern, hieß es.

Die Arbeitnehmerseite befürchtet gar eine Zerschlagung. Konzern-Betriebsratschef Harald Seegatz sagte vor zwei Wochen: "Uniper muss im Sinne seiner Beschäftigten, der Gesellschaft und nicht zuletzt für den deutschen Steuerzahler überlebensfähig bleiben und Zukunftschancen haben. Deshalb muss Uniper als gesamter Konzern erhalten bleiben."

**Die Aktie.** Angesichts Unipers dramatischer Lage hat sich auch der Börsenwert pulverisiert. Die Aktie hat seit Jahresbeginn rund 90 Prozent an Wert verloren, stieg im September aus dem MDax in den SDax ab. Momentan wird Uniper an der Börse noch mit rund 1,3 Milliarden Euro bewertet. Und dabei ist die erwartete Rettung durch den Staat schon eingepreist.

Nachdem im Juli erste Stabilisierungsmaßnahmen beschlossen worden waren, rutschte der Kurs auf fast 5 Euro

**Uniper seit Börsengang** (Quelle: Bloomberg/BE)




**Das sagen die Analysten**

| | Kaufen | Halten | Verkaufen |
|---|---|---|---|
| Empfehlungen | 0 | 3 | 7 |

Konsensrating*: 1,70

Kursziel: 2,66 Euro Kurspotenzial:-20%

Quelle: Bloomberg: * von 1 bis 5, je höher desto besser

ab, im September ging es dann deutlicher unter die 3-Euro-Marke. Die Erholung auf mehr als 8 Euro im November ist mittlerweile auch schon wieder Geschichte.

Vor allem wegen der weiteren Kapitalspritze vom Bund von bis zu 25 Milliarden Euro hatten die Anleger kurzfristig Hoffnung geschöpft. Mittlerweile ist der Kurs aber wieder auf unter 3,50 Euro gerutscht. Auch Analysten sahen die Erholungsrally nicht als gerechtfertigt an.

Nach Ansicht von Piotr Dzieciolowski von der Citigroup droht der fundamentale Wert der Uniper-Papiere bei einer starken Verwässerung für die Altaktionäre von wohl 99 Prozent unter 1 Euro zu sinken. Altaktionäre dürfen bei den Kapitalerhöhungen nämlich nicht mitmachen. Analyst Sam Arie von der Schweizer Großbank UBS kann sich die Kurskapriolen vor allem mit der Schließung großer Leerverkaufspositionen erklären.

**Die Analyst:innen.** Ähnlich wie die Anleger haben sich auch die Analysten in den vergangenen Monaten vermehrt von Uniper abgewandt. Einschätzungen zur künftigen Kursentwicklung gibt es kaum noch, geschweige denn Kaufempfehlungen für die Aktie. Die verbliebenen von dpa-AFX erfassten Studien kommen von der Schweizer Großbank UBS sowie den US-Banken JPMorgan und Citigroup. Alle drei empfehlen, die Uniper-Position im Portfolio zu verringern.

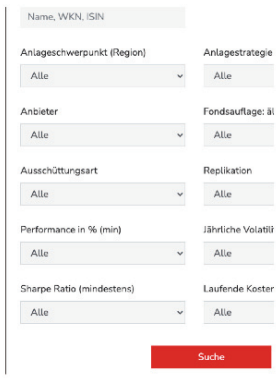
JPMorgan-Analyst Vincent Ayral hat dabei mit einem Kursziel von 2,20 Euro noch die optimistischste Sicht auf die Aktie. Die Fundamentaldaten für Uniper blieben düster, schrieb er. Der Versorger werde als Schutzschild für die deutsche Wirtschaft benutzt. Ayral stellte in Aussicht, dass die Minderheitsaktionäre auf dem Rechtsweg eine materielle Entschädigung erhalten könnten. Kurzfristig sei das jedoch unwahrscheinlich.

CEO Klaus-Dieter Maubach Foto: Uniper

Die Citigroup orientiert sich mit ihrem Kursziel von 1,70 Euro an dem Stückpreis, den der deutsche Staat für die vorgesehenen neuen Aktien und bisher von Fortum gehaltenen Aktien zahlen soll. UBS-Analyst Sam Arie liegt mit 1,80 Euro nur geringfügig darüber. Er verwies in einer Studie auch auf die Neunmonatszahlen. Sie zeigten, unter welch hohem Druck der Versorger stehe. Bis Ende September belief sich Unipers ausgewiesener Nettoverlust in diesem Jahr auf 40,3 Milliarden Euro.

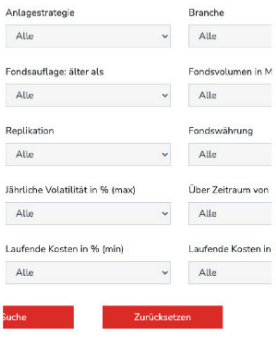
Arie kalkuliert damit, dass der Konzern von den möglichen 25 Milliarden Euro durch Kapitalerhöhungen wohl 20 Milliarden benötigen wird. Er sieht "keine solide, fundamentale Basis für eine optimistischere Einschätzung".<red/dpa-AFX>

NEU: ETF-Finder




auf www.boerse-epxress.com

Unter Tools und bei jedem passenden Artikel



DADAT BANK

ICH DADAT
GÜNSTIGER TRADEN.

AB € 0,–
PRO ORDER

DADAT – EINE MARKE DER BANKHAUS SCHELHAMMER & SCHATTERA AG MEHR AUF DAD.AT/DEPOT

Marketingmitteilung RUP.at

Anzeige

# AKTIE IM FOKUS

## DEUTSCHE POST ... BRINGT NICHT NUR POSITIVE NACHRICHTEN INS HAUS

Der Logistikkonzern Deutsche Post DHL <DE0005552004> legt morgen seine endgültigen Zahlen zum dritten Quartal vor und will dann auch seine Jahresprognose anheben. Damit steht der Konzern im Vergleich zu einem großen Wettbewerber besser da. Negative Schlagzeilen gibt es aber trotzdem.

Die Deutsche Post vermag es, die Spannung hochzuhalten. Wie bereits vor einem Jahr hat der Konzern zwar angekündigt, die Prognose anzuheben. Auf welche Werte bleibt aber bislang das Geheimnis des Managements um Noch-Konzernchef Frank Appel. Dieses Vorgehen hatte die Post auch vor einem Jahr praktiziert. Mit ihrer Ankündigung sticht die Post positiv heraus, denn der Wettbewerber Fedex <US31428X1063> hatte das erst im Juni ausgegebene Gewinnziel Mitte September kassiert.

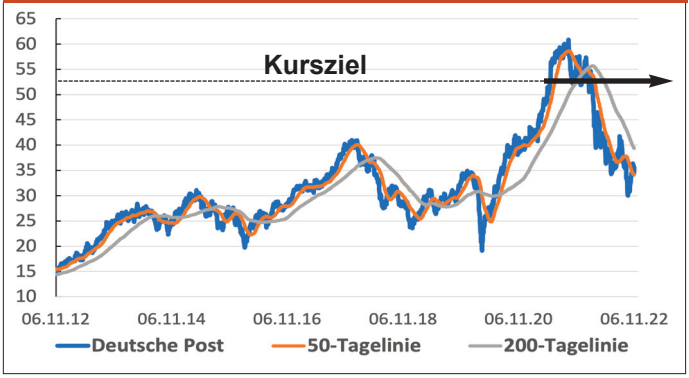
Bereits bei der Vorlage der Halbjahreszahlen Anfang August konnte sich das Management vorstellen, mehr als die avisierte Ergebnisspanne zu erreichen - eine entsprechend positive konjunkturelle Entwicklung vorausgesetzt. Einige Analysten sprachen daraufhin von einer "verschleierten Prognoseerhöhung".

Laut den Mitte Oktober vorgelegten vorläufigen Zahlen haben sich die Trends in den unterschiedlichen Sparten des Post-Konzerns im dritten Quartal verändert. Hintergrund ist die gesamtwirtschaftliche Lage. So hätten sich die Sendungsmengen im Geschäft zwischen Firmen und Privatkunden im Vergleich zum ersten Halbjahr verbessert, hieß es. Andererseits beobachtete die Post eine nachlassende Nachfrage im Firmenkundengeschäft, womit sich den Angaben zufolge auch die Lage bei den knappen Frachtkapazitäten entspannte. Insgesamt seien die Netzwerke der DHL-Sparten aber weiterhin gut ausgelastet gewesen.

Im dritten Quartal erzielte die Post den vorläufigen Zahlen zufolge einen operativen Gewinn von 2,04 Milliarden Euro. Das ist mehr als von Analysten im Schnitt erwartet und rund 15 Prozent mehr als ein Jahr zuvor. In den ersten neun Monaten hat der Logistikkonzern nun rund 6,5 Milliarden Euro verdient.

Foto: Deutsche Post

**Deutsche Post seit 10 Jahren** (Quelle: Bloomberg/BE)




**Das sagen die Analysten**

| | Kaufen | Halten | Verkaufen |
|---|---|---|---|
| Empfehlungen | 20 | 2 | 0 |
| Konsensrating*: 4,82 | | | |
| Kursziel: | 52,6 Euro | | Kurspotenzial: +48% |

Quelle: Bloomberg: * von 1 bis 5, je höher desto besser

Allerdings gab es nicht nur gute Nachrichten. Ausgerechnet das gerade im Heimatmarkt sehr im Fokus stehende deutsche Brief- und Paket-Geschäft sorgte in den vergangenen Wochen für viele negative Schlagzeilen. Vor allem später zugestellte Briefe hatten für Unmut in der Bevölkerung gesorgt. Von Juli bis September gingen bei der Bundesnetzagentur 11.500 Beschwerden wegen verlorener oder verspäteter Sendungen ein, die meisten richteten sich gegen den Marktführer, die Deutsche Post.

Mitte der Woche versuchte sich der Konzern zu erläutern und gestand dabei auch Fehler ein. So seien Notfallpläne mitunter zu spät aktiviert worden. Wegen zahlreicher Corona-Erkrankungen fehlten zudem in bestimmten "Hotspots" bis zu 30 Prozent der Mitarbeiter. Dazu komme der generelle Personalmangel. Die lokalen Probleme seien nicht zu beschönigen, berichtete das zuständige Vorstandsmitglied Nikola Hagleitner. Aber bundesweit sei das Netz stabil.

Gleichzeitig muss sich die Post für das immense Sendungsaufkommen rüsten, das sie im anstehenden Weihnachtsgeschäft erwartet. Bis zu 11 Millionen Pakete pro Tag werden in der Zeit vor Heiligabend nach Firmenschätzung erwartet. Das ist der gleiche Maximalwert wie vergangenes Jahr.

**Die Analyst:innen.** Neben dem Post-Management ist auch den Experten in den Investmentbanken und Analysehäusern die bisherige Prognose nicht genug. Laut den vom Unternehmen bereitgestellten Daten rechnen sie im Schnitt mit einem operativen Ergebnis von 8,6 Milliarden

Euro. Allerdings gehen sie dabei davon aus, dass der Unternehmensbereich Post und Paket Deutschland schwächer abschneidet, als der Konzern prognostiziert. Ihrer Meinung nach dürfte das Geschäft gerade mal so viel abwerfen, wie die Post in der alten Prognose im schlechtesten Fall avisiert hatte. Stattdessen trauen die Analysten den DHL-Geschäften entsprechend mehr zu.

Außerdem dürfte den Branchenexperten zufolge der Barmittelzufluss mit 3,85 Milliarden Euro das bisher obere Ende der von der Post avisierten Spanne übersteigen. DZ-Bank-Analyst Dirk Schlamp zeigte sich erfreut, dass sich der Dax-Konzern zum dritten Quartal klar positiv vom Wettbewerber Fedex habe absetzen können. Die Amerikaner hätten den Markt zuletzt mit einer heftigen Gewinnwarnung verunsichert.

Beim Blick in die weitere Zukunft gehen die einzelnen Meinungen hingegen auseinander. Samuel Bland von der US-Bank JPMorgan hob vor allem die starke Verlangsamung der Gewinndynamik im Frachtgeschäft hervor. Er rechnet mit einer Fortsetzung des Trends im Schlussquartal. Mittelfristig würden die Aussichten damit nicht unbedingt besser.

Für Christian Cohrs vom Analysehaus Warburg Research zeigen die vorläufigen Angaben zum dritten Quartal hingegen, dass die Ergebnisse trotz der konjunkturellen Unsicherheiten alles andere als in Gefahr seien. Damit sollte sich seiner Meinung nach die Aufmerksamkeit wieder auf die "äußerst günstige Bewertung" richten. Die Dividendenrendite sei attraktiv.

**Die Aktie.** Die Post-Aktie hat seit Jahresbeginn rund 39 Prozent verloren und damit wesentlich mehr als der Dax. Im September erreichten die Papiere angesichts eines unter Druck stehenden Gesamtmarkts bei knapp unter 30 Euro ihr bisheriges Jahrestief. Seitdem ging es zunächst überwiegend aufwärts, in einem schwächer abschneidenden Markt gab das Papier Anfang November aber wieder etwas nach. Am Donnerstagabend kostete ein Anteilschein an der Börse 34,43 Euro. Die von dpa-AFX erfassten Analysten sehen da allerdings deutliches Aufwärtspotenzial.

CEO Frank Appel Foto: Deutsche Post

Im Oktober haben sich sieben Experten geäußert, sechs von ihnen haben ein Kaufvotum abgegeben. Lediglich Patrick Creuset von der US-Investmentbank Goldman Sachs würde die Post-Aktie nur halten. Er rechnet mit einem mehrjährigen Abwärtszyklus im Logistiksektor und einer neuen Normalität, die schlechter sein könnte als 2019, also vor der Pandemie.

Die Post-Papiere schneiden dieses Jahr damit ähnlich ab, wie die vom Konkurrenten Fedex. Hier steht seit Jahresbeginn ein Abschlag von gut 40 Prozent. Beide sind auch ähnlich viel wert: Die Post bringt fast 43 Milliarden Euro auf die Waage, Fedex gut 40 Milliarden Dollar. Der dritte große globale Player UPS <US9113121068> hat hingegen mit knapp 143 Milliarden Dollar deutlich die Nase vorn und seit Jahresbeginn auch nur gut ein Fünftel eingebüßt.<red/dpa-AFX>

NEU: ETF-Finder

auf www.boerse-epxress.com

Unter Tools und bei jedem passenden Artikel

# AKTIE IM FOKUS

## MERCEDES-BENZ ... SOLLTEN DIE VERKAUFS-PREISE UNTER DRUCK GERATEN ...

Vorstandschef Ola Källenius will beim Autobauer Mercedes-Benz <DE0007100000> den Luxusaspekt in den Mittelpunkt rücken. Das soll bei der Marke mit dem Stern die hohen Gewinne der jüngsten Zeit verstetigen. Allerdings sehen einige Experten am Horizont dunkle Wolken aufziehen, nachdem die knappe Produktion infolge des Chipmangels den Herstellern über gestiegene Preise eher noch in die Karten gespielt hat. Mercedes legt an diesem Mittwoch (26. Oktober) seine Zahlen zum dritten Quartal vor.

Nachdem bei Mercedes im zweiten Halbjahr des vergangenen Jahres der Chipmangel die Produktion stark beschränkt hatte und die Verkäufe deutlich zurückgegangen waren, erholten sie sich nun wieder ein Stück weit. In den Monaten von Juli bis September lieferte die Marke Mercedes-Benz 517.800 Autos aus, das waren 21 Prozent mehr als vor einem Jahr. Bei den vollelektrischen Autos zogen die Verkäufe gar auf mehr als das Doppelte auf nunmehr rund 30.000 Autos an.

Kleiner Wermutstropfen: Bei den Top-Modellen, auf die Källenius so große Stücke setzt, gingen die Verkäufe im Jahresvergleich um ein Prozent zurück. In den USA machte die Auslieferung vom Flaggschiff S-Klasse Probleme, weil sich Zertifizierungen verzögerten. Im mittelklassigen Core-Luxury-Segment konnte Mercedes ein gutes Drittel mehr an Pkw verkaufen. Auch im Einstiegssegment gab es ein leichtes Plus.

Interessant wird zu sehen sein, wie das Management die weiteren Aussichten bei den zuletzt so stark gestiegenen Preisen einschätzt. Das hatte die bereinigte operative Umsatzrendite im ersten Halbjahr auf hohe 15 Prozent getrieben. Zudem lieferten hohe Gebrauchtwagenpreise Rückenwind für die Finanzsparte, weil Leasingrückläufer für gutes Geld weiterverkauft werden konnten.

Experten befürchten allerdings, dass es mit dem guten Preisumfeld für die Autobauer ein jähes Ende haben könnte. Laut Branchenexperte Ferdinand Dudenhöffer jedenfalls steht eine Trendwende ins Haus - der Automarkt kippe von einer Angebots- in eine Nachfrageschwäche. Allerdings sieht er die Märkte in China und Nordamerika weiter stark, während Europa Konjunkturprobleme bekommt. China ist für die deutschen Autokonzerne - unter anderem Mercedes-Benz - der wichtigste Markt.

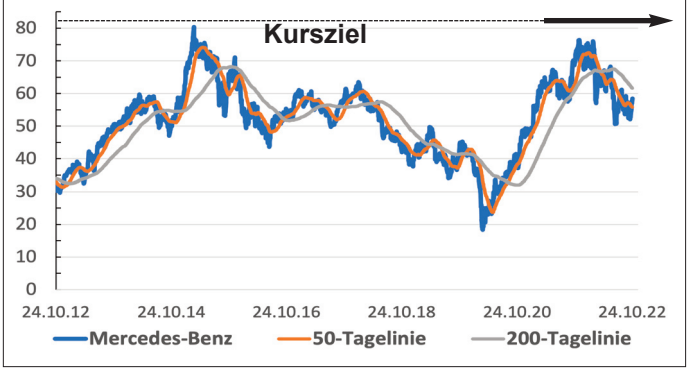
Mercedes-Benz 300 SLR Uhlenhaut Coupe Foto: Mercedes-Benz

Sollten die Verkaufspreise unter Druck geraten, sitzt die Branche in der Klemme, denn die Kosten für Material, Energie, Frachten und Gehälter dürften weiter zulegen. Auf Jahressicht will Mercedes-Finanzchef Harald Wilhelm das durch Preiserhöhungen kompensieren.

Die um Sondereffekte bereinigte operative Marge in der Autosparte erwarten die Stuttgarter zwischen 12 und 14 Prozent, bei den Vans sind 8 bis 10 Prozent angepeilt. Gelingen soll zudem ein leichter Absatzanstieg in beiden Sparten. Der Konzernumsatz soll sich deutlich über dem Vorjahresniveau bewegen, das Konzernergebnis vor Zinsen und Steuern leicht darüber.

**Die Analyst:innen**: Analyst Jürgen Pieper erwartet, dass Mercedes nicht nur ein starkes drittes Quartal vorzuweisen hat, sondern dass es sogar die historisch besten Zahlen für Mercedes überhaupt sein könnten. Das Preisumfeld sei weiter sehr positiv, und Effizienzgewinne sowie der schwache Euro trügen ebenso dazu bei. Während sich die Konjunkturaussichten eintrübten, könne sich das Unternehmens auf einen starken Auftragsbestand stützen. Alles in allem sollten Umsatz und Ergebnis die starken Resultate aus dem Vorquartal noch in den Schatten stellen. Pieper sieht gar eine gute Chance für eine weitere

**Mercedes-Benz seit 10 Jahren** (Quelle: Bloomberg/BE)




**Das sagen die Analysten**

| | Kaufen | Halten | Verkaufen |
|---|---|---|---|
| Empfehlungen | 26 | 5 | 0 |
| Konsensrating*: 4,68 | | | |
| Kursziel: | 82,4 Euro | | Kurspotenzial: +41% |

Quelle: Bloomberg: * von 1 bis 5, je höher desto besser

Prognoseerhöhung, zumindest in Teilbereichen.

Barclays-Experte Henning Cosman rechnet mit einer operativen Marge im Pkw-Geschäft von 15 Prozent. Damit sei auch der Weg offen für eine Prognoseanhebung auf 13 bis 15 Prozent für das Gesamtjahr - die Cosman auch erwartet.

JPMorgan-Analyst Jose Asumendi rechnet ebenfalls mit starken Zahlen - verweist aber darauf, dass Investoren nur noch auf das kommende Jahr schauten. Und da sei die Schlüsselfrage für Mercedes, wie gut die Firma die Preisdisziplin auch in einem schwächeren Wirtschaftsumfeld durchhalten kann - also auf höhere Rabatte verzichten kann. Das hätten Autobauer über viele Konjunkturzyklen hinweg nicht hinbekommen - Mercedes habe jedoch die Chance dazu.

Von den 17 Analystenstimmen, die von dpa-AFX seit der jüngsten Zahlenvorlage erfasst wurden, lauten 15 Empfehlungen auf "Kaufen". Zwei Experten sind vorsichtiger und raten zum "Halten". Das durchschnittliche Kursziel liegt bei 82 Euro, während der Kurs derzeit zwischen 55 und 60 Euro liegt.

**Die Aktie:** Seit Jahresbeginn verlor der Kurs rund 15 Prozent. Damit schnitt Mercedes zwar besser ab als die VW-Vorzugsaktie <DE0007664039> (-27 Prozent), aber etwas schwächer als BMW (-13 Prozent.)

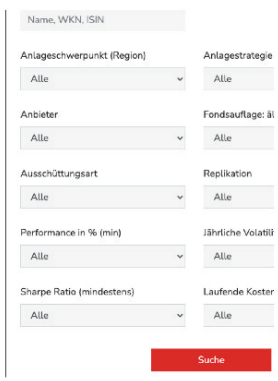
Im Tief des Corona-Crashs fiel das Mercedes-Papier im Frühjahr 2020 (um die Abspaltung von Daimler Truck <DE000DTR0CK8> im vergangenen Dezember bereinigt) unter 18 Euro. Mitte Februar 2022, also rund eine Woche vor dem Einmarsch der russischen Armee in die Ukraine, markierte die Aktie dann ein Hoch bei 77,90 Euro - in rund zwei Jahren hat sich der Wert vom einen zum anderen Extrem mehr als vervierfacht.

CEO Ola Källenius Foto: Mercedes-Benz

Mit dem Kriegsausbruch in Osteuropa fiel der Kurs dann wieder unter 55 Euro, von wo aus sich das Papier kaum erholt hat. Damit ist Mercedes an der Börse aktuell rund 62 Milliarden Euro wert. BMW kommt in dieser Rechnung auf circa 50 Milliarden Euro.

Größte Anteilseigner bei Mercedes sind Chinesen: Der staatliche Joint-Venture-Partner BAIC ist mit einem Anteil von knapp 10 Prozent der größte Einzelaktionär. Der Gründer und Eigentümer des Autokonzerns Geely, Li Shufu, hält über ein Investmentvehikel 9,7 Prozent. Der Staatsfonds von Kuwait kommt auf 6,8 Prozent. <red/dpa-AFX>

NEU: ETF-Finder




auf www.boerse-epxress.com

Unter Tools und bei jedem passenden Artikel

# AKTIE IM FOKUS

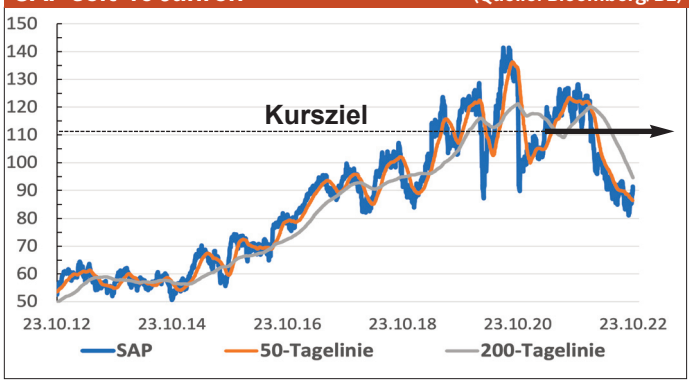
## SAP ... DER TIEFPUNKT DÜRFTE UNMITTELBAR BEVORSTEHEN

Europas größter Softwarehersteller SAP <DE0007164600> steht am Wendepunkt: Noch dürfte die verstärkte Ausrichtung auf Software zur Nutzung über das Netz (Cloud) die Ergebnisse belasten, wenn das Dax-Schwergewicht an diesem Dienstag (25. Oktober) die Zahlen für das dritte Quartal vorlegt. Anleger erwarten aber von Chef Christian Klein ein deutliches Zeichen, dass es wie versprochen im kommenden Jahr dafür um so schwungvoller nach oben geht mit den Gewinnen.

Einen kleinen Vorgeschmack auf das, was kommt, hatte das Management um Klein und den scheidenden Finanzvorstand Luka Mucic bereits zur Jahresmitte gegeben - da konnten Investoren halbwegs gute Nachrichten angesichts schwacher Zahlen und der gesenkten Ergebnisprognose auch gebrauchen. Klein deutete unverhohlen an, dass die mittelfristigen Ziele für das Jahr 2025 bei Umsatz und Ergebnis nach oben revidiert werden dürften in den kommenden Quartalen. Der nach wie vor sehr schwache Euro dürfte dieses Vorhaben weiter untermauert haben, sodass es nun schon zu entsprechenden Updates kommen könnte.

Deutlich weniger rosig wird die aktuelle Lage sein - auch wenn die Wechselkurse viel Schub verleihen, denn das US-Geschäft macht bei SAP einen großen Anteil aus. Im operativen Geschäft dürfte es dieses Jahr wegen hoher Investitionen in die Cloud-Infrastruktur und in die Produkte den zweiten Rückgang beim operativen Ergebnis in Folge geben, wenn die Wechselkurseffekte ausgeklammert werden. Kommendes Jahr dann will SAP die Ernte einfahren, ab dann soll das Ergebnis prozentual zweistellig zulegen.

**SAP seit 10 Jahren** (Quelle: Bloomberg/BE)




**Das sagen die Analysten**

| | Kaufen | Halten | Verkaufen |
|---|---|---|---|
| Empfehlungen | 22 | 10 | 0 |

Konsensrating*: 4,38

Kursziel: 111 Euro Kurspotenzial: +21%

Quelle: Bloomberg: * von 1 bis 5, je höher desto besser

Kleins verschärfter Cloud-Kurs trug zuletzt bereits Früchte, das unter seiner Führung ersonnene Produktbündel "Rise" zum vereinfachten Umstieg der Kunden in die Cloud wuchs kräftig. Aber das muss es auch, denn die US-Wettbewerber sitzen den Badenern im Nacken - und haben sie teils schon überholt.

Erzrivale Oracle <US68389X1054> wuchs im vergangenen Geschäftsquartal (Ende Juli) mit seinen Programmen zur Unternehmenssteuerung aus der Cloud (Fusion und Netsuite) weiter deutlich. Zusammen hatten die beiden Programme bereits im vierten Geschäftsquartal 2021/22 (Ende April) die Schwelle von einer Milliarde Dollar Umsatz überschritten.

SAP kam mit seiner Kernsoftware S/4 Hana - gepusht durch das "Rise"-Angebotspaket - zuletzt auf 72 Prozent währungsbereinigtes Wachstum im Quartal. Allerdings ist die Software für SAP-Verhältnisse noch relativ klein mit 472 Millionen Euro Quartalsumsatz.

Der andere US-Rivale, der vor allem auf Vertriebssoftware spezialisierte reine Cloud-Anbieter Salesforce <US79466L3024>, dürfte SAP in diesem Jahr mit Unternehmenssoftware insgesamt überholen. Beim Gesamtumsatz plant Salesforce auch dank des übernommenen Messenger-Dienstes Slack bis zu 31 Milliarden Dollar ein. Im 2026 endenden Geschäftsjahr sollen es sogar 50 Milliarden Dollar werden. Das dürfte SAP selbst mit einer Erhöhung der bisher für 2025 avisierten mehr als 35 Milliarden Euro nicht kontern können.

Die verstärkte Besinnung auf die wachstumsintensivere Cloudsoftware kam bei SAP spät. Klein-Vorgänger Bill McDermott kaufte zwar allerhand teure Cloudfirmen zu, kümmerte sich aber kaum um die Verzahnung mit dem

sonstigen Angebot. Zudem waren die Kunden und auch die Walldorfer selbst lange zaghaft beim Umstieg in die Cloud bei der klassischen SAP-Domäne, der Software zur Unternehmenssteuerung (ERP - Enterprise Resource Planning).

Klein muss spätestens im kommenden Jahr also die Trendwende liefern. Als Finanzchef zur Seite stehen wird ihm ab dem Frühjahr dann der bisherige Airbus-Manager Dominik Asam. Der frühere Infineon-Finanzvorstand hat viel Überzeugungsarbeit vor sich: Die Ankündigung der Demission seines Vorgängers Luka Mucic löste am Kapitalmarkt deutliche Irritationen aus, auch weil sich Führungswechsel bei dem Unternehmen in der jüngeren Vergangenheit häuften - nicht immer ging es dabei harmonisch zu.

Einigen Investoren ist der Einfluss von Mitgründer und Aufsichtsratschef Hasso Plattner auf die Geschicke des deutschen Tech-Vorzeigeunternehmens dabei zu groß.

**Die Analyst:innen:** Sehr optimistisch gab sich in seiner jüngsten Studie JPMorgan-Analyst Toby Ogg. SAP habe einen Wendepunkt erreicht - die Cloudgeschäfte dürften jetzt zum dominanten Umsatzstrom werden, was das Finanzprofil scharf umkrempeln sollte angesichts des angestrebten zweistelligen Ergebniszuwachses ab 2023. Das sei im Aktienkurs nicht enthalten und dürfte ab dem Quartalszahlenwerk für Aufschwung sorgen. SAP sei in der derzeit schwierigen konjunkturellen Lage nach unten gut abgesichert, weil ein Großteil der Erlöse wiederkehrender Natur sei. Die Bewertung liege derzeit fast auf dem Niveau der Talsohle im Covid-Börsencrash.

Die defensiven Qualitäten von SAP dürften rund um das Zahlenwerk denn auch im Fokus stehen, urteilt Baader-Bank-Experte Knut Woller. In den bereits gesenkten Ergebnisaussichten für dieses Jahr seien die Belastungen des Kriegs von Russland gegen die Ukraine enthalten, wie auch die Effekte des schnelleren Umstiegs von Kunden weg von teurer Lizenzsoftware hin zu Cloudsoftware in der aktuellen wirtschaftlichen Lage. Daher sieht er nur die begrenzte Gefahr einer weiteren Enttäuschung beim Ausblick.

Das operative Ergebnis sollte im dritten Quartal den Tiefpunkt erreicht haben, schrieb Mohammed Moawalla von Goldman Sachs. Das Cloudgeschäft dürfte währungsbereinigt um 25 Prozent wachsen. Nordamerika und Westeuropa dürften sich als widerstandsfähig erweisen. Die Wettbewerbslage bessere sich bei Software fürs Personalmanagement und den Einkauf.

Die Analysten rechnen laut der vom Unternehmen in Auftrag gegebenen Ergebung im Schnitt mit einem Umsatzplus von elf Prozent auf 7,6 Milliarden Euro. Viel vom Anstieg dürfte vom schwachen Euro herrühren. Die Cloudsparte wird wohl weiter der Wachstumstreiber sein,

CEO Christian Klein Foto: SAP

mit einem Anstieg von rund einem Drittel auf 3,19 Milliarden Euro Erlös. Das um Sondereffekte bereinigte Konzernergebnis vor Zinsen und Steuern dürfte um 16 Prozent auf 2,0 Milliarden Euro sinken. Beim Gewinn unterm Strich rechnen die Experten mit 790 Millionen Euro nach 1,42 Milliarden vor einem Jahr.

**Die Aktie:** Nachdem sich die Aktie bis Anfang des Jahres aus ihrem Tief herausgearbeitet hatte und wieder auf dem Niveau lag, das der Kurs vorm Kassieren der damaligen Mittelfristziele im Herbst 2020 hatte, ging es danach wieder scharf mit dem Markt bergab. Von um die 120 Euro fiel das Papier bis deutlich unter 90 Euro und im September sogar kurz unter die Marke von 80 Euro. Zuletzt pendelte der Kurs um die 90 Euro. Mit einem Minus von rund 28 Prozent liegt SAP in diesem Jahr im hinteren Mittelfeld im Dax.

Den Platz des DAX-Primus als wertvollster deutscher börsennotierter Konzern hat SAP schon vor geraumer Zeit abgeben müssen. Mit einem Börsenwert von derzeit rund 109 Milliarden Euro ist der Abstand zum Spitzenreiter Linde mittlerweile beachtlich, der Gasekonzern bringt rund 143 Milliarden auf die Waage.

Zum Vergleich: US-Konkurrent Oracle kommt bei der Marktkapitalisierung auf rund 187 Milliarden Dollar (191 Mrd Euro), Salesforce auf 158 Milliarden Dollar. Langfristig ist SAP an der Börse immer noch eine Erfolgsgeschichte. Gegen Ende der Nuller-Jahre war das seit 1988 an der Börse gelistete Papier um die 35 Euro wert. Im September 2020 erreichte die Aktie ihr Rekordhoch bei über 143 Euro.<red/dpa-AFX>

# AKTIE IM FOKUS

## BASF ...

## ... SPAREN IST ANGESAGT

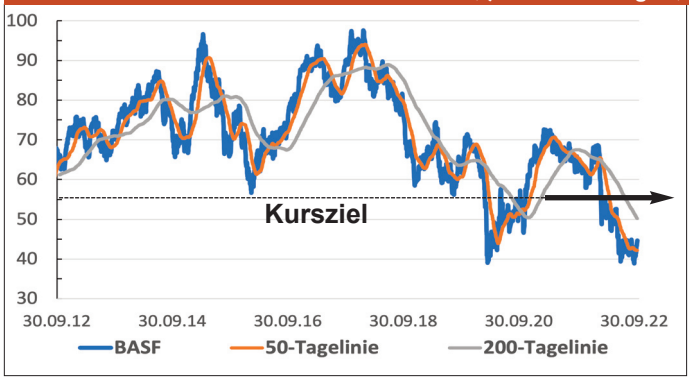
Die infolge des Ukraine-Krieges deutlich gestiegenen Rohstoff- und Energiepreise machen dem Chemiekonzern BASF <DE000BASF111> immer mehr zu schaffen. Zwar legte der Umsatz des Dax-Konzerns im dritten Quartal erneut zu, das operative Ergebnis sank aber deutlich. BASF will nun wegen verschlechterter Geschäfte und erschwerter Rahmenbedingungen seine Kosten in Europa deutlich reduzieren.

Nachdem die Geschäfte für BASF noch im ersten Halbjahr rund gelaufen waren, wirken sich die hohen Rohstoff- und Energiekosten immer stärker auf das Geschäft des Ludwigshafener Chemiekonzerns aus.

Im dritten Quartal konnte BASF zwar seinen Umsatz dank höherer Preise und günstiger Wechselkurse im Jahresvergleich um 12 Prozent auf knapp 22 Milliarden Euro steigern. Das operative Ergebnis - der Gewinn vor Zinsen, Steuern und Sonderposten - brach jedoch um 28 Prozent auf 1,35 Milliarden Euro ein. Der Konzern konnte die gestiegenen Preise für Rohstoffe und Energie nur noch teilweise über höhere Verkaufspreise an seine Kunden weitergeben, teilte er bei der Vorlage vorläufiger Zahlen vor wenigen Tagen mit.

Unter dem Strich ging der Gewinn im Jahresviertel wegen Wertberichtigungen auf die Mehrheitsbeteiligung am Gas- und Ölkonzern Wintershall Dea von 1,25 Milliarden Euro auf voraussichtlich 909 Millionen Euro zurück. BASF begründete dies mit der teilweisen Abschreibung der von Wintershall Dea gehaltenen Beteiligung an Nord Stream AG, die die Pipeline Nord Stream 1 betreibt. Seit Wochen fließt durch die Pipeline kein Gas mehr von Russland nach Deutschland. Zuletzt gab es mehrere Lecks in der Rohrleitung.

**BASF seit 10 Jahren** (Quelle: Bloomberg/BE)




**Das sagen die Analysten**

| | Kaufen | Halten | Verkaufen |
|---|---|---|---|
| Empfehlungen | 16 | 13 | 1 |
| Konsensrating*: 3,93 | | | |
| Kursziel: | 55,2 Euro | | Kurspotenzial: +23% |

Quelle: Bloomberg: * von 1 bis 5, je höher desto besser

Wegen verschlechterter Geschäfte und schwierigerer Rahmenbedingungen in Europa legt die BASF-Führung nun ein drastisches Sparprogramm auf, das in den Jahren 2023 bis 2024 umgesetzt werden soll.

Die Kürzungen sollen die jährlichen Kosten außerhalb der Produktion um 500 Millionen Euro senken. Mehr als die Hälfte der Einsparungen will der Vorstand am Standort Ludwigshafen realisieren, wo BASF rund 39.000 seiner weltweit etwa 111.000 Mitarbeiter beschäftigt. Sowohl Unternehmens-, Service- und Forschungsbereiche als auch die Konzernzentrale sollen gestrafft werden, hieß es. Dabei schließt das Unternehmen Stellenstreichungen nicht aus.

Derweil kündigte die Chemie-Gewerkschaft IG BCE Gegenwehr an. "Tiefe Einschnitte an den heimischen Standorten anzukündigen, während Politik und Sozialpartner einen milliardenschweren Abwehrschirm aufspannen, ist nicht nur maximal instinkt- und respektlos, sondern wird auch auf unseren entschiedenen Widerstand treffen", sagte der IG-BCE-Vorsitzende Michael Vassiliadis der Deutschen Presse-Agentur.

Man unternehme gerade massive Anstrengungen, um die Folgen der Gaskrise auf die energieintensive Industrie zu minimieren, sagte der Gewerkschaftschef, der als Co-Vorsitzender einer Expertenkommission an den Vorschlägen für eine Gaspreisbremse mitgewirkt hatte. Es brauche jetzt Sicherheit für Beschäftigte, Perspektiven für Standorte und nicht nur Management zulasten Dritter, sagte Vassiliadis, der auch im Aufsichtsrat von BASF sitzt. "Der Vorstand wollte die in wenigen Tagen stattfindende Aufsichtsratssitzung offenbar nicht abwarten, um sich zu erklären."

# AKTIE IM FOKUS

BASF gehört zu den Gas-Großverbrauchern in Europa. Der Erdgasverbrauch in Ludwigshafen betrug 2021 in etwa 37 Terawattstunden, davon wurde etwa die Hälfte für die Strom- und Dampferzeugung verwendet, der andere Teil als Rohstoff.

BASF hat bereits einige Maßnahmen ergriffen, um das Risiko zu mindern, wie Unternehmenschef Martin Brudermüller Ende Juli gesagt hatte. Die Vorbereitungen, um Erdgas etwa durch Heizöl zu ersetzten, kämen voran - soweit dies technisch möglich sei. Bei Anlagen, die große Mengen an Erdgas benötigten, werde BASF die Produktion reduzieren. Dazu zählten etwa die Ammoniakanlagen. Die Mehrkosten für die europäischen BASF-Standorte beliefen sich Brudermüller zufolge im zweiten Quartal im Vergleich zum Vorjahr auf 800 Millionen Euro.

An seinen Jahreszielen hält der BASF-Vorstand unterdessen fest und rechnet weiterhin mit einem operativen Ergebnis vor Sonderposten zwischen 6,8 Milliarden und 7,2 Milliarden Euro. Detaillierte Quartalsergebnisse will der Konzern am 26. Oktober vorlegen.

CEO Martin Brüdermüller Foto: BASF

**Die Analyst:innen:** Von den 19 seit Vorlage der Zahlen zum zweiten Quartal im Juli von dpa-AFX erfassten Experten empfehlen elf die Aktie zum Kauf. Sieben raten zum Halten, einer empfiehlt den Verkauf. Im Schnitt liegt das Kursziel bei gut 55 Euro. Allerdings weisen die Schätzungen mit 37 bis 77 Euro eine große Spanne auf. Zuletzt kosteten die Papiere gut 43 Euro.

Analystin Georgina Fraser von der US-Investmentbank Goldman Sachs zeigte sich vom angekündigten Sparprogramm samt Stellenstreichungen wenig überrascht. Es würde sie nicht verwundern, wenn in den kommenden Monaten weitere Ankündigungen über die Senkung der Personalkosten in der gesamten europäischen Industrie gemacht werden würden. Nach Einschätzung des Analysten Oliver Wojahn von Alster Research konnte BASF nur etwa 75 Prozent der gestiegenen Rohmaterial- und Energiekosten an seine Kunden weitergeben.

Für Analyst David Varga von der Privatbank Metzler sind die angekündigten Änderungen der Verbundstrukturen in Deutschland viel bedeutender. Dabei dürfe es sich um hauptsächlich um die Verlagerung beziehungsweise Einstellung von besonders energieintensiven Produktionsprozessen in Ludwigshafen handeln. Der Konzern zweifle wohl erheblich daran, ob es in Deutschland mittelfristig eine wettbewerbsfähige Energieversorgung geben werde.

**Die Aktie.** Die Corona-Krise hat der BASF-Aktie in der ersten Phase der Pandemie vor mehr als zwei Jahren ordentlich zugesetzt. Der Kurs rutschte innerhalb weniger Wochen um mehr als 40 Prozent ab. Mitte März 2020 kostete das Papier mit rund 37,36 Euro so wenig wie seit 2009 nicht mehr. Zwischenzeitlich konnte sich der Kurs deutlich erholen - bis auf fast 73 Euro im Frühjahr 2021.

Aber vom Krieg in der Ukraine, den Corona-Lockdowns in China und Problemen in den Lieferketten gezeichnet, trübte sich der Kurschart der BASF in den vergangenen Monaten deutlich ein. Mit dem jüngsten Fall bis unter die 40-Euro-Marke im Juli näherte sich der Kurs wieder dem Corona-Crash-Tief aus dem März 2020 - und nach einem weiteren Auf und Ab verfehlte er diese Marke Ende Oktober mit 37,90 Euro nur noch knapp.

Mit einem Jahresminus von fast 30 Prozent haben die Papiere bislang überdurchschnittlich stark verloren. Beim Dax ist der Verlust mit gut 20 Prozent geringer. Auch mittelfristig haben die Aktionäre wenig Freude. Seit dem Rekordhoch bei 98,80 Euro Anfang 2018 hat sich der Aktienkurs von BASF mehr als halbiert.

Auf Sicht von zehn Jahren haben die Papiere rund ein Fünftel eingebüßt, während sich der Dax und der europäischen Branchenindex Stoxx 600 Chemie <EU0009658608> in diesem Zeitraum nahezu verdoppelt haben.

Derzeit beträgt der Börsenwert des Konzerns knapp 40 Milliarden Euro. Damit liegt BASF auf dem 14. Rang im Dax. Zur Amtsübernahme Brudermüllers im Mai 2018 hatte BASF mit ungefähr 80 Milliarden noch auf dem sechsten Platz gelegen.<red/dpa-AFX>

**GRATIS- NEWSLETTER**

In den Tag mit dem ***TagesExpress*** - zum Frühstück die wichtigsten Meldungen der Nacht.

Und 2x wöchentlich der ***GeldanlageExpress***

Anmeldung zum kostenlosen Bezug hier