

BILANZCHECK

Siemens fehlt es an Glanz

Vor der Aufspaltung im Frühjahr zeigt sich: Nur drei von sechs Sparten liefern die geforderten Ergebnisse ab.

Bert Fröndhoff, Axel Höpner Düsseldorf, München

Die Amtszeit von Joe Kaeser neigt sich dem Ende zu, in einem Jahr läuft sein Vertrag aus. Somit ist die Bilanz des Geschäftsjahrs 2018/19 für ihn auch Anlass zur Gesamtschau seines Wirkens. Er zieht naturgemäß ein positives Fazit: "Mit diesem Jahresabschluss ist es uns gelungen, sechs Jahre in Folge unsere Prognosen zu erreichen oder zu übertreffen. Das war bei Siemens nicht immer der Fall", sagte er. Der Auftragsbestand liege heute bei 146 Milliarden Euro. 2013, als er die Führung übernahm, waren es 100 Milliarden Euro.

Auf der Hauptversammlung am Mittwoch in München gibt es für die Aktionäre aber durchaus Anlass zur Kritik. Und zwar nicht nur für die Umweltaktivisten, die Siemens in der Olympiahalle wegen der Beteiligung am Bau der umstrittenen Adani-Kohlemine in Australien ins Visier nehmen wollen.

Im operativen Geschäft wirtschaftet Siemens zwar solide, aber es fehlt an Glanz. Das war schon 2017/18 so, und es setzt sich auch im abgelaufenen Geschäftsjahr fort, das am 30. September 2019 endete. Die selbst gesteckten Ziele konnte der Konzern nur durch einen fulminanten Schlussspurt erreichen.

Vor der Aufspaltung im Frühjahr zeigt sich: Nur drei von sechs Sparten lieferten Ergebnisse ab, die die von der Konzernführung vorgegebenen Margenbänder erreichten. Die Investoren aber wollen Belege dafür, dass der radikale Umbau durch Kaeser so langsam Früchte trägt.

Im vergangenen Geschäftsjahr steigerte Siemens den Umsatz im Gesamtkonzern immerhin wie angekündigt moderat um drei Prozent auf 87 Milliarden Euro. Traditionell wird Siemens mit anderen Konglomeraten wie ABB und General Electric verglichen, die beide zuletzt schlechter abschlossen als die Münchener. Doch wichtiger sind Kaeser dabei inzwischen die fokussierten Spezialisten in den Geschäftsfeldern. So steigerte zum Beispiel der US-Automatisierungshersteller Rockwell den Umsatz auf organischer Basis um knapp drei Prozent auf 6,7 Milliarden Dollar.

Es sind solche Spezialisten, mit denen sich Kaeser künftig messen will. An der Börse sei die alte Siemens AG im vergangenen Jahr im Vergleich mit Unternehmen wie Honeywell, Rockwell und Schneider Electric ein "Underperformer" gewesen, kritisiert Vera Diehl, Portfoliomanagerin bei Union Investment. Im Kalenderjahr 2019 legte die Siemens-Aktie knapp 20 Prozent zu und damit weniger als der Dax.

Kritisch dürfen die Aktionäre auch die Ertragsentwicklung betrachten. Nach Steuern verblieben bei Siemens 7,7 Prozent weniger Gewinn, es waren 5,6 Milliarden Euro. In den vergangenen fünf Jahren hatte Siemens nur einmal weniger verdient (2016). Das unverwässerte Ergebnis je Aktie (aus fortgeführten Geschäften) lag bei 6,41 Euro, das war der niedrigste Wert seit fünf Jahren.

Allerdings muss dabei ein Sondereffekt beachtet werden, der sich in dem kräftig gesunkenen sonstigen Finanzergebnis zeigt: 2018 konnte Siemens steuerfreie Sondergewinne aus dem Verkauf von Osram-Aktien und dem Übertrag von Atos-Anteilen an den Siemens Pension-Trust verbuchen. Es gab auch einen ganz speziellen Sondereffekt - der allerdings unter dem Strich nicht die Gewinnrechnung beeinflusste: Siemens übertrug im Januar die Marke "Siemens" im Wege einer Sacheinlage an das verbundene Unternehmen Siemens Trademark GmbH & Co KG. Die Markenrechte wurden dabei mit 9,5 Milliarden Euro bewertet.

Die Sacheinlage führte zu einem sonstigen betrieblichen Ertrag in dieser Höhe. Gegenläufig wirkten latente Steueraufwendungen in Höhe von 1,5 Milliarden Euro. Siemens selbst zahlt künftig 600 Millionen Euro Lizenzentgelt, die als Vertriebskosten verbucht werden. Auch Siemens Energy wird laut Industriekreisen künftig für die Nutzung der Marke Siemens zahlen müssen. Die Rede ist von einem dreistelligen Millionenbetrag im Jahr.

Für die Bewertung der Profitabilität ist die von Siemens gewählte Kennziffer Ebita in den Industriegeschäften wichtig. Sie zeigt den Gewinn vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen auf immaterielle Vermögensgegenstände, die nicht im Zuge von Übernahmen erworben wurden. Das soll einen klareren Blick auf den rein operativen Verlauf ermöglichen.

Siemens steigerte diesen Wert leicht auf knapp 9,0 Milliarden Euro. Dies gelang auch nur, weil die Medizintechnik-Tochter Healthineers beim Ebita einen Sprung um elf Prozent hinlegte. Die Gewinne in den meisten anderen Geschäften stagnierten

oder sanken. Die operative Umsatzrendite des Industriegeschäfts lag bei 10,9 Prozent. Rechnet man die Kosten für Stellenabbau heraus, sind es 11,5 Prozent, was innerhalb der versprochenen Spanne von elf bis zwölf Prozent liegt. Im Jahr zuvor hatte Siemens allerdings im Gesamtjahr 12,0 Prozent geschafft. Der Konzern hat im Umbaujahr also etwas an operativer Ertragskraft verloren.

Auch wenn operative Kennziffern wegen unterschiedlicher Bemessungsgrundlagen nur schwer vergleichbar sind: Rockwell steigerte den operativen Gewinn im vergangenen Geschäftsjahr leicht auf 1,5 Milliarden Euro, was einer Marge von 22 Prozent entsprach. Bei ABB stieg das operative Ergebnis in den ersten neun Monaten leicht auf 2,4 Milliarden Dollar. Dies bedeutet eine Umsatzrendite von 11,5 Prozent.

/// Kaesers letzte Bilanz? // .

Mit Blick auf die bevorstehende Aufspaltung lohnt sich diesmal ganz besonders der Blick auf die einzelnen Sparten. Siemens trennt sich in diesem Jahr vom **Energiengeschäft**, also den Sparten **Energie** und Gas sowie Siemens Gamesa **Erneuerbare Energien**. Sie werden in der neuen Siemens Energy gebündelt, die bisher 40 Prozent der Umsätze beisteuerte. Vor dem im Herbst anvisierten Börsengang stehen noch einige Aufräumarbeiten an, denn beide Sparten haben sich beim Ertrag schwach entwickelt (siehe Seite 22).

Industrieller Kern der verbleibenden Siemens AG sind - neben der Mehrheitsbeteiligung an den Healthineers und der verselbstständigten Bahntechnik - die Digitalgeschäfte. In der Sparte Digitale Industrien war das Bild zuletzt gemischt. Die Nachfrage nach Automatisierungstechnik sank angesichts der schwächeren Nachfrage aus der Auto- und Maschinenbauindustrie. Dank eines lebhaften Geschäfts mit Industriesoftware stiegen die Erlöse aber leicht auf 16,1 Milliarden Euro. Der Auftragseingang zeigte aber nach unten. Die operative Umsatzrendite der Digitalen Industrien sank von 18,6 auf 17,9 Prozent. Im Boom der vorigen Jahre waren es zwischenzeitlich mehr als 20 Prozent gewesen. Für das laufende Geschäftsjahr peilt Kaeser 17 bis 18 Prozent an. Auch im Geschäft mit Intelligenter Infrastruktur (Smart Infrastructure) stiegen die Erlöse, allerdings sank die operative Marge auf 9,9 Prozent. Im neuen Geschäftsjahr soll die Rendite zwischen zehn und elf Prozent liegen. Neben Healthineers zeigte allein die Bahntechnik (Mobility) eine positive Gewinnentwicklung.

Siemens kann aber weiterhin darauf bauen, dass das Geschäft in Summe genügend Mittel einbringt. Der Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit stagnierte auf hohem Niveau bei 8,4 Milliarden Euro. Der Free Cashflow lag bei 5,9 Milliarden Euro, was im Vergleich zu anderen Dax-Konzernen ordentlich ist. Der Wert zeigt an, wie gut ein Konzern seinen Schuldendienst und seine Ausschüttungen an die Aktionäre aus dem laufenden Geschäft bedienen kann. Die Nettoverschuldung ist gestiegen, liegt aber noch in dem vom Management angestrebtem Rahmen.

Im laufenden Jahr kann Siemens auf einen erneut moderaten Wachstumskurs hoffen. Dafür spricht der Auftragseingang, der im vergangenen Jahr um vergleichbar sechs Prozent auf 98 Milliarden Euro zulegte. Das sogenannte Book-to-Bill-Verhältnis von neuen Bestellungen und Umsatz betrug 1,13. Werte über 1,0 deuten auf weiteres Wachstum hin.

Beim Gewinn wird es im Zuge der Abspaltung positive Sondereffekte geben. Beim unverwässerten Ergebnis je Aktie erwartet Siemens laut bisheriger Prognose daher trotz der schwierigen Konjunktur und der Kosten im Zuge der Aufspaltung einen Wert von 6,30 bis 7,00 Euro verglichen mit 6,41 Euro im vergangenen Geschäftsjahr.

Womöglich ist 2018/19 schon die letzte Bilanz, die Kaeser präsentiert. Im Sommer will der Aufsichtsrat über seine Nachfolge entscheiden. In Industriekreisen wird es für möglich gehalten, dass der Wechsel dann auch gleich vollzogen wird.

Sicher ist das nicht, Kaeser lässt sich gern Hintertüren offen. Er gibt sich zuversichtlich, dass der Konzern mit dem Umbau gut aufgestellt ist. Man habe "die größte Transformation der Unternehmensgeschichte erfolgreich auf den Weg gebracht".

Kasten: ZITATE FAKTEN MEINUNGEN

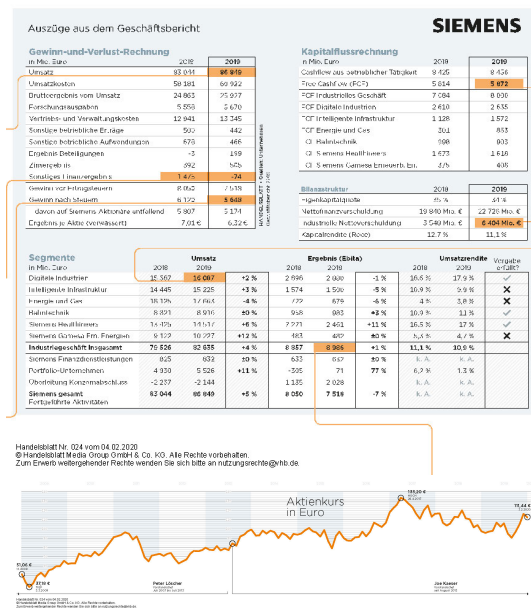
Stärken und Schwächen

"Dax-Konzerne, ungeschminkt" nimmt die Aktionärstreffen deutscher Großunternehmen zum Anlass, deren Jahresabschlüsse kritisch zu durchleuchten.

Wir haben sechs Jahre in Folge unsere Prognosen erreicht. Das war bei Siemens nicht immer der Fall.

Joe Kaeser
Siemens-CEO

Fröndhoff, Bert
Höpner, Axel



Quelle: Handelsblatt print: Nr. 024 vom 04.02.2020 Seite 020

Ressort: Unternehmen & Märkte

Serie: Dax-Konzerne ungeschminkt (Handelsblatt-Serie)

Branche: IND-05 Elektrotechnische Erzeugnisse P3600

Börsensegment: dax30
stxxx
tecdax
mdax

Dokumentnummer: 0DAD6785-6D11-4BB6-97C4-E320D9A01F9C

Dauerhafte Adresse des Dokuments:

https://www.wiso-net.de/document/HB_0DAD6785-6D11-4BB6-97C4-E320D9A01F9C%7CHBPM_0DAD6785-6D11-4BB6-97C4

Alle Rechte vorbehalten: (c) Handelsblatt GmbH

GENIOS © GBI-Genios Deutsche Wirtschaftsdatenbank GmbH