

Börsen-Zeitung vom 28.05.2019, Nr. 101, S. 9

Siemens legt Richtung fest für Börsenkandidaten

Künftiger **Energieanlagen**-Konzern schließt Fusionen nicht aus - Sparprogramm und Service-Geschäft sollen Marge heben - Aktionäre müssen sich entscheiden

Im Märchen sind Gut und Böse klar getrennt. Am Kapitalmarkt fällt die Entscheidung nicht so leicht. Siemens-Aktionäre aber werden im Jahr 2020 urteilen müssen, wo sie jene zwei Teile einsortieren, in die sich der Konzern aufspaltet. Die Bewertung ist unklar, aber Strategie und Finanzziele schälen sich heraus.

Von Michael Flämig, München

Börsen-Zeitung, 28.5.2019

Aus eins mach zwei: Siemens teilt sich auf in das Kerngeschäft rund um die Industrie-Digitalisierung und die **Energieproduktion**. Die Anteilseigner werden im September nächsten Jahres beide börsennotierten Konzerne in ihrem Depot finden, weil ein Spin-off des **Energiegeschäfts** geplant ist. Halten oder verkaufen?, ist dann die Frage.

Der aktuelle Konsens lautet: Der Umbau der Industrieproduktion mit Hilfe digitaler Lösungen ist hochprofitabel, wachstumsstark und damit "gut". Das Geschäft mit **Energieproduktion** wird dagegen wegen des Überangebots konventioneller Großkraftwerke und hoher Restrukturisierungskosten meist als "schlecht" eingestuft. Vorstandsvorsitzender Joe Kaeser kann sich zwar darüber aufregen, wenn die Sparte als "kriselnd" bezeichnet wird. Aber zugleich strebt er die Dekonsolidierung des risikoreicheren, kapitalintensiveren und margenschwächeren Geschäfts an.

Dies bedeutet aber nicht, dass Aktionäre nicht trotzdem an Bord bleiben könnten. Denn die Mitgift wurde noch nicht offengelegt. Beispielsweise ist die Finanzausstattung unbekannt, wenngleich ein Investment-Grade-Rating angestrebt wird. Auch die initiale Bewertung steht in den Sternen. Nach dem Kapitalmarkttag Anfang Mai und einer Präsentation Kaesers auf einer US-Konferenz Ende Mai wird aber klarer, welche Strategie der neue **Energieanlagen**-Riese im Sinn hat und welche Finanzziele er anstrebt.

Vier strategische Vorgaben

Die erste strategische Entscheidung: Zwar redet das Management davon, dass Siemens künftig die gesamte Bandbreite im **Energiemarkt** abbildet. Doch das erst noch abzusplittende Unternehmen für konventionelle **Energie** ("Gas and Power") und die existierende Firma für **erneuerbare Energien** ("Siemens Gamesa") bleiben operativ getrennt.

Sie werden unter dem Dach des neuen Unternehmens - das als "Siemens Power" bezeichnet werden könnte - vereint. Eine Einheit entsteht trotzdem nicht, weil Siemens Power lediglich das 59-Prozent-Paket an dem spanischen Börsenwert übernimmt, und zwar von der Siemens AG. "Siemens Gamesa wird weiterhin als ein sehr unabhängiges und separates Unternehmen handeln", erklärt Siemens-Vorstand Lisa Davis, die das Geschäft mit konventioneller **Energieerzeugung** führt.

Zweitens: Der Gas-and-Power-Teil des Unternehmens wird mehr Dienstleistungen anbieten. "Wir werden ein Geschäft, das viel stärker an Service orientiert ist", kündigt Davis an. Dafür gibt es zwei Gründe.

Einerseits ist der Service margenstark und wächst vergleichsweise gut. Er soll nach Angaben von Davis in den Jahren 2017 bis 2019 auf vergleichbarer Basis um 2,7 % zulegen. Im vergangenen Jahr lieferte der Service mit 7,8 Mrd. Euro 43 % des Konzernumsatzes, allerdings sanken die Service-Erlöse damit in absoluten Zahlen um 2 %. Außerdem stellte der Service mit 32,8 Mrd. Euro den überwiegenden Teil des Auftragsbestands. Gas and Power hat Service-Verträge für 90 000 Geräte.

Andererseits muss der Service-Anteil steigen, um den strukturellen Einbruch im Neugeschäft mit großen Dampf- und Gasturbinen abzufedern. Dieser Markt werde bis zum Jahr 2023 um 3 % per annum schrumpfen, schätzt Davis. Es bestehe eine Nachfrage von 30 Gigawatt pro Jahr, dies entspreche 70 bis 80 großen Gasturbinen. Kaeser spricht sogar nur von 60 bis 80 Turbinen.

Abgesang angestimmt

Zum Vergleich: Die weltweite Kapazität wurde vor Jahresfrist auf 400 Einheiten geschätzt, im vergangenen Siemens-Geschäftsjahr wurden aber nur Aufträge für rund 100 Turbinen vergeben. Die Siemens-Kapazität sei aktuell auf ein weltweites Jahresvolumen von 80 bis 100 Turbinen ausgerichtet, sagte Konzern-Finanzvorstand Ralf Thomas im November.

Kaeser stimmt bereits den Abgesang auf das Geschäftsmodell an, die Gaskraftwerke mit einer höheren Ausbeute pro **Energieeinheit** - Wirkungsgrad genannt - konkurrenzfähig zu halten gegenüber erneuerbaren **Energien**. Die Forschungsausgaben bei Wirkungsgraden jenseits von 60 % seien sehr hoch, dagegen seien die Faktorkosten für Sonne und Wind null: "Das Rattenrennen, die Effizienz am oberen Ende zu steigern, wird enden."

Die dritte strategische Weichenstellung: Die Sparte Gas and Power könnte Joint Ventures eingehen, wenngleich die bisherigen Verhandlungen erfolglos blieben. Kaeser schließt auch ein Gemeinschaftsunternehmen mit einem chinesischen Wettbewerber nicht aus. Dass Siemens diesen Bund mit der SPIC-Tochter UGTC nicht einging und ihr stattdessen Technologie liefern wird, begründet er mit dem Konflikt zwischen China und den USA: Er wolle den US- Markt nicht links liegen lassen müssen. Für Kaeser gilt, dass nur operativ sinnvolle Kombinationen gewählt werden: "Das Letzte, was wir wollen, ist ein kleinerer Teil eines größeren Problems."

Viertens: Siemens hält an der Strategie fest, über die UGTC-Schiene den Zugang nach China zu öffnen. Das Land werde vom Jahr 2025 an der größte Einzelmarkt für neue Gaskraftwerke sein, begründet Kaeser die Entscheidung. Die Gaspipeline von Russland nach China werde Ende 2019 in Betrieb gehen und dem Land ermöglichen, die Hälfte seiner Kohlekraftwerkskapazität von fast 400 Gigawatt auf Gas umzustellen - mit entsprechenden Investitionen.

Management zielt auf Cash

Das Gesamtunternehmen Siemens Power wird 88 000 Menschen beschäftigen, davon arbeiten 65 000 für die heutige Sparte Gas and Power. Der Umsatz betrug im vergangenen Geschäftsjahr 27 Mrd. Euro (davon 18 Mrd. Euro Gas and Power), es wurden Aufträge im Volumen von 30 Mrd. Euro (davon 18,5 Mrd. Euro Gas and Power) hereingeholt und es wurde in beiden Teilen des Konzerns eine angepasste Ebita-Rendite von 4 % erwirtschaftet. Die Finanzziele kombinieren ein geringes Wachstum mit einer wesentlich verbesserten Marge und dem Versprechen, den Cash-flow zu erhöhen.

Davis kündigt ein Wachstum auf dem Marktniveau für jenen Teil des Unternehmens an, das für Produkte der konventionellen **Energieerzeugung** zuständig ist. Damit betrage das jährliche Plus 1,5 % dank steigender Erlöse im Geschäft mit Stromübertragung und Ölförderung, es führt laut Davis zu einem Umsatz von 18,9 Mrd. Euro im Jahr 2021. Kaeser erwartet für das gesamte neue Unternehmen Siemens Power, das auch Siemens Gamesa konsolidiert, ein durchschnittliches Wachstum von 2 % bis 3 % bis zum Jahr 2023.

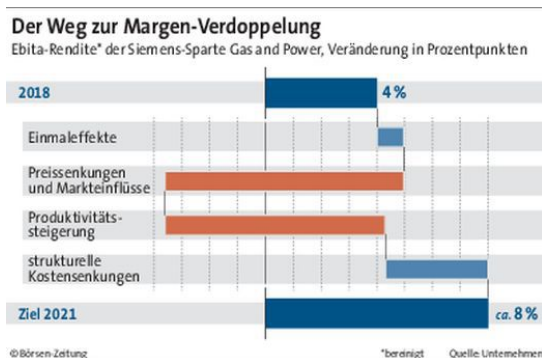
Die operative Marge (Ebita, bereinigt) für Siemens Power soll bis dahin von zuletzt 4 % auf 8 % bis 12 % zulegen. Davis spricht dagegen für den Gas-and-Power-Teil des Unternehmens von 8 % im Jahr 2021. Im Unternehmensteil Gas and Power soll ein Sparprogramm die Rendite steigern. "Es sind die strukturellen Kostensenkungen, die uns ermöglichen, unsere Marge zu erhöhen", erklärt Davis. Produktivitätssteigerungen von 1,5 Mrd. Euro bis zum Jahr 2020/2021 sollen dagegen den Effekt von Preissenkungen (2 Prozentpunkte) und weitere Markteinflüsse egalisieren (siehe Grafik).

Die strukturellen Kostensenkungen addieren sich auf 1 Mrd. Euro bis zum Jahr 2022/2023 (davon 0,7 Mrd. Euro bis 2020/2021). Davon waren 0,5 Mrd. Euro im Programm PG 2020 angekündigt, das im November 2017 startete. Dieses Programm hat die Kosten bisher um 0,1 Mrd. Euro gesenkt. Die nun zusätzlich angekündigten 0,5 Mrd. Euro speisen sich aus der Zusammenlegung von Einheiten (0,2 Mrd. Euro), einer schlankeren Aufstellung in den Regionen (0,1 Mrd.) und niedrigeren Verwaltungsausgaben (0,2 Mrd.).

Die Aktionäre allerdings werden im Blick haben, dass die Sparte Gas and Power ihren Gewinn nur unzureichend in Mittelzufluss ummünzen kann. "Dies ist wirklich kritisch", erklärt Gas-and-Power-Vorstand Tim Holt. In den vergangenen zwei Geschäftsjahren hat Gas and Power laut Konzern-Finanzvorstand Thomas nicht einmal die Hälfte des Gewinns in Cash verwandelt. In der ersten Hälfte 2018/2019 floss sogar ein Drittel des Gewinns ab. Davis verspricht, dass sich im Geschäftsjahr 2020/2021 der Gewinn komplett im Cashzufluss widerspiegelt.

Die **Energiegesellschaft** wird ihren Sitz in Deutschland haben, jedoch ist über den Standort der operativen Zentrale nicht entschieden. Die Abspaltung - die vierte im Konzern innerhalb eines halben Jahrzehnts nach Osram, Healthineers und Mobility - soll im April vollzogen sein.

Michael Flämig, München



Quelle: Börsen-Zeitung vom 28.05.2019, Nr. 101, S. 9

ISSN: 0343-7728

Dokumentnummer: 2019101056

Dauerhafte Adresse des Dokuments:

https://www.wiso-net.de/document/BOEZ_6c186e9b6a5ef40006d3aa0b15fc0fcb5ecfdc08

Alle Rechte vorbehalten: (c) Börsen-Zeitung



© GBI-Genios Deutsche Wirtschaftsdatenbank GmbH