

Joe Kaesers Bringschuld

Nach Einschätzung von Investoren muss Siemens vor der Abspaltung der **Energiesparte an die Börse in diesem Jahr noch viel Überzeugungsarbeit leisten. Der verbleibende Konzern kann auf eine Höherbewertung hoffen.**

Axel Höpner München

Vorstandschef Joe Kaeser hat es einen "Eingriff in die DNA von Siemens" genannt: In diesem Jahr spaltet der Traditionskonzern sein **Energiegeschäft** unter dem Namen Siemens Energy ab. Damit trennt sich der Technologiekonzern nicht nur von etwa 40 Prozent seines Umsatzes, sondern auch von einem Teil seiner Wurzeln. Es entsteht ein "fokussierter und einzigartiger Komplettanbieter in diesem Markt", pries Kaeser das neue Konstrukt.

Das klingt nach markigen Worten, war doch gerade das Geschäft mit großen Gasturbinen in den vergangenen Jahren wegen der anhaltenden Marktkrise ein Restrukturierungsfall. Nach Einschätzung von Investoren muss deshalb in den nächsten Monaten viel Überzeugungsarbeit geleistet werden. "Strukturell herausgeforderte Geschäfte werden vom Markt in der Regel nicht hoch bewertet", sagte DWS-Analyst Tobias Hallenberg dem Handelsblatt. Entscheidend werde sein, "welche Equity-Story dem Kapitalmarkt in den nächsten Monaten präsentiert wird, um das noch verhaltene Investoreninteresse zu wecken".

Laut Industriekreisen will Siemens unter anderem aufzeigen, dass die Energy-Sparte eben nicht nur aus dem kriselnden Gasturbinengeschäft besteht. Dies habe in den vergangenen Jahren auch wegen des massiven Stellenabbaus viel Aufmerksamkeit auf sich gezogen. Dabei seien attraktive und stabile Geschäfte wie die Stromübertragungssparte in den Hintergrund gerückt. Durch die Alleinstellung von Siemens Energy bekämen diese nun mehr Sichtbarkeit.

Vera Diehl, Portfoliomanagerin bei Union Investment, ist dennoch zurückhaltend: "Wir müssen erst einmal die Details zur Ausgliederung der Siemens Energy genannt bekommen: Wie ist die Bilanz ausgestattet? Wie hoch ist der Verschuldungsgrad? Wie hoch sind die Verwaltungskosten? Wie hoch ist die neue Siemens AG an Siemens Energy beteiligt?"

Die neue Gesellschaft müsse erst einmal beweisen, dass sie Marktanteile gewinnen könne und neue margenstarke Aufträge erhalte, so Diehl. Die Investoren wollten bessere Margen und eine Steigerung des freien Cashflows sehen.

Grundsätzlich stößt Kaesers Großprojekt aber auch an den Kapitalmärkten auf Zustimmung. "Aus Investorensicht ist die Abspaltung prinzipiell zu begrüßen", sagte Ingo Speich, Leiter Nachhaltigkeit & Corporate Governance bei Deka Investment. "Sie reduziert die Komplexität des Unternehmens insgesamt und führt im besten Fall dazu, dass Werte gehoben werden können." Allerdings sei die Abspaltung kein Selbstzweck, die Einheiten müssten auch liefern. "Der Druck auf die einzelnen Einheiten wird nun steigen, die Erwartungshaltung des Kapitalmarkts ist hoch."

/// Abspaltung wird begrüßt // .

Auch Portfolio-Managerin Diehl von Union Investment sagt, Kaesers Idee, sich fokussierter aufzustellen, sei "richtig, aber nicht neu". Entscheidend sei, wie es dann weitergehe. "Nur weil eine Sparte des historisch gewachsenen Geschäfts momentan nicht sexy erscheint und ausgegliedert wird, macht das den Rest nicht unbedingt attraktiver." Es hänge von vielen Faktoren ab, ob Kaesers Plan aufgehe.

Siemens-Vorstand Michael Sen, der den neuen Koloss mit mehr als 30 Milliarden Euro Umsatz und weltweit 88 000 Mitarbeitern führen soll, sieht mehrere Gründe für Optimismus. "Die Welt braucht eine nachhaltige, bezahlbare und zuverlässige **Energieversorgung**", sagte er bei Vorlage der Bilanz. Der Bedarf nach Elektrifizierung steige. Siemens Energy sei der einzige Anbieter, der die gesamte Palette von den Stromnetzen über konventionelle **Energieerzeugung** bis zu den erneuerbaren **Energien** mit Siemens Gamesa im Portfolio habe.

Als unabhängiges Unternehmen könne Siemens **Energie** sich ganz auf das Thema **Energie** fokussieren. "Wir haben nun die Freiheit, unsere eigenen Strategie- und Investitionsentscheidungen zu treffen und gewinnen damit deutlich an Geschwindigkeit." Im alten Siemens-Konzern sprach nur wenig für Investitionen in das **Energiegeschäft**, lockten bei den digitalen Industrien und der Medizintechnik doch höhere Margen.

Sen sieht es zudem als Vorteil, dass das Unternehmen "die DNA von Siemens" in sich und im Namen trage. Große Kraftwerke sind Projektgeschäft, in dem die Kunden einen langfristig verlässlichen Anbieter brauchen. In Industriekreisen wird daher beteuert, dass Siemens die Sparte gut kapitalisiert in die Eigenständigkeit schicken wird. Für die Nutzung des Namens

Siemens wird das Unternehmen allerdings bezahlen müssen.

/// Zahlen werden transparent // .

Leicht wird der Job von Sen dennoch nicht. Der neue Konzern wird voraussichtlich in die Bereiche Kraftwerke, Öl und Gas, Übertragung, **Erneuerbare** und neue **Energiegeschäfte** wie Wasserstoff aufgeteilt werden. Auf vielen Feldern ist der Handlungsbedarf groß. Die Kraftwerksparte musste im abgelaufenen Geschäftsjahr 2018/19 einen nochmaligen Umsatzrückgang um vergleichbar vier Prozent auf 17,7 Milliarden Euro hinnehmen. Die operative Rendite sank weiter auf 3,8 Prozent. In Erfolgszeiten war sie deutlich zweistellig. Die mittelfristige Zielvorgabe lag damals bei acht bis zwölf Prozent.

Auch bei den Erneuerbaren hat sich Siemens durch die Fusion mit Gamesa zwar in der Konsolidierung eine starke Position gesichert. Doch stehen die Preise enorm unter Druck. So stieg der Umsatz im vergangenen Geschäftsjahr zwar um zwölf Prozent auf 10,2 Milliarden Euro. Die operative Marge sank aber von 5,3 auf 4,7 Prozent. In beiden Bereichen hat Siemens Stellenabbau angekündigt.

Das Projekt Siemens Energy hat also große Chancen und große Risiken. An der Börse dürfte der Start aber in jedem Fall mühselig werden. "Durch die Veränderung in der Investorenbasis sehen sich die Abspaltungen börsennotierter Unternehmen zu Beginn oft einer höheren Volatilität ausgesetzt", weiß DWS-Analyst Hallenberg. Auch bei Siemens Energy werde es einige Aktionäre der Siemens AG geben, die kein Interesse am **Energiegeschäft** hätten und die Aktien recht zügig veräußern.

Die Siemens-Aktionäre bekommen die Aktien von Siemens Energy in ihr Depot gebucht - ob sie nun an dem **Energiekonzern** beteiligt sein wollen oder nicht. Indexfonds, die zum Beispiel den Dax abbilden, müssen sich von den Aktien trennen.

"Die Zeit nach dem Börsengang wird eine echte Herausforderung", prognostiziert Diehl von Union Investment. Ein Verstecken in der Siemens-Bilanz sei nicht mehr möglich, das **Energiegeschäft** bekomme die volle Aufmerksamkeit des Kapitalmarkts. "Siemens Energy muss sich ganz alleine freischwimmen und am Markt beweisen." Die Investoren erwarteten zunächst einmal, dass Siemens Energy "beständig ihre Ergebnisse Quartal für Quartal ordentlich liefert, die Versprechungen vom Börsengang einhält und die selbst gesteckten Ziele erreicht".

Ein Raketentart an der Börse ist also eher unwahrscheinlich. Sen schwöre die Mannschaft auf eine mögliche Durststrecke ein, heißt es in Industriekreisen. Wenn Siemens Energy aber nachhaltig und verlässlich liefere, werde auch der Kurs anziehen. Dann könnte der neue Konzern ein Kandidat für den MDax sein. Vom Dax wagt erst einmal keiner zu träumen.

Der Zeitplan jedenfalls steht und soll, weil es sich um einen Spin-off handelt, weitgehend unabhängig vom Börsenumfeld eingehalten werden. Schon bald soll der Sitz von Siemens Energy bekanntgegeben werden. Klar ist, dass er in Deutschland sein wird. Favoriten sind München, Erlangen und Berlin, womöglich gibt es einen Doppelsitz. Der Carve-out, also die rechtliche Trennung, soll dann im Frühjahr abgeschlossen werden. Nach einer außerordentlichen Hauptversammlung der Siemens AG im Juli und einem Kapitalmarkttag im September steht schließlich die Börsennotierung an.

Von der Abspaltung dürfte die Aktie der verbleibenden Siemens AG nach Einschätzung von Investoren in jedem Fall profitieren. Ohne das margenschwächere Kraftwerksgeschäft winkt eine Neubewertung durch die Märkte. Aus Sicht der Aktionäre sei die Fokussierung auf die digitalen Industrien, die Intelligente Infrastruktur und die Bahntechnik attraktiv, glaubt Speich von der Deka.

Operativ bekämen die Geschäfte mehr Agilität und Schnelligkeit. Zudem werde die Bewertung des Konzerns nicht mehr durch das schwache **Energiegeschäft** beeinträchtigt. "Darüber hinaus steigt in der zukünftigen Gruppe die Verantwortlichkeit der einzelnen Geschäftsbereiche, und ein Verstecken hinter gut laufenden Divisionen ist nicht mehr ohne Weiteres möglich."

Bei den Mitarbeitern der **Energiesparte** herrscht durchaus Aufbruchstimmung, das hat nicht nur Sens Tour durch die Werke gezeigt. "Es entsteht ein Unternehmen, das trotz mancher Unwägbarkeiten insgesamt die besseren Perspektiven für die Beschäftigten bietet", hatte Siemens-Aufsichtsrat und IG-Metall-Hauptkassierer Jürgen Kerner bei Verkündung der Pläne gesagt. Auch Gesamtbetriebsratschefin Birgit Steinborn zeigte sich überzeugt: "Wenn der Bereich in der Siemens AG bleiben würde, würden Investitionen weiter reduziert werden. Damit würde der Bereich sprichwörtlich verhungern." So haben nach Informationen des Handelsblatts denn auch fast alle der rund 26 000 Beschäftigten dem Übertritt in die neue Gesellschaft zugestimmt. Nur in wenigen Einzelfällen habe es Widerstand gegeben, heißt es in Industriekreisen.

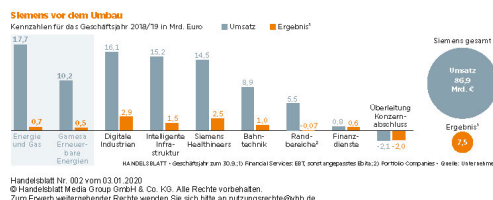
Kasten: ZITATE FAKTEN MEINUNGEN

Der Druck auf die einzelnen Einheiten wird steigen. Die Erwartungshaltung des Kapitalmarkts ist hoch.

Ingo Speich

Deka Investments

Höpner, Axel



Quelle:	Handelsblatt print: Nr. 002 vom 03.01.2020 Seite 018
Ressort:	Unternehmen & Märkte
Branche:	IND-05 Elektrotechnische Erzeugnisse P3600
Börsensegment:	dax30 stoxx
Dokumentnummer:	EF94FB18-C083-431F-9227-661374C9C902

Dauerhafte Adresse des Dokuments:

https://www.wiso-net.de/document/HB_EF94FB18-C083-431F-9227-661374C9C902%7CHBPM_EF94FB18-C083-431F-9227-661374C9C902

Alle Rechte vorbehalten: (c) Handelsblatt GmbH



© GBI-Genios Deutsche Wirtschaftsdatenbank GmbH