

Konzernspaltungen als Cash Cow

Wie Anleger bei Unternehmensabsplattungen aussteigen.

Julia Kistner. Die Teilungsformel scheint einfach: Ich mache aus einem börsennotierten Konzern mehrere gelistete Unternehmen, die dann in Summe mehr wert sind. Spin-Offs als Cash Cow sind aktuell super-sexy. Tesla-Gründer **Elon Musk** beabsichtigt, die Internet-Sparte Starlink aus dem SpaceX-Verbund herauszulösen und an die Börse zu bringen. „IBM spaltet gerade ihre wenig profitable Einheit ‚Managed Infrastructure Services‘ ab, um sich auf Wachstumsthemen wie Cloudbusiness und künstliche Intelligenz zu fokussieren“, berichtet **Vera Diehl**, Aktienportfoliomanagerin von Union Investment.

Der börsennotierte norwegische Wasserstoff-Spezialist Nel wiederum hat als Cash-Bringer die Tochter Everfuel im Alleingang an die Börse gebracht, die Wasserstoff-Tankstellen und Taxis betreibt.

Siemens hat nach dem Solo-IPO von Siemens Energy jetzt seine Antriebstoher Flender um 2 Mrd€ an den US-Investor Carlyle verkauft. Continental will seine Antriebssparte Vitesco als Spin-Off an die Börse bringen. Volkswagen plant, seine Luxusmarke Lamborghini mittels IPO abzuspalten.

Unter Beobachtung

„Ein großes Spekulationsfeld hinsichtlich Absplattungen sind die Big Five der US-Internet-Industrie: Microsoft, Apple, Google, Amazon und Netflix“, sieht **Kai Lucks**, Vorstandsvorsitzender des deutschen Bundesverbandes Mergers & Acquisitions, hier regulatorische Gründe: „Sie stehen unter Beobachtung durch die Kartellbehörden der USA und Europas unter anderem wegen Missbrauch von Marktmacht.“ Diehl von Union Investment sieht bei Apple keinen Grund für Absplattungen, „eher schon bei Facebook, wo Instagram und gegebenenfalls WhatsApp aufgrund der marktbeherrschenden Stellung abgespalten werden könnten“. Bei Amazon könnte das Unternehmen selbst Interesse haben, seinen Cloud-Computing-Service AWS abzuspalten. **Friedrich Strasser**, Aktienstrategie und Vorstand der Bank Gutmann, nennt gegenüber dem **Börsen-Kurier** weitere Kandidaten: „Das französische Medienunternehmen Vivendi will im Jahr 2022 das IPO von seinem wertvollsten Bestandteil, Universal Music, durchführen. BASF wird 2021, wenn es das Umfeld zulässt, die Öl- und Gas-Tochter Wintershall Dea an die Börse bringen.“

Das Motiv für die Konzernspaltung sollte man jedenfalls kennen, um abschätzen zu können, ob die Teilungsformel „Aus Eins mach mehr“ auch für den Anleger aufgeht. Dass man aktuell so viele Firmenabsplattungen sieht, hat strukturelle Gründe, meint Lucks: „Die Auflösung von Konglomeraten ist eine grundlegende Welle strategischen industriellen Umbaus, in der wir uns derzeit noch befinden. Die Führbarkeit breiter Geschäftsportfolien stößt an ihre Grenzen. Das Zeitalter des Mitschleppens und der Mitfinanzierung von Underperformern ist vorbei.“ Erste-Group-Chefstrategie **Friedrich Mostböck** nennt hier das Österreich-Beispiel VA Tech: „Es wurden Firmenteile eines nicht mehr zeitgemäßen oder funktionierenden Konglomerats an Andritz und Siemens verkauft.“

Häufig trenne man sich auch von Bereichen, in denen der Vorstand unzufrieden mit der Performance

ist, keine Besserung sieht und sich entlasten möchte, so Lucks, „oder man will sich auf das Kerngeschäft oder auf neue Geschäfte, Investitionen und Zukäufe fokussieren und den Konzernumbau mit Absplattungen finanzieren. Oder der Druck kommt von außen aus dem Aktionärskreis, etwa von aktivistischen Investoren. Grund für die Absplattungen können auch Liquiditätsengpässe sein, Konkursrisiken bei der Tochter.“ Man trenne sich von Sparten auch bei attraktiven Angeboten oder wenn sich der Wettbewerb durch Markteintritte oder neue, digitale Geschäftsmodelle verändert.

Positiv- wie Negativbeispiele

„Ein positives Beispiel ist die Absplattung von Zoetis, dem Marktführer in der Tiermedizin, von Pfizer“, sagt Strasser. Und: „Zoetis hat ein sehr gutes Produktportfolio. Die Ausgliederung 2013 hat für die Investoren eine Performance von mehr als 500 % gebracht. Im Gegensatz zu Zoetis war das Spin-off von Elanco von Eli nicht so erfolgreich. Obwohl das Unternehmen ähnliche Produkte für Haustiere und für Nutztiere wie Zoetis hat, ist die Aktie seitdem gefallen.“

Als einen Flop für die Investoren bezeichnet Diehl die Absplattungen von Siemens Healthineers

und Siemens Energy: „Der Return on Invested Capital reduzierte sich von ehemals 13 % im Hoch 2011 auf nur noch 5,4 % im Jahr 2019.“ Auch Lucks sieht bei Siemens Energy „angesichts getroffener Fehlentscheidungen das Downside-Risiko höher als das Upside-Potenzial“.

Mostböck hält entgegen, dass Absplattungen nicht immer sofort börsenwirksam sind: „Bei Siemens Healthineers findet der Wettbewerb durch spezialisierte Medizintechnik-Konzerne statt, hier kann Siemens als Konglomerat nicht mithalten.“ Grundsätzlich sei zu

hinterfragen, ob die Absplattungen nur kurzfristig Cash generieren sollen oder ob es um langfristige Bestandssicherung und Performanceverbesserung für den Mutterkonzern geht, rät Lucks.

Altaktionäre werden normalerweise zwangsbeglückt beim Aktien-Splitting. Sie erhalten auch Anteile am abgesplatteten Konzernanteil. Neueinsteiger sollten sich nicht gleich auf abgesplattete Unternehmen stürzen, warnt Lucks. Meist seien kostenintensive Maßnahmen zu erwarten. Nach der Ausgliederung seien anfangs die Unsicherheit und somit auch das Kursrisiko größer als zuvor.

UNTERNEHMERINNEN AWARD 21

Österreich hat viele herausragende Unternehmerinnen. Zeigen Sie, dass Sie dazugehören und machen Sie mit!

Mit dem Unternehmerinnen-Award würdigen „Die Presse“ und „Frau in der Wirtschaft“ die Verdienste der in der Wirtschaft tätigen Frauen. Nehmen Sie am Wettbewerb teil und bewerben Sie sich bis 7.12.2020 in den Kategorien:

- | Start-up & Gründung
- | Export
- | Besondere unternehmerische Leistung
- | Innovation
- | Social Entrepreneurship

unternehmerin.at/award

Mit Unterstützung von



GALERIE ERNST HILGER

Location zur Verfügung gestellt von



Eine Initiative von

