

## THYSSENKRUPP

## Aufforderung zum Machtkampf

Börsen-Zeitung, 1.12.2023  
ab Düsseldorf – Traute hat Siegfried Russwurm, das muss man ihm lassen. Denn der Aufsichtsratsvorsitzende von Thyssenkrupp hat sich auf einen Machtkampf mit der Arbeitnehmerseite eingelassen – Ausgang offen. Um die von Vorstandschef Miguel Lopez geforderte Aufstockung des Führungsgremiums gegen alle Widerstände durchzuboxen, scheute der BDI-Präsident nicht vor der Nutzung seines Doppelstimmrechts zurück. Die erste Runde hat Russwurm damit für sich entschieden. Keine Frage, dass das Timing dafür denkbar schlecht war. Während im Konzern seit Jahren an allen Ecken und Enden gespart wird und auch das neue Performance-Programm Apex mit rigiden Kostenvorgaben und Arbeitsverdichtung einhergeht, wird der Überbau personell gestärkt. Das ist zweifelsohne die Folge des Strategischeschwenks, der eine stärkere Zentralisierung und Kontrolle bedeutet. Doch wer das neue Konzept absegnet, muss letztlich auch dafür sorgen, dass es durchsetzbar ist. Das gilt allerdings nicht nur für die Kapitalseite im Aufsichtsrat, sondern auch für die Arbeitnehmerbank.

## DR MARTENS

## Kräftiger Tritt vors Schienbein

Börsen-Zeitung, 1.12.2023  
hip London – Die Minderheitsaktionäre von Dr Martens haben nach einer erneuten Gewinnwarnung des Schuhhändlers am Donnerstag die Reißleine gezogen. Der Kurs brach um ein Viertel ein. Schon seit dem Initial Public Offering 2021 haben sie das Gefühl, ständig einen Stein im Schuh zu haben. Als die Private-Equity-Gesellschaft Permira das Unternehmen an die Börse brachte, lag der Ausgabepreis bei 370 Pence. Goldman Sachs und Morgan Stanley hatten die höchstmögliche Bewertung für ihren Kunden herausgeholt. Nach mehreren Gewinnwarnungen verpuffen die damals geweckten Wachstumshoffnungen. Für das laufende Jahr wird ein schrumpfender Erlös erwartet. Die Aktie notiert derzeit bei 90 Pence. Egal wem die Schuld an der schlechten Geschäftsentwicklung gegeben wird: dem zu warmen Wetter, dem unberechenbaren Bestellverhalten der Großhändler oder der makroökonomischen Ungewissheit. Man will es einfach nicht mehr hören. Der einzige Trost für Minderheitsaktionäre ist, dass Permira noch auf gut einem Drittel der Aktien sitzt und ebenfalls einen Tritt vors Schienbein bekommen hat.

## SILTRONIC

## Gleich zwei Börsenweisheiten

Börsen-Zeitung, 1.12.2023  
jh München – So schnell kann's an der Börse gehen: heute Top, morgen Flop. Eigentlich müsste diese Weisheit mindestens 5 Euro fürs Phrasenschwein kosten, im Fall von Siltronic hat sie sich aber wieder bewährt. Am Mittwoch war der Waferhersteller mit einem Kursplus von 9% unangefochten Tagessieger im SDax. Aber nur einen Tag später ging die Aktie mit einem Abschlag von 5,9% in die Knie. Der Anstieg am Tag zuvor lässt sich relativ leicht erklären: Die Analysten von Berenberg rechnen schon bald mit einer anziehenden Nachfrage nach den Siliziumscheiben für die Halbleiterindustrie. Das neue Kursziel stecken sie auf 107 Euro – 31 Euro höher als zuvor. Das überzeugte etliche Investoren. Auf dem Kapitalmarkttag von Siltronic gab es schon einen Tag später die kalte Dusche: Die Aussichten fürs nächste Jahr sind gar nicht so toll, da die Lager der Chipproduzenten immer noch recht voll sind. Und für die Wachstumsziele bis zum Jahr 2028 hatten manche Analysten mehr geschätzt. Halbleiterwerte sind besonders volatil: Auch diese Börsenweisheit bestätigt Siltronic wieder einmal.

## KI-GIGANT

## Nagelprobe für Nvidia

Die glorreichen Sieben zogen bekanntlich für die Armen und Bedrängten ins Feld und auch aus den Reihen der ebenso benannten Börsenstars der ersten US-Tech-Liga ist regelmäßig von globaler Teilhabe, digitaler Selbstbestimmung und anderen Innovationen zum Wohle der Menschheit zu hören. Ob Nvidia als Heilsgesandte der künstlichen Intelligenz (KI) unterwegs ist, hat bisher noch niemand gefragt, aber das Rollenmodell der schon länger als Giganten etablierten Gefährten Apple und Google hat der einstige Halbleiterkonzern übernommen. Nvidia ist Gatekeeper der KI-Welt, so wie die beiden Plattformriesen das Tor zum Internet bewachen.

Der kalifornische Konzern steht derzeit mit seiner Familie von Hochleistungschips nach Einschätzung vieler Experten außer Konkurrenz. Nvidia-Chips sind das Herz von KI-Anwendungen der Hyperskalen Google, Microsoft und Amazon sowie in Zehntausenden von Datenzentren in aller Welt. Andere Halbleiterhersteller hält der Konzern bisher auf Abstand. Die explodierende Nachfrage nach den Produkten des Unternehmens sorgt nicht nur für die Umsatzexpansion mit Siebenmeilenstiefeln, sondern auch für Quantensprünge beim Gewinn. Im dritten Geschäftsquartal hat Nvidia die Erwartungen pulverisiert: eine Umsatzverdreifachung und einen Ergebnisanstieg von 1.200% hatte keiner der Beobachter auf dem Zettel. Der exorbitante Zuwachs ist vor allem die Folge der Ausnahmestellung des Konzerns, die es ermöglicht, die Preise bei den Kunden zu diktieren. Zur abhängigen Kundschaft gehört nicht nur die IT-Branche selbst, sondern auch die Autoindustrie, bei der die Entwicklung des autonomen Fahrens von KI-Chips abhängt, ebenso wie andere Branchen, in denen es um industrielle Automatisierung und Robotik geht.

Die Gatekeeper-Rolle bei einer Zukunftstechnologie, deren umwälzende Wirkungen des Schahndlers am Donnerstag die Reißleine gezogen. Der Kurs brach um ein Viertel ein. Schon seit dem Initial Public Offering 2021 haben sie das Gefühl, ständig einen Stein im Schuh zu haben. Als die Private-Equity-Gesellschaft Permira das Unternehmen an die Börse brachte, lag der Ausgabepreis bei 370 Pence. Goldman Sachs und Morgan Stanley hatten die höchstmögliche Bewertung für ihren Kunden herausgeholt. Nach mehreren Gewinnwarnungen verpuffen die damals geweckten Wachstumshoffnungen. Für das laufende Jahr wird ein schrumpfender Erlös erwartet. Die Aktie notiert derzeit bei 90 Pence. Egal wem die Schuld an der schlechten Geschäftsentwicklung gegeben wird: dem zu warmen Wetter, dem unberechenbaren Bestellverhalten der Großhändler oder der makroökonomischen Ungewissheit. Man will es einfach nicht mehr hören. Der einzige Trost für Minderheitsaktionäre ist, dass Permira noch auf gut einem Drittel der Aktien sitzt und ebenfalls einen Tritt vors Schienbein bekommen hat.

## LUFTHANSA

## Happy End in Hamburg

VON LISA SCHMELZER

So was nennt man wohl ein Happy End. Nach monatelangem Ringen bläst die Lufthansa die Investorensuche bei der Wartungstochter Lufthansa Technik ab und bleibt alleiniger Herr im Haus. Die Dinge hätten sich in den vergangenen Monaten verändert, heißt es in dürren Worten zur Erklärung. So was nennt man wohl Understatement. Denn die Aussichten für die Wartungstochter aus Hamburg sind geradezu fulminant.

Die Luftfahrtbranche ächzt aktuell unter Engpässen bei Lieferanten und Dienstleistungen. Verschärft wird die Situation durch immer wiederkehrende Probleme bei diversen Triebwerken, die häufigere und intensivere Luftungsarbeiten nötig machen – was der Lufthansa Technik zusätzliche Umsätze in die Arme treibt. Dazu kommt das seit dem Ukraine-Krieg anziehende militärische Geschäft. Gerade erst hat der Wartungsspezialist sich einem Konsortium von

Rheinmetall zur Fertigung und Wartung von Teilen des Lockheed-Kampfflugs F-35 angeschlossen.

Die Früchte hängen also tief für den Weltmarktführer aus dem Hause Lufthansa, steigende Ergebnisse und Renditen stehen in Aussicht. Warum soll man da den Erfolg ohne Not mit einem Partner teilen? Den Wachstumskurs finanzieren kann das Unternehmen vermutlich aus dem zu erwartenden Cashflow.

Auch der Blick auf die vergangenen Jahre zeigt, dass es gut ist, einen verlässlichen Ergebnisbringer im Konzern zu haben. Das Fluggeschäft ist äußerst volatil und stark abhängig von externen Faktoren. Auch in guten Zeiten werden oft nur magere Renditen eingeflogen. Und nun hängen noch die aufziehenden strengerer Umweltauflagen, die zu Milliardenbelastungen führen könnten, wie ein Damoklesschwert über den Fluggesellschaften. Risikostreuung ist da sicher

die richtige Strategie, auch wenn Lufthansa-Konzernchef Carsten Spohr immer wieder von einer noch stärkeren Fokussierung auf das reine Fluggeschäft träumt. Anders als die zuletzt losgeschlagenen Cateringaktivitäten, die es bei den Ergebnissen selten über die Nulllinie schafften, sprudeln bei der Wartungstochter verlässlich die Gewinne. Zudem hilft es angesichts der aktuellen Engpässe, wenn man die von Fluglinien weltweit händierend gesuchten Dienstleistungen im Konzern hat.

Die Wahrheit ist aber auch, dass sich die Lufthansa bei der Investorensuche schwergetan haben dürfte. 20% an Lufthansa Technik standen im Schaulaufen, gesucht wurde ein Investor mit tiefen Taschen, der aber auf keinen Fall mitreden sollte. Das hört sich nicht nach einem Deal an, nach dem sich viele Investoren sofort die Finger lecken.

Börsen-Zeitung, 1.12.2023

## NOTIERT IN BRÜSSEL

## Start-ups vs. Google

VON STEFAN RECCIUS

ein halbes Dutzend Szenegrößen einhegen, neben der Google-Mutter Alphabet Amazon, Apple, Bytedance (TikTok), Meta (Facebook, Instagram, Whatsapp) und Microsoft. Bis 6. März 2024 haben sie Zeit, ihre Geschäftspraktiken anzupassen. Daher die 100-Tage-Frist.

Der Frust von Jungunternehmern richtet sich quasi ausschließlich gegen Google, gespeist aus Wut und einem Gefühl der Ohnmacht. Albrecht von Sonntag kann das nur zu gut nachempfinden. Der Gründer des Vergleichsportals Idealo hat in der Frühphase des Internets bereits ähnlich leidvolle Erfahrungen gemacht: Jedes Mal, wenn ein Markt eine gewisse Reife erreicht habe, trete Google mit einem eigenen Produkt auf den Plan und mache innovative Neulinge platt, so seine Botschaft.

Folgerichtig liest sich das 16-seitige Positionspapier der Start-up-Verbände wie eine Anklageschrift gegen Google.

Sie wollen keinerlei Anzeichen erkennen, dass Google den Anforderungen des DMA nachkommt. Der Konzern ignoriere es schlicht. Es sei allenfalls mit Scheinlösungen zu rechnen, wenn überhaupt. Über etwaige Neuerungen auf dem Laufenden gehalten werde von Google ohnehin nur, wer im Gegenzug Verschwiegenheitserklärungen unterschreibe, heißt es in Reihen der Start-ups.

Ihr Dilemma: Google ist Feind und Freund, Wettbewerber und Partner zugleich. Potenzielle Kunden werden auf Firmen wie Getyourguide vielfach überhaupt nur dank Googles Suchmaschine aufmerksam, so dominant ist sie. Die Unternehmer sind also auf den berechtigten Google-Traffic angewiesen. Aber auch darauf, dass Google diese Machtposition nicht missbraucht, indem es ausgewählte, eigene Dienste in Suchergebnissen bevorzugt – was offenkundig am laufenden Band geschieht.

Einen mächtigen Verbündeten haben die Start-ups in Andreas Mundt, dem Chef des Bundeskartellamts. Seine Behörde weitet den Digital Markets Act bereits auf Google-Dienste wie E-Mail und Übersetzungen aus, wenn es ums Datensammeln geht. Bei solchen Aussagen vernimmt Mundt energisch zustimmendes Nicken der Wettbewerber. Doch auch Mundt berichtet sinngemäß von Verzögerungstaktiken Googles.

Alle Hoffnungen ruhen deshalb aktuell auf der EU-Kommission. Nun kommt es darauf an, dass sie den DMA entschlossen durchsetzt. Von einem Gamechanger ist die Rede, einem Sieg für Europas Digitalunternehmen. Nur: Wie konsequent wird die Behörde sein?

Wettbewerbschützer Olivier Guersent bittet die heimischen Unternehmer um Geduld: Google müsse Layouts testen und Verträge neu verhandeln, das alles koste Aufwand und Zeit. Seine Erwartungshaltung: Nutzer müssten „einen Unterschied sehen“, wenn sie am Morgen des 7. März 2024 Google ansteuern. Andernfalls kann die EU-Kommission ein Verfahren einleiten und Strafen verhängen. Den Davids hilft aber nur, wenn Goliath sein Verhalten ändert.

Börsen-Zeitung, 1.12.2023



VON HEIDI ROHDE