

HV Protokoll Deutsche Post (DPW), Frankfurt 27. Mai 2014

Der Besuch einer HV verfolgt immer das Ziel, im Rückblick die bisherige Strategie zu überprüfen und daraus eine Perspektive über die Zukunft abzuleiten. Mit Blick auf die Post lautet das Fazit: Der Vorstand hat geliefert, was er versprochen hat, obwohl die Ziele extrem anspruchsvoll waren. Die Perspektive ist gut, weil die neuen Ziele ehrgeizig bleiben (Vorstand ruht nicht auf den Lorbeeren).

Die neue Strategie 2020 knüpft nahtlos an die Strategie 2015 an. Der Konzern will schneller wachsen als der Markt. In Zahlen ausgedrückt: das Ebit soll um unglaublich ehrgeizige +8% jährlich wachsen. Die Post glaubt an eine Explosion der Digitalisierung. Der Mensch kauft im Internet und das beschert dem Paketdienst unvorstellbare Wachstumsraten. Die Post will in 2020 zum welt-führenden Paketzusteller aufsteigen.

Gute Kennzahlen: Die Zahlen für das Geschäftsjahr 2013 sprechen eine deutliche Sprache. Das Ebit wuchs um +7,4%, obwohl der Umsatz um -0,8% geschrumpft ist. Deutlicher kann man die Effizienz eines Unternehmens nicht steigern.

Der Nachsteuer-Gewinn kletterte auf €2 Mrd, die Kapital-Rendite sprang auf 26,7%, die Dividende stieg um 14% auf steuerfreie 0,80 Cents (Rendite: 2,9%). Der freie Cash-Flow liegt mit €3 Mrd so weit über der Dividenden-Ausschüttung (€968 mio), das bereits jetzt auf eine Sonder-Dividende oder ein Aktien-Rückkauf-Programmen spekuliert werden darf.

Die Aktie hat den Dax das dritte Jahr in Folge geschlagen und ist mit €27 oder dem 3,3-fachen Buchwert mittlerweile teuer. Wachstum ist wichtig, wenn diese Prämie und damit der Kurs nicht fallen sollen.

Ausgewogenes Geschäfts-Modell, aber Fracht-Sparte von Umbruch erwischt:

Von den vier Sparten Brief, Express, Logistik und Fracht (je 25% vom Umsatz) klemmt es nur bei der Fracht. Hier ist die Post entgegen der Vorgabe nicht schneller gewachsen, als der Markt. Das Frachtgeschäft sieht sich von einem Wandel konfrontiert, der die Wirkung eines Schraubstocks hat. Auf Geschäft mit schwachen Margen wurde bislang bewusst verzichtet („cherry-picking“), was jetzt aber einen Verlust von Marktanteilen zur Folge hat. Schuld ist ein Mix aus Kapazität, Kunden, Branchen und Geografie, bei dem man jetzt genau dort überexponiert ist, wo es klemmt (Schwellenländer, Großkunden).

Das Geschäft leidet neben dem Währungsstress darunter, dass der Sektor Tech, Engineering und Manufacturing unter Kosten-Druck steht und Preisnachlässe fordert. Problematisch ist, dass die Transport-Anbieter (Luft- und Seefracht) ausgerechnet jetzt mit hoher Disziplin die Kapazität schrumpfen, um die Frachtraten zu stabilisieren. Der Schuh drückt also auf beiden Seiten (Angebot/Nachfrage). Luft/Cargo ist härter getroffen (hoher Anteil), die Seefracht stagniert (kleiner Anteil).

Die Post begegnet der Herausforderung mit: Senkung der Kosten (Overhead), Investition in IT-System (bessere Steuerung), Kundenmix (weniger Großkunden, mittel und kleine SME's sind lukrativer). Kurzfristige Lasten werden in Kauf genommen um langfristige Abhilfe zu schaffen.

Ob das ausreicht, bleibt unklar, denn in der Sparte PeP sind aufgrund Boom-artiger Zustände nun Investitionen in die Kapazität erforderlich, die ebenfalls Geld kosten. Bei aller Euphorie über das Ergebnis 2013 bleiben wir wachsam.

Die Antwort auf die Fragen FCF Einsatz: Pensions-Lücke mit €5 Mrd scheint gewollt, keine weiteren Maßnahmen, wenn FCF dann erst Pension, dann Div/Akt RK, kein Schulden/Rating

Ausblick

1. Q1 w Jahrhundert-Winter belastet
2. Ccy in der Planung enthalten –trotz Gegenwind hohes Ebit Wachstum erwartet
3. Ccy Effekt Umsatz Q1 461 mio x 4 = 2 mrd Tendenz abnehmend
4. Ebit mitte zweistellig – x 4 e 100 mio Tendenz abnehmend.
5. Dividende noch einige Jahre steuerfrei
6. Appel Bezüge flat weil fix runter var rauf – wird in schlechten Jahren Steigerung bei Gehalt haben
7. Mindestlohn kein Problem
8. Netto-Vermögensbasis flat – wichtig S 38 weil daraus Berechnung für ziel EAC EBIT after Asset Charge
9. WACC 8,5% x 15,2 Mrd = charge gegen Ebit trotz Ebit und FCF Anstieg bleibt VS Gehalt unverändert.
10. Portoerhöhung: Schlüssel: jedes Jahr mögliche Erhöhung von Inflation – 0,2%