esdekar

Deutsche Lufthansa AG

Die Kranich-Airline auf dem Weg der Entschuldung

Datum	31.12.2022
ISIN	DE0008232125
Aktienkurs / Index	7,77 € / MDAX
Aktienanzahl	1.195.485.644
Eigene Aktien	0
Marktkapitalisierung	9.289 Mio. €
Nettofinanzverschuldung	6.856 Mio. €
Enterprise Value	16.145 Mio. €
Bilanzsumme	43.335 Mio. €
Eigenkapital	8.474 Mio. €
Goodwill	1.428 Mio. €
Umsatz	32.770 Mio. €
EBITDA	3.786 Mio. €
Konzernergebnis	804 Mio. €
Free Cashflow	2.882 Mio. €
Dividende	0 €
Dividendenrendite	-

Finanzkennzahlen

KGV	11,5x
EV/EBITDA	4,26x
EV/FCF	5,60x
KUV	0,28x
EV/Umsatz	0,49x
EKQ	20 %
Goodwill/EK	17 %

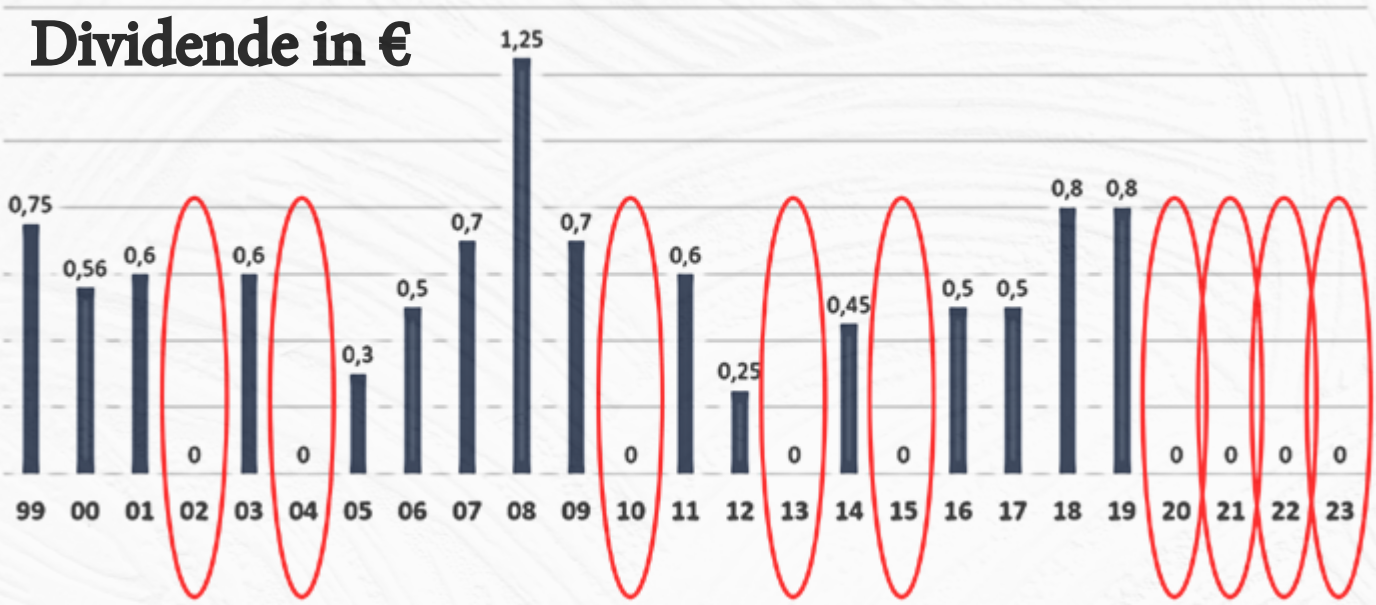
Aktienkurs in €

esG-Kennzahlen

Vorstandsvergütung	28,5 Mio. €
/Umsatz	0,09 %
Aufsichtsratsvergütung	2,25 Mio. €
/Vorstandsvergütung	7,92 %
Abschlussprüfer	EY
a) Honorar Prüfung	8,1 Mio. €
b) Honorar Nicht-Prüfung	2,5 Mio. €
b) / a)	31 %

Geschäftsmodell

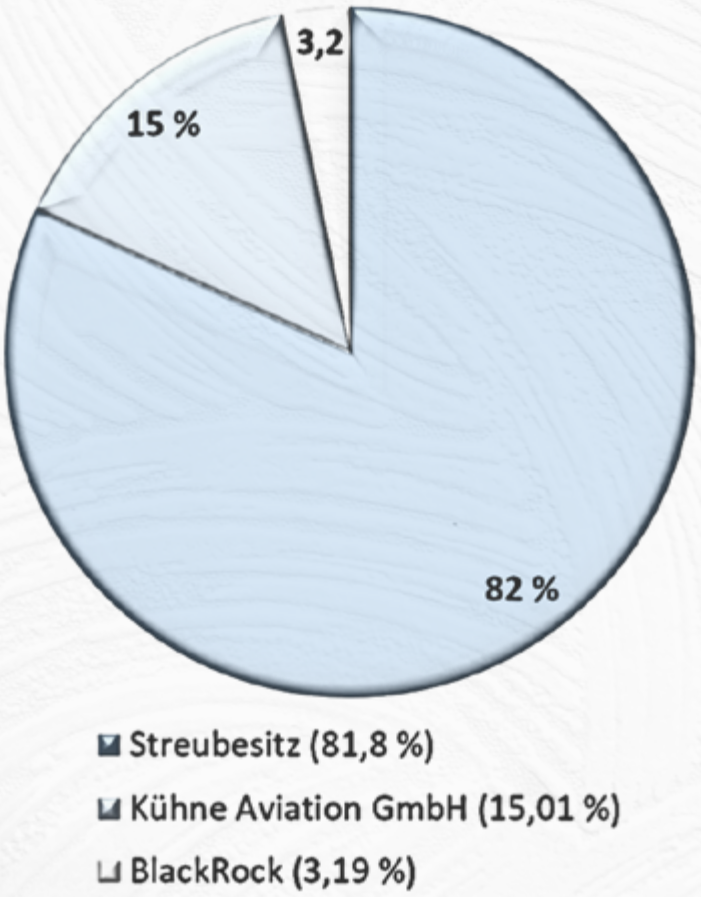
Die Lufthansa Group ist eine der größten europäischen Fluggesellschaften mit 110.000 Mitarbeitern weltweit. In Deutschland zählt die sogenannte Kranichairline gemeinhin als Flagcarrier. Zu der Firmengruppe gehören weiterhin die Marken Eurowings, Austrian, Swiss und Brussels Airlines.



Das sehr zyklische und herausfordernde Geschäft hat in der Vergangenheit eine geringe Dividendenkontanz beschert. Seit 1999 wurden insgesamt 9,86 € ausgeschüttet.

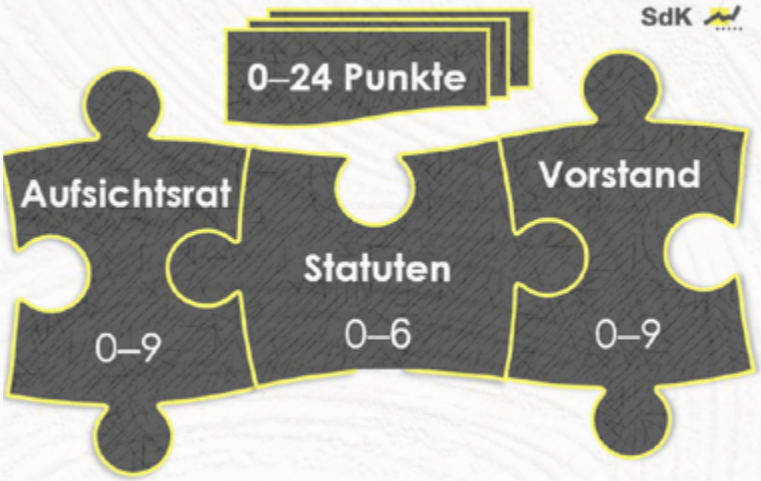
Aktionärsstruktur

Im Nachgang der Coronakrise kam es zu häufigen Aktionärsveränderungen. Zunächst stieg der deutsche Milliardär Heinz Hermann Thiele mit 5 % ein und stockte dann bis auf 15,52 % auf. Nach seinem Tod 2021 verkauften die Erben schnell wieder den Großteil der Aktien und dafür stieg der deutsche Milliardär Klaus-Michael Kühne ein und stockte in der Folge auf knapp über 15 % auf.



Corporate-Governance-Score

„Aufsichtsrat und Vorstand sind Gutsverwalter, nicht Gutsherren.“
(Prof. Dr. Klaus Tolksdorf)



Die Analyse der Unternehmensführung ist eng orientiert an den Abstimmungsrichtlinien der SdK Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger, eine der größten Aktionärsvereinigungen in Deutschland. Bewertet wird die Fachlichkeit, Unabhängigkeit und Angemessenheit von Vorstand, Aufsichtsrat & Statut. Ausgehend von 24 Punkten gibt es je Mängel einen Punkt Abzug. Daraus ergibt sich folgendes Punkte- und Notensystem.

a) Statuten

In der Kategorie Statuten werden strukturelle Aspekte bewertet, die ihren Ursprung in der Vergangenheit haben und auf die Vorstand und Aufsichtsrat nicht oder nur im geringen Umfang mittels HV-Beschluss eine Veränderung bewirken können. Als klassische Aktiengesellschaft mit dualistischem Führungssystem und Notierung im MDAX erfüllt die Lufthansa die meisten Kriterien. Einen Punkt Abzug gibt es hingegen für die gesetzliche Vorschrift der Vinkulierung der Namensaktien. Mit Blick auf das Kriterium Sonderrechte wird berücksichtigt, dass gesetzlich vorgeschrieben für ausländische Investoren Beschränkungen bestehen. Ab einem Überschreiten des Anteils ausländischer Investoren am Grundkapital von 40 % muss Lufthansa schrittweise sogenannte Giftpillen initiieren.

Statuten	**6**
→ Rechtsform	
→ Führungssystem	
→ Aktiengattungen	-1
→ Börsennotierung	
→ Sonderrechte	-1
→ Großaktionäre	
Gesamt	**4**

b) Vorstand

Name	Verantwortung
Carsten Spohr	CEO
Remco Steenbergen	CFO
Michael Niggemann	Personal
Harry Hohmeister	Globale Märkte
Detlef Kayser	Technologie
Christina Foerster	Nachhaltigkeit

Fachlichkeit. Der Vorstand ist in seiner sechsköpfigen Anzahl und in seiner Kompetenzverteilung stimmig besetzt. Es bestehen neben den Vorstandstätigkeiten auch nur wenige anderweitige, die Zeit einschränkenden, Kontrollmandate. Ferner fällt der hohe Anteil an Eigengewächsen mit jahrzehntelanger Konzernzugehörigkeit auf. Der Kostenapparat ist mit rund 4,8 Mrd. € sonstigen betrieblichen Aufwendungen äußerst voluminös und vor allem die Prüfungs-, Beratungs- und Rechtsaufwendungen in Höhe von 276 Mio. € nicht nachvollziehbar.

Vorstand	**9**
a) Fachlichkeit	
→ Kompetenzprofil	
→ Zusammensetzung	
→ Beratungskosten	-1
b) Unabhängigkeit	
→ Abhängigkeiten	
→ Handlungen	
→ Verfahren	
c) Angemessenheit	
→ Transparenz	
→ Kapitalallokation	
→ Testat	
Gesamt	**8**

Unabhängigkeit. Weder sind Abhängigkeiten bei den einzelnen Vorstandsmitgliedern bekannt, noch agiert der Vorstand augenscheinlich im Sinne partikulärer Interessen einzelner Interessensgruppen. Es kann davon ausgegangen werden, dass auch bei den umstrittenen staatlichen Corona-Rettungsmaßnahmen seitens des Vorstands bestmöglich verhandelt wurde. Anhängliche gegen die Vorstandsmitglieder gerichtete Rechts- oder Gerichtsverfahren sind nicht bekannt.

Angemessenheit. Die Transparenz ist auf einem guten Niveau und auch das Testat des Abschlussprüfers stets uneingeschränkt. Die Dividenden-Dürre seit 2020 ist bedauerlich, aber nachvollziehbar mit den enormen Belastungen der Corona-Krise erklärbar. Auch scheint es angesichts der voluminösen Finanzschulden von über 15 Mrd. € ratsam, vorerst das Kapital weiterhin zur Schuldentilgung einzusetzen.

c) Aufsichtsrat

Fachlichkeit. Im mit 20 Mitgliedern ohnehin sehr großen Aufsichtsrat ist deutlich zu wenig Flug-Expertise vorhanden. Beschämenderweise sind sogar die beiden vom Bund vorgeschlagenen Mitglieder Michael Kerkloh & Angela Titzrath die einzigen Vertreter der Anteilseignerseite mit ausgewiesener Flug-Expertise im Lebenslauf. Überholt ist zudem die Praxis von Ehrenmitgliedern.

Name	Abhängig	Overboarding
Karl-Ludwig Kley **(V)**		
Astrid Stange		
Michael Kerkloh		
Miriam Sapiro		
Carsten Knobel		
Angela Titzrath		✓
Britta Seeger		✓
Erich Clementi		
Thomas Enders		
Harald Krüger		
Jürgen Weber	*Ehrenmitglied*	

Unabhängigkeit. Alle Aufsichtsratsmitglieder sind unabhängig. Besonders positiv ist hervorzuheben, dass der Bund anstatt Politiker exzellente Branchenexperten in den Aufsichtsrat entsendet hat. Nicht tragbar ist hingegen EY als Abschlussprüfer – sowohl aufgrund der Causa Wirecard als auch der zu voluminösen Beratungshonorare.

Angemessenheit. Der Aufsichtsratsbericht ist transparent und aussagekräftig. Einen Punkt Abzug gibt es bei der Vorstandsvergütung aufgrund verankerter Change-of-Control-Klauseln.

Aufsichtsrat	**9**
a) Fachlichkeit	
→ Kompetenzprofil	-1
→ Zusammensetzung	-1
→ Verfügbarkeit	
b) Unabhängigkeit	
→ Abhängigkeiten	
→ Handlungen	
→ Abschlussprüfer	-1
c) Angemessenheit	
→ Transparenz	
→ Vergütung V	-1
→ Vergütung AR	
Gesamt	**5**

d) Fazit

Haftungsausschluss

Der Inhalt stellt eine journalistische Publikation dar. Sie dient ausschließlich Unterhaltungs- und Lernzwecken und stellt ausnahmslos zu jeder Zeit unsere persönliche Meinung und Einschätzung dar. Wir haben sorgfältig nach bestem Wissen und Gewissen recherchiert, können jedoch keine Gewähr für Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der Inhalte übernehmen. Zudem wird darauf verwiesen, dass ausschließlich Informationen berücksichtigt wurden, die dem Autor zum Stand der Veröffentlichung bekannt gewesen sind. Die Informationen stellen ausdrücklich keine Anlageberatung und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf irgendwelcher Finanzprodukte dar. Weiterhin handelt es sich zu keinem Zeitpunkt um eine Anlageberatung, Rechtsberatung, Steuerberatung oder irgendeine andere fachliche Beratung. Weder die SdK noch der Autor übernehmen eine Haftung für Schäden und Verluste, die auf fehlende oder falsche Informationen oder Nutzung bzw. Nichtnutzung der dargebotenen Informationen zurückzuführen sind. Jeder Anleger wird hiermit dazu aufgefordert, sich seine eigenen Gedanken zu machen, bevor eine Investitionsentscheidung getroffen wird. Risikohinweis: Die Investition in Finanzprodukte wie Wertpapiere, Anteile und Kredite ist mit hohen Risiken bis hin zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals verbunden. Der Inhalt richtet sich ausschließlich an Einwohner der Bundesrepublik Deutschland.

Autor. Paul Petzelberger.
Transparenzhinweis. Der Autor hält keine Aktien der Lufthansa AG.