

Deutsche Börse / Euronext: Zahlen 2. Quartal

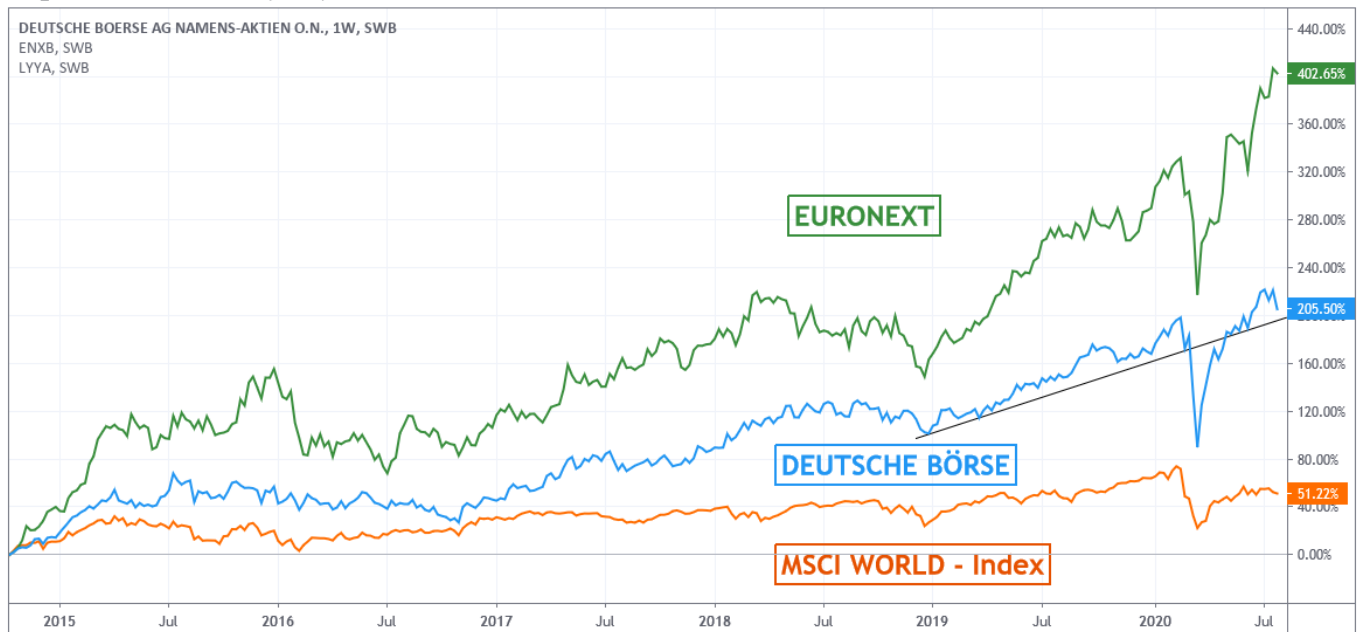
Deutsche Börse: Neues Aktien-Stop Loss bei 145 Euro

Zwei direktste Konkurrenten unter den kontinentaleuropäischen Börsenbetreibern, nämlich die **DEUTSCHE BÖRSE AG (DE0005810055)** wie auch die in den Niederlanden zentralisierte, multinational operierende **EURONEXT (NL0006294274)** haben gestern nachbörslich ihre Zahlen zum 2. Quartal publiziert, wie sie - trotz grundsätzlich gleicher marktgebener Tätigkeitsumfelder für beide Betreiber - unterschiedlicher kaum hätten ausfallen können.

Während die Ergebnisvorlage der DEUTSCHEN BÖRSE nämlich (wieder einmal) deutlich enttäuschte, und die Aktie daraufhin im heutigen XETRA-Handel völlig zu Recht mit einem maximalen Tagesminus von bis zu - 6,2 % (Kurs: 155,25 Euro) abgestraft wurde, übertraf das Ergebnis des kleineren, jedoch deutlich wachstumsstärkeren Konkurrenten EURONEXT die Analystenschätzungen erneut deutlich. Im Tagesverlauf gab die Aktie der Euronext an der Hauptbörse Paris daher in einem heute insgesamt sehr schwachen europäischen Börsenumfeld nur minimal um - 0,2 % auf 94,85 Euro nach, während hier der Tageshöchstkurs von 99,90 Euro sogar ein Plus von + 5,2 % gegenüber dem Vortageschluss markiert hatte.

Da sich beide Titel gegenwärtig in unserem [Strategiedepot AKTIEN KONSERVATIV](#) befinden, nehmen wir beide Quartalsergebnisvorlagen daher nun analytisch näher unter die Lupe.

Chart: DEUTSCHE BÖRSE und EURONEXT gegen MSCI WORLD (Euro) - Index



DEUTSCHE BÖRSE: Zahlen 2. Quartal 2020

Hier konnte die Umsatzerzielung des 2. Quartals von 778 Mio. Euro die Analystenkonsensschätzung von nur 772 Mio. Euro zwar übertreffen. Jedoch stellte selbst auch dieser leicht höhere Umsatzausweis lediglich ein überschaubares Wachstum von + 7 % gegenüber dem Vorjahresniveau dar, während auf Basis des gesamten 1. Halbjahres noch eine Umsatzausweitung von + 17 % gegenüber dem Vorjahr verbucht wurde. Gegenüber dem 1. Quartal musste die Deutsche Börse im 2. Quartal somit einen deutlichen Umsatzrückgang um nicht weniger als - 15 % hinnehmen.

Übertraf die Umsatzerzielung des 2. Quartals jedoch wenigstens noch die Analystenprognosen, so stellte die Nettogewinnentwicklung des Konzerns doch eine klare Enttäuschung dar. Denn entgegen dem herrschenden Analystenkonsens, der im 2. Quartal von einer Gewinnbehauptung gegenüber dem Vorjahr ausgegangen war, publizierte die Deutsche Börse nun einen - 4 %igen Nettogewinnrückgang, der nur nach Bereinigung um „außergewöhnliche“ Posten auf - 1 % gegenüber dem Vorjahr begrenzt werden konnte.

Selbst nach diesen im 2. Quartal begünstigenden Bereinigungen stellte sich für die Deutsche Börse somit immer noch ein satter Nettogewinnrückgang um - 26 % gegenüber dem Vorquartal ein.

In der Umsatzentwicklung wirkte sich nach Eingeständnis der Deutschen Börse dabei selbst das stark volatilitäts- und volumens erhöhte Aktienkassa- wie auch -Terminmarktumfeld (abgesehen von niedrigeren Terminhandelsvolumina im April und Mai) im 2. Quartal kaum umsatzsteigernd aus, da dieser Effekt infolge des (strukturell jedoch schon seit Jahren bestehenden) chronischen Niedrigzinsumfelds nahezu vollständig durch einen hieraus resultierenden rückläufigen Zinsderivate-Handel wie aber auch Verzinsungseinbußen von Clearstream-Bareinlagen im Segment des Börsen-Nachhandels zunichte gemacht wurde. Das geschilderte 7%ige Umsatzwachstum der Deutschen Börse im 2. Quartal resultierte somit laut Konzernvorstand zu großen Teilen alleine aus einem

Nachfrageanstieg nach neu eingeführten EUREX-Finanzderivate-Produkten, einem höheren Anleiheverwahrvolumen der Tochter Clearstream, der erfolgreichen Neukundengewinnung im ausgebauten neuen Segment Investment Fund Services IFS sowie einem allein 2 %-Punkte ausmachenden Neukonsolidierungseffekt des im 3. Quartal 2019 akquirierten Finanzforschungsinstituts AXIOMA.

Ohne diese Fülle zugegebenermaßen erfolgreicher Randaktivitäten hätte somit das klassische „Brot und Butter“-Geschäft eines jeden Börsenbetreibers, nämlich der Kassa- und Terminhandel in traditionellen Börseninstrumenten trotz des stark erhöhten Volatilitäts- und Volumensaufkommens an den Aktienmärkten im 2. Quartal bei der Deutschen Börse komplett stagniert, was alleine schon bereits ein kritisches Licht auf die derzeitige Umsatzerzielungsqualität des Konzerns aufwirft.

Zusätzlich war die im 2. Quartal über den Umsatz hinaus noch weiter verschlechterte Gewinnentwicklungsbilanz der Deutschen Börse auch von einer operativen Kostenausweitung um + 18 % gegenüber dem Vorjahr geprägt (z.B. paradoxerweise gerade durch Initiierungskosten des strukturellen Kostensenkungsprogramms „ROADMAP 2020“, durch Akquisitions- und Konsolidierungseffekte sowie durch höhere Personal- (Boni- und Aktienvergütungs-), IT- und sonstige Investitionsaufwendungen). Diese operativen Kostenausweitungen waren somit nach Vorstandsangaben nur zu einem geringen Teil auch direkt Coronakrisen-bedingt, so dass ebenfalls das generelle Kostenmanagement der Deutschen Börse während des abgelaufenen 2. Corona-Quartals kritisch zu hinterfragen ist.

Bis auf die erfreulichen Umsatzwachstumsbeiträge o.g. diverser Rand- und Neuaktivitäten der Deutschen Börse verbleibt somit quasi keinerlei Positives, was wir der jetzigen Ergebnisvorlage zum 2. Quartal analytisch abgewinnen können.

EURONEXT: Zahlen 2. Quartal

Anders als bei der Deutschen Börse konnten die Ergebniszahlen des 2. Quartals der Euronext die Analystenschätzungen deutlich übertreffen, und dies gerade auf der Ebene der Gewinnerzielung.

So stieg bereits der Umsatz des 2. Quartals gegenüber dem Vorjahr um erstklassige + 33 % auf 211 Mio. Euro (Analystenkonsens: 205 Mio. Euro). Selbst nach Herausrechnung einer größeren Akquisition verblieb bei Euronext im 2. Quartal immer noch ein organischer Umsatzzuwachs gegenüber dem Vorjahr um + 19 %, eine Entwicklung, von der die Deutsche Börse im 2. Quartal nur träumen konnte.

Neben den hochgradigen Diversifikations-Effekten ihres Geschäfts (alleine schon gegeben durch die Vielfalt der nationalen Börsenbetriebe in Paris, Amsterdam, Brüssel, Lissabon, Dublin und zuletzt nun auch Oslo) führt die Euronext dabei interessanterweise gerade die „gestiegenen Handelsvolumina“ in allen Anlageklassen als wesentlichen Grund ihres sprunghaften Umsatzanstiegs an, was der Deutschen Börse im 2. Quartal jedoch offenbar per Saldo kaum zum Vorteil gereichte.

Auch das für die Euronext ebenfalls hoch relevante Segment des nachbörslichen Handels sowie Transaktions-Settlements verzeichnete im 2. Quartal gegenüber dem Vorjahr nach Herausrechnung von Akquisitionseffekten eine Umsatzausweitung um + 8 % gegenüber dem Vorjahr, während die hiermit vergleichbare Tochter Clearstream der Deutschen Börse im 2. Quartal dagegen ein

Umsatzminus von - 1 % gegenüber dem Vorjahr ausweisen musste.

Ferner verzeichnete die Euronext im 2. Quartal einen stattlichen operativen EBITDA-Gewinnanstieg gegenüber dem Vorjahr um + 28 % auf 125 Mio. Euro (Konsens: 118 Mio. Euro / zum Vergleich Deutsche Börse: + 2 % ggü. Vorjahr!), dem auch bis auf einen 24 %igen Kostenanstieg alleine durch expansive Akquisitions- und Konsolidierungseffekte nahezu keinerlei weiterer konzerninterner Kostenanstieg zugrunde lag (in völligem Gegensatz zur Kostensituation bei der Deutschen Börse).

Noch beeindruckender fiel schließlich unter dem Strich der Nettogewinn ausweis der Euronext aus, der im 2. Quartal eine hervorragende Steigerung gegenüber dem Vorjahr um + 54 % auf 82 Mio. Euro aufwies, während allein durch Verwässerungseffekte neuer Aktienaushänge der Nettogewinnanstieg je Aktie auf + 33 % (= 1,23 Euro im Vergleich zum Analystenkonsens von nur 1,09 Euro je Aktie) limitiert wurde.

Bewertung und Anlageurteile beider Aktien

Wie die Zahlenvorlage des 2. Quartals erneut überdeutlich gezeigt hat, verknüpft die Euronext ihren Umsatz- und Gewinnabstand zur Deutschen Börse sowohl dank ihrer stetig wachsenden geographischen Börsenplatzvielfalt, wie aber auch darüber hinausgehenden Aktivitätsausweitungen weiterhin kontinuierlich in einer atemberaubenden Geschwindigkeit und nimmt der Deutschen Börse dadurch gerade auch im paneuropäischen Handelsgeschäft zunehmende Marktanteile ab (z.B. Konzernumsatzanteile Euronext / Deutsche Börse im 2. Quartal 2020: 27 % versus 2. Quartal 2019: erst 22 %).

Angesichts der von uns weiterhin konstatierten bedenklichen Strategie-Lethargie der Deutschen Börse sowie der unverkennbar hoch dynamisch verfolgten Aufholjagd der Euronext gegenüber der Deutschen Börse sehen wir auch weiterhin keinerlei Anzeichen dafür, dass sich an diesem Muster der aktuell schon fast so zu bezeichnenden „2 Geschwindigkeiten“ beider Geschäftsausweitungen in den nächsten Quartalen etwas Entscheidendes ändern sollte.

Mit ihrem KGV (2020e) von **25** halten wir die Aktie der **Deutschen Börse** in Relation zum KGV (2020e) der **Euronext** von nur **21** daher im Hinblick auf ihre derzeit auch noch klar unterlegene Wachstumsdynamik für deutlich überbewertet.

Unter absoluten Bewertungsgesichtspunkten stufen wir die Aktie der **Deutschen Börse** daher momentan lediglich als **haltenswert** ein (in unserem [Strategiedepot AKTIEN KONSERVATIV](#) nun auch zusätzlich mit einem **Stop Loss bei 145 Euro** versehen). Die Aktie der **Euronext** ist dagegen in unseren Augen weiterhin als **hoch attraktiv bzw. unterbewertet** anzusehen und daher - selbst auch ohne jegliche Stop Loss-Setzung - gerade nach den jetzigen glänzenden Quartalszahlen weiterhin in jedem Fall **kaufenswert**.

30.07.2020 - Matthias Reiner - mr@ntg24.de