

Hamburger Hafen und Logistik

TOR ZUR WELT – UND ZU HÖHEREN KURSEN?

Der Hamburger Hafen ist eine Ikone, noch dazu eine käufliche. Die Hamburger Hafen und Logistik AG (HHLA) bietet Investoren den Zugang zu einem Infrastruktur- und Logistikanbieter, der als größter Asien-Hafen in Europa ein entscheidendes Drehkreuz der Globalisierung ist.

Wie erfolgreich das Unternehmen mit Beharrlichkeit gesteuert wird, offenbart sich mit Deutlichkeit erst beim Vergleich der aktuellen Geschäftszahlen mit denen, die z. B. zur Mitte des vorigen Jahrzehnts erzielt worden sind. Sowohl das Niveau beim Umschlag als auch bei den Erlösen und Margen im Containergeschäft, neben dem Überseeverkehr zählen dazu auch die von Feeder-schiffen erledigten Zubringerdienste in den Ostseeraum, konnte gehalten werden.

Ertragsstarker Intermodalverkehr

Parallel dazu vollzog sich der kontinuierliche Ausbau des Intermodalgeschäfts, insbesondere als schienengebundener Linienverkehr nach Zentral- und Osteuropa. Im Jahr 2021 sind ca. 1.7 Mio. TEU (20-Fuß-Standardcontainer) transportiert worden. Bei Erlösen von € 519 Mio. wurde eine EBIT-Marge von 20.1 % erzielt. Im Jahr 2015 hatte der Containertransport gerade die Marke von 1.3 Mio. TEU bei Erlösen von € 364 Mio. und einer Marge von 15.2 % erreicht. Mittlerweile verfügt die Bahn-Tochter Metrans über ein Netzwerk mit sechs Hubs in Tschechien, der Slowakei, in Polen, Österreich und Ungarn, außerdem über elf Hinterlandterminals, u. a. in Berlin und Gernsheim, die von rund 130 eigenen Multisystem-Lokomotiven und mehr als 3200 selbstdesignten Leichttragwaggons angefahren werden.

Mehr als der Hamburger Hafen

Doch die Gesellschaft verkörpert mehr als den Hamburger Hafen; denn sie betreibt Container-Terminals in Odessa, Tallin (Estland) sowie Triest und sorgt für den Anschluss dieser Häfen an das Hinterland. Die konzern-eigene Bahngesellschaft verbindet die Häfen an Nord- und Ostsee sowie an der Adria mit Mittel- und Osteuropa – und sie ist innovativ.

Neben der Digitalisierung und Automatisierung des Geschäfts spielt z. B. auch der Einsatz von Drohnen eine Rolle. Darüber hinaus werden Chancen im Bereich Wasserstoff, sowohl bei Import und Weitertransport des begehrten Energieträgers als auch beim Einsatz von Brennstoffzellen für den Antrieb eigener Fahrzeuge und Geräte, genutzt.

Erstes Halbjahr 2022 solide trotz widriger Umstände

Die bekannten Verwerfungen in den Lieferketten behindern das operative Geschäft erheblich. Da sich die Container auf Grund der Staus länger im Hafen befinden, als von den Kunden geplant, werden höhere Lagergelder vereinnahmt. Der kriegsbedingte Rückgang in Odessa wurde durch einen höheren Umschlag in Estland und Hamburg ausgeglichen. Daher gelang im H1 2022 ein Umsatzanstieg um 9.6 % auf € 762.1 (695.1) Mio. und ein nahezu gleicher Anstieg des EBIT auf € 101.3 (90.5) Mio. Trotz vieler Unwägbarkeiten wurde der EBIT-Ausblick für das Gesamtjahr mit € 160 bis 195 Mio. bei einem moderaten Umsatzanstieg bestätigt. Im Vorjahr war bei Erlösen von € 1.4 (1.3) Mrd. ein EBIT von € 213 (123.6) Mio. erwirtschaftet worden.

Anpassung der Fahrinne zahlt sich aus

Ganz klar: Der Freiraum des Managements, über das Tagesgeschäft hinaus wirklich unternehmerische Entscheidungen zu fällen, ist außergewöhnlich stark durch die Mitsprache von Politik, Gesellschaft und auch der organisierten Arbeitnehmerschaft eingeschränkt. Das renditeorientierte Agieren eines börsennotierten Unternehmens wird damit begrenzt. Zu den politisch unverändert sehr umstrittenen Entscheidungen zählt die öffentlich finanzierte Fahrinnenanpassung auf der Unterelbe. Die eigentliche Ausbaggerung ist zu Beginn des Jahres abgeschlossen worden. Die laufenden Arbeiten, um den durch die erhöhte Strömungsgeschwindigkeit zusätzlich stromaufwärts ziehenden Schlick zu beseitigen, erfordern von Bund und Ländern aber jährlich € 200 Mio. an laufenden Unterhaltungskosten. Doch ohne die Ankündigung, entschlossen eine Fahrinnenanpassung durchzuführen, hätten die wichtigsten Linienverkehre bereits vor vielen Jahren Hamburg den Rücken gekehrt. Der Hafen wäre wahrscheinlich nicht mehr der Endpunkt einer der wichtigsten Verbindungen zwischen Ostasien und dem Nordseeraum mit den Nordrange-Häfen Le Havre, Antwerpen und Zeebrugge, Rotterdam, Amsterdam, Wilhelmshaven, Bremen/Bremerhaven und Hamburg. Im ersten Halbjahr nahm die Zahl der Schiffsanläufe mit einer Stellplatzkapazität von 18000 bis 24000 TEU um 9.3 % auf 117 zu. Gleichzeitig ist auch die Zahl der anlaufenden Schiffe einer Kapazität von 10000 bis unter 18000 TEU mit 125 fast ebenso hoch. Obwohl Hapag-Lloyd derzeit im geringen Maße Verkehre von Hamburg

Hamburger Hafen und Logistik AG, Hamburg

Branche: Logistik

Telefon: 040/3088-0

Internet: www.hhla.de

ISIN DE000A0S8488, 75.2 Mio. Namensaktien, AK € 75.2 Mio. (davon 2.7 Mio. nicht börsennotierte „S“-Aktien)

Börsenwert: € 863.3 Mio.

Aktionäre: Freie und Hansestadt Hamburg (indirekt) 70.35 %, Streubesitz 29.65 %

Kennzahlen	H1 2022	H1 2021
Umsatz	761.9 Mio.	695.1 Mio.
EBIT	101 Mio.	90.5 Mio.
Periodenergebnis	38.4 Mio.	34.9 Mio.
Ergebnis je Aktie	0.53	0.49
EK-Quote	28.4 %	28.1 %

Kurs am 20.10.2022:

€ 11.48 (Xetra), 21.44 H / 10.98 T

KGV 2022e 10.5, KBV 1.1 (6/22)



Die der Kursverdoppelung zwischen März 2020 und Juli 2021 folgende Halbierung ist fundamental nicht zu begründen.

FAZIT: Die WTO hat ihre Prognose für den Welt-handel 2023 jüngst von 3.5 auf 1 % gestutzt, so dass Rückgänge im operativen Geschäft zu erwarten sind. Dennoch scheint die Zurückhaltung der Investoren trotz der Ungewissheiten übertrieben zu sein. Der Aktienkurs der **Hamburger Hafen und Logistik AG** nähert sich dem Corona-Tief vom März 2020 und sollte seinen Boden gefunden haben. Bei einer erklärten Ausschüttungsquote von 50 bis 70 % ergibt sich für 2022 eine direkte Rendite von 6 % oder mehr. Mit einem KGV von 10.5 für das laufende Jahr und einem KBV von 1.1 erscheint die Aktie daher sehr günstig. Zu beachten ist, dass die börsengehandelte A-Aktie nur den Teilkonzern Hafenlogistik darstellt, während die S-Aktien des Teilkonzerns Immobilien komplett bei der Stadt Hamburg liegen. **OD/OV**

abzieht und nach Wilhelmshaven leitet, gibt es kein klares Anzeichen eines grundsätzlichen Bedeutungsverlustes des Hafens. Möglicherweise würden die Reedereien umdenken, wenn die Verkehre von und nach China künftig noch dynamisch expandieren würden. Nach einer Ausweitung der Gesamtvolumina sieht es jedoch nicht aus.

Streitpunkt Containerterminal Tollerort

Allein die Frage, ob eine Minderheitsbeteiligung am kleinsten der vier Hamburger Containerterminals dem chinesischen Staatsreeder Cosco ein Druckmittel verschafft, Einfluss auf strategische oder wettbewerbspolitische Entscheidungen nehmen zu können, hat zuletzt die Gemüter erhitzt. Der Kompromiss, Cosco von deutscher Seite eine Beteiligung von maximal 24,99 % statt ursprünglich vereinbarter 35 % anzubieten, ist am 26.10.2022 vom Bundeskabinett gebilligt worden. Die Antwort der chinesischen Reederei stand bei Redaktionsschluss noch aus.

Eine Vorzugsbehandlung Coscos als Premiumkunde ist legitim und im Interesse des Hafens. Beteiligungen von Reedereien an Terminals sind üblich, da sie strategische Entscheidungen des Reeders absichern und erleichtern. Verstärkt kaufen sich die Reedereien allerdings erst ein, seit sie dank vervielfachter Frachtraten über liquide Mittel in zuvor nicht gekannter Höhe verfügen. Mit den zum Herbst 2022, insbesondere für die Transporte von China nach Mitteleuropa, eingebrochenen Frachtraten bis auf das Niveau vom Frühjahr 2021 zeichnet sich aber ab, dass den Reeder künftig wieder vorsichtiger kalkulieren müssen.

Die von Cosco angestrebte Beteiligung bezieht sich auf den Containerterminal Tollerort (CTT), der seeseitig eine jährliche Umschlagkapazität von rund 1,2 Mio. TEU aufweist. Bereits seit 2002 ist Hapag-Lloyd am



Die Terminals im Hafen sind auf effizienten und zügigen Umschlag ausgerichtet.

Containerterminal Altenwerder (CTA) mit 25,1 % und einem Ergebnisanteil von 50 % beteiligt. Der CTA ist bei einer Kapazität von rund 2,8 Mio. TEU der mit Abstand am stärksten automatisierte Terminal. Für die größten Containerschiffe ist dieser aber auf Grund der im Wege stehenden Köhlbrandbrücke nicht anzulaufen. Der wichtigste Terminal der HHLA ist Burchardkai (CTB), der über eine Kapazität von etwa 5,2 Mio. TEU verfügt.

Die Reeder bestimmen den Weg der Container

Letztlich sind es die Reedereien, die entscheiden, welchen Weg die Container nehmen, und für die Spediteure und deren Kunden bleibt Hamburg, trotz unzureichender Verkehrsinfrastruktur für Lkw und Bahn durch lange Planungs- und Genehmigungszeiträume, ein im Verhältnis zu anderen Standorten attraktiver Anlauf- und Ausgangspunkt. Hamburg ist der Hafen für die unmittelbare Region bis nach Berlin und Hannover, darüber hinaus für Zentraleuropa

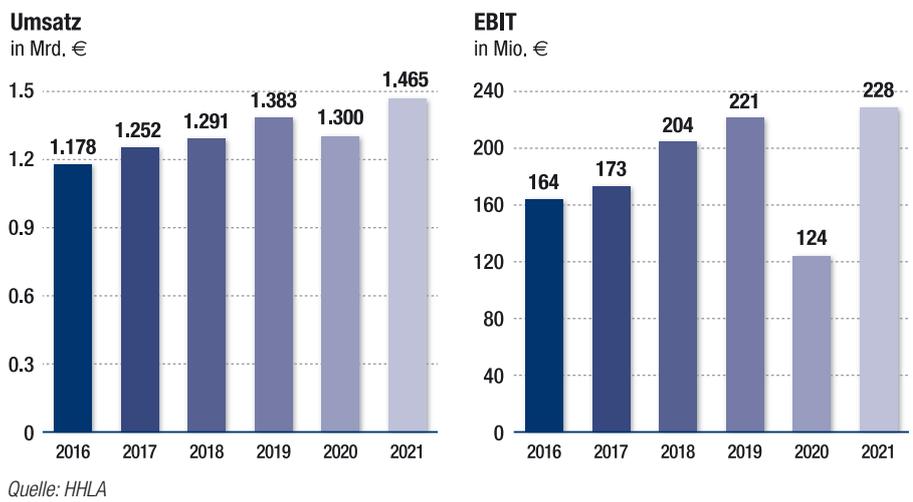
östlich der von Rotterdam und Antwerpen geografisch ideal bedienten Rheinschiene bis Basel und einschließlich Ruhr, Main, Neckar.

Allianzen gehören zur Strategie

Wichtiger als die Kooperation mit einzelnen Kunden, also potenziell mit Cosco, ist die Bildung von Allianzen unter den Terminalbetreibern, um der starken Verhandlungsposition durch Liniendienst-Allianzen untereinander noch potenzierten Verhandlungsposition der Reedereien entgegentreten zu können. In Belgien gab es zügigere Veränderungen: Im April 2022 haben die Häfen von Antwerpen und Zeebrugge ihre Fusion zum „Port of Antwerp-Bruges“ vollzogen, dem nach eigenen Angaben größten Exporthafen in Europa. Der neu geschaffene Hafen-Riese verweist Rotterdam und eben auch Hamburg auf die Plätze. Mit einem Zusammenschluss wollen HHLA und Eurogate verhindern, dass die Reedereien die Häfen weiter bei Verhandlungen über Preise und Ladungsmengen gegeneinander ausspielen können. Preisdumping hat den Wettbewerb erschwert. Neun globale Reedereien in drei Allianzen bilden ein Oligopol, das 86 % des weltweiten Containervolumens kontrolliert. Momentan sind die Anstrengungen, die ausgehend von der HHLA ein Joint-Venture mit dem Terminalbetreiber Eurogate vorsehen, unterbrochen. Eurogate betreibt den Containerterminal Eurogate in Hamburg-Waltershof (CTH), den Containerterminal Wilhelmshaven sowie Anlagen in den bremischen Häfen. Anfang Juli verständigten sich Eurogate und HHLA darauf, die Gespräche über eine mögliche Kooperation auf Grund der aktuellen geopolitischen Situation so lange zu vertagen, bis die Rahmenbedingungen für eine erfolgreiche Fortsetzung wieder stabil genug sind.

Oliver Drebing/Oliver Vollbrecht

DIE CORONA-DELLE WURDE SCHWINGVOLL AUSGEBÜGELT



Hamburger Hafen und Logistik

ZUSAMMENARBEIT VON HHLA UND CSPL STÄRKT DIE POSITION HAMBURGS

Die Hamburger Hafen und Logistik AG (HHLA) hat sich rasch aus der durch Corona ausgelösten Krise freigeschwommen und befindet sich allen Herausforderungen zum Trotz wieder auf Wachstumskurs. Wir sprachen mit CEO Angela Titzrath über die neuen Herausforderungen und Chancen.

NJ: Lockdown in China, brüchige Lieferketten, Krieg, Sanktionspolitik: Das alles streut doch einem komplexen Logistikunternehmen mächtig Sand ins Getriebe. Warum kommt HHLA dennoch sichtlich gut durch das Dickicht der Herausforderungen?

Titzrath: Als Logistiker sind wir gewohnt, mit Schwankungen umzugehen. Nehmen Sie das Jahr 2009: Die Finanzkrise hatte zu einem historischen Einbruch auch des Welthandels geführt. Der HHLA-Containerumschlag brach um mehr als 30 % ein. Nach den zuvor boomenden Jahren des Welthandels war dies eine Zäsur. Durch entschlossenes Handeln haben wir die Auswirkungen auf das Unternehmen begrenzt. Dies gilt auch für die vergangenen zwei Pandemie-Jahre, die die Logistikbranche in besonderem Maße gefordert haben und deren Auswirkungen uns weiterhin fordern. In all den Jahren ist es uns gelungen, stets ein positives Konzernergebnis zu erwirtschaften und eine Dividende an unsere Aktionäre auszuschütten.

NJ: Bei Veränderungen, die unter Effizienz- und Renditegesichtspunkten naheliegen, gilt der Einfluss der Arbeitnehmerseite vielfach als Hindernis. So existiert nach wie vor eine Struktur aus zwei Teilkonzernen – Port Logistics und Immobilien. Die Verhandlungen über einen Zusammenschluss mit Eurogate könnten durch die bei der HHLA bestehenden Mitspracherechte der Arbeitnehmerseite belastet worden sein. Und die im Vergleich zum Gehaltsgefüge der Bevölkerung recht hohe Bezahlung der Hafearbeiter schmälert den unternehmerischen Spielraum im Wettbewerb gegenüber den anderen Nordrange-Häfen. Wie weitgehend sehen Sie die unternehmerischen Entscheidungen durch althergebrachte und immer wieder verteidigte Mitspracherechte der Arbeitnehmer beeinflusst?

Titzrath: Verantwortungsvoll handelnde Betriebsräte tragen zum Erfolg unserer sozialen Marktwirtschaft bei. Ihr konstruktives Mitwirken wird auch künftig wichtig sein, um die Zukunft der Arbeit im digitalen Zeitalter zu gestalten. Wir befinden uns in einem harten Wettbewerb mit den anderen Nordrange-Häfen. Die zunehmende Anzahl von Ultra Large Vessels Carriers, also Schiffen mit einer Kapazität von mehr als 20000 Standardcontainer (TEU), erfordert einen hoch

industrialisierten Umschlag. Dafür muss nicht nur die Suprastruktur im Hafen entsprechend erüchtigt werden, sondern wir müssen uns gleichzeitig auf die gestiegenen Effizienzanforderungen der Kunden einstellen. Die Automatisierung liefert uns hierzu entsprechende Lösungen. Wir haben daher vor zwei Jahren ein Effizienzprogramm aufgelegt. Derartige Transformationen sind aber nie einfach. Es muss allen Beteiligten klar sein, dass nur ein innovatives, an den Kundenbedürfnissen orientiertes und nachhaltiges logistisches Netzwerk wettbewerbsfähig sein wird.

NJ: Ist die geplante und im September 2021 gemeldete 35%-Beteiligung von Cosco Shipping Ports Limited (CSPL) am Terminal Tollerort gefährdet?

Titzrath: Wir gehen nach wie vor davon aus, dass die sachlichen Voraussetzungen für eine Genehmigung vollumfänglich erfüllt wurden und deshalb eine außenwirtschaftsrechtliche Freigabe erreicht werden kann. Unabhängig von Prozentzahlen: Eine vertiefende Zusammenarbeit zwischen HHLA und CSPL schafft keine einseitigen Abhängigkeiten, sondern stärkt die Position der Freien und Hansestadt Hamburg als Logistik-Hub im Nord- und Ostseeraum sowie der Exportnation Deutschland.

NJ: Hat sich der Umfang der Schiffsverspätungen im laufenden Jahr reduziert?

Titzrath: Nach dem Ende der Lockdowns in China sehen wir eine gewisse Entspannung bei den Anlaufzeiten, aber pünktlich ist nahezu kein Schiff.

NJ: Produzenten und Lieferanten versprechen ihren Kunden viel Tempo. Erfährt eine funktionierende Logistik überhaupt genügend Wertschätzung und Wertschätzung durch die Gesellschaft?

Titzrath: Die Pandemie und ihre Auswirkungen auf die weltweiten Lieferketten haben gezeigt, wie stark der globale Handel miteinander verzahnt ist. Produktions- und Logistikprozesse sind durch die Globalisierung optimiert worden. Diese Grenzoptimierung ging jedoch zu Lasten einer kostenintensiven Lagervorhaltung. Zu den Zeiten, als Prozessabläufe und Lieferzeiten noch zuverlässig planbar waren, diente die Logistikkette sozusagen selbst als Lager. Doch die aktuellen Verwerfungen zeigen, dass die Abkehr von gewissen Puffern zu weit getrieben wurde. Daher sind jetzt alle Beteiligten aufgefordert, die Funktionsfähigkeit der Lieferketten wiederherzustellen und das System für mögliche zukünftige Störungen resilienter aufzustellen.



CEO Angela Titzrath sieht Internationalisierung, Automatisierung und Digitalisierung als die entscheidenden Wachstumstreiber an.

NJ: Die längere Verweildauer von Containern hat Vor- und Nachteile. Was ist höher zu gewichten?

Titzrath: Die höhere Verweildauer der Import- und Exportcontainer im Hamburger Hafen spiegelt sich u. a. in den hohen Lagergeldlösen wider, die wir vertragskonform von unseren Kunden fordern. Die damit einhergehende hohe Lagerauslastung und erhöhten betrieblichen Kosten begrenzt jedoch unsere wasserseitige Umschlagskapazität. Unser Terminaldesign ist auf einen effizienten Umschlag ausgelegt – mit entsprechend kalkulierten Lagerflächen. Daher stellen uns die aktuellen Verwerfungen in der Logistikkette mit zum Teil verdoppelten Verweildauern von Containern vor enorme Herausforderungen. Insofern liegt uns sehr an einer zeitnahen Rückkehr zu verlässlichen Schifffahrtsplänen.

NJ: Wo wird HHLA in vier oder fünf Jahren stehen? Werden die Mammutaufgaben der vergangenen vier Jahre abgearbeitet sein – oder nur durch neue Probleme abgelöst werden?

Titzrath: Was die Positionierung der HHLA in fünf Jahren angeht, so haben wir ein klares Ziel vor Augen: Wir wollen ein führendes, nachhaltiges und digitales Logistikunternehmen in Europa sein. Ein zunehmender Grad an Internationalisierung, Automatisierung und Digitalisierung wird dabei der entscheidende Wachstumstreiber sein. Die verstärkte Automatisierung hebt nicht nur Effizienzgewinne, sondern legt auch die Basis für einen nachhaltigen und klimaneutralen Containerumschlag. Mittelfristig wollen wir ein deutlich verbessertes, operatives Betriebsergebnis von rund € 400 Mio. erwirtschaften. Wir haben trotz und vielleicht gerade aufgrund der Krise einiges vor in den kommenden Jahren. Die HHLA ist für all diese Vorhaben gut und finanziell solide aufgestellt.

NJ: Frau Titzrath, vielen Dank für das Gespräch. Das Interview führten Oliver Drebing und Claudius Schmidt.