

## Hochtief wird mit dem Abertis-Anteil zur nachhaltigen Ertragsperle

Unter der Ägide der spanischen ACS ist Hochtief inzwischen zu einem Blue Chip der Baufirmen weltweit gereift. Alle Geschäftsfelder laufen sehr positiv, das Orderbuch ist 2018 mit über 42 Mrd.€ prall gefüllt. Der neueste Coup ist der Abertis-Deal, mit dem sich Hochtief in eine neue Ergebnissituation hinein katapultieren wird.

### Die Abertis-Übernahme: Ein Lehrstück für M&A

#### Die Parteien: Atlantia (Benetton-Familie) und ACS/Hochtief

Abertis ist der größte private Autobahnbetreiber mit einem stabilen Cashflow von über 1 Mrd. € p.a., er operiert weltweit mit Strecken in Spanien, Frankreich und Südamerika. Um diese Firma boten die Bieterkonsortien Atlantia und ACS/Hochtief. Das letzte Angebot von ACS/Hochtief belief sich auf 18,4 Mrd. € brutto. Um ein Bietergefecht zu vermeiden, schlossen sich im März 2018 die beiden Parteien zusammen, um ein gemeinsames Gebot abzugeben, das dem Gebot der ACS/ Hochtief in etwa entsprach.

#### Der Deal

Hiernach erhält **Atlantia mit 50% plus einer Aktie** die Mehrheit an Abertis und konsolidiert Abertis voll mit mehr als 22 Mrd. € zusätzlichen Schulden. **ACS erhält 30%** und konsolidiert „At Equity“, muss also Firmenwerte, Goodwill, Buchwert und Lizenzen separat ausweisen.

**Hochtief erhält 20% minus eine Aktie**, konsolidiert nicht und hält alle möglichen Risiken aus der Übernahme komplett außerhalb der Bilanz. Der Nettokaufpreis beträgt nach Abzug eigener Abertis-Aktien, der in 2018 schon gezahlten Dividende und dem Verkauf von Randaktivitäten nur noch 14 Mrd. €.

**7 Mrd. € werden durch Eigenkapital finanziert, 7 Mrd. € durch Fremdkapital.**

**Hochtief** muss also für seinen 20% -Anteil brutto 1,4 Mrd. € Eigenkapital einzahlen. Das wäre aufgrund seiner starken Netto-Cash-Position ohne Probleme möglich gewesen. Tatsächlich führt Hochtief eine 10% Kapitalerhöhung durch, die ACS voll abnimmt und mit 146,42 €/ Aktie bezahlt, insgesamt mit 850 Mio. €. Dadurch sinkt die Finanzbelastung für Hochtief auf 546 Mio. € für seinen 20% Anteil an Abertis. **Hochtief bleibt damit Netto-Cash positiv.**

**ACS** seinerseits finanziert seine 2,8 Mrd. € durch den Verkauf von Hochtief-Aktien an Atlantia, die ihren Anteil an Hochtief auf 50% plus 1 Aktie sinken lassen. ACS erlöst aus dem Verkauf der Hochtief-Aktien ca. 2,5 Mrd. € und muss nur 300 Mio. € plus die 850 Mio. € aus der Hochtief-Kapitalerhöhung finanzieren.

**Atlantia finanziert für seine 50% fast den kompletten Deal** mit knapp 6 Mrd. € Eigenkapital, erhält dafür zusätzlich zu Abertis einen großen Anteil an Hochtief mit 24,1 %.

#### Die Vorteile für Hochtief-Aktionäre

Die Hochtief-Aktionäre profitieren von dem Deal mit einer zusätzlichen jährlichen Dividendenzahlung nach Zinsen von 160 Mio. €, also 2,30 €/verwässerte Aktie nach Kapitalerhöhung. **Dieses Ergebnis entspricht in etwa der kompletten Hochtief Americas Division mit 12 Mrd. € Umsatz p.a.** Hochtief katapultiert sich nach erfolgreicher Umsetzung des Deals in eine Ergebnisdimension, die einem Wachstum von fast 50% entspricht. Und tatsächlich

sollen in Zukunft vom Hochtiefergebnis über 65% an die Aktionäre ausgeschüttet werden, in diesem Jahr waren es mit 3,38 €/Aktie gut 50% Ausschüttungsquote. **Eine Dividende von 5€ plus X** (organisches Wachstum 2018) ist nicht unwahrscheinlich, wenn der Deal bis spätestens 31.12.2018 abgeschlossen wäre.

Etwas Wasser wurde auf der HV der Hochtief AG am 9.5.18 in den Wein gegossen mit den Fragen etwaigen Verpflichtungen Atlantias zu den Hochtiefaktien. Hiernach **ist Atlantia frei**, Hochtief-Aktien zu verkaufen oder auch weitere zu kaufen ohne jede Zeitbeschränkung. Es existiert zwischen ACS mit 50% plus 1 Aktie und Atlantia mit 24,1% **keine Stimmrechtsgemeinschaft**, was sonst die Notwendigkeit eines Beherrschungsvertrages auslösen könnte.

## Das Fazit

Die Hochtief Aktie bleibt jetzt unter Wertgesichtspunkten (Value Investoren) ein hochlukratives Investment mit einer zukünftigen Dividendenrendite von über 3% und Aufwärtspotential!

<b>Hochtief-Aktie: WKN: 607000</b>	
<b>Kurs in €:</b>	<b>150,40</b>
<b>KGV 2018:</b>	<b>19,80</b>
<b>KGV 2019:</b>	<b>16,70</b>
<b>Dividende-19 in €:</b>	<b>5,00+</b>

\*) 14.5.18