

A large blue sign with the word 'Linde' in a white cursive font at the top and 'Gas & More' in a white sans-serif font below it, set against a clear blue sky.

INVESTMENTIDEE

LINDE PLC: KRISENFEST UND WACHSTUMSSTARK.

In Zeiten größter Risiken und Chancen investieren wir gerne in Unternehmen, die sich krisenfest zeigen. Das heißt, die ihre Wandlungs- und Anpassungsfähigkeit unter Beweis stellen und mit einer zyklischen Geschäftsausrichtung Fahrt aufnehmen können, wenn die zu erwartenden konjunkturellen Entspannungen eintreten. Linde plc halten wir für einen solchen Kandidaten.

Linde ist das größte weltweit operierende Industrieunternehmen für Gase und Prozessanlagen, die Gase gewinnen oder herstellen. Mit diesem Kerngeschäft ist Linde Weltmarktführer vor dem französischen Konkurrenten Air Liquide. Linde, das bei den meisten die Assoziation eines sehr erfolgreichen deutschen Traditionsunternehmens auslöst, ist spätestens seit der Fusion mit dem US-amerikanischen Wettbewerber Praxair im Jahr 2018 auf dem internationalen Parkett angekommen. Die Einsatzmöglichkeiten von Gasen sind vielseitig und nicht immer sofort zu erfahren. Findet doch die Verwendung von Gasen nicht nur im Energiebereich statt, sondern ist vor allem in der Stahl-, Chemie- und Elektroproduktion bei Druck- und Flüssiggasen relevant. Selbst in der Lebensmittelverarbeitung und im Gesundheitswesen sind diverse Gase im Produktionsprozess unverzichtbar. Im Bereich Engineering bündelt Linde alle diese Aktivitäten im Anlagenbau. Der Konzern plant, projiziert und baut schlüsselfertige Industrieanlagen wie Erdgas-, Olefin-, und Luftzerlegungsanlagen. Mit der Erzeugung von Wasserstoff ist Linde in einem Zukunftsmarkt tätig, der bei vielen Experten als Teil einer vielversprechenden Lösung für den fortschreitenden Klimawandel gesehen wird. ●



Linde ist das größte weltweit operierende Industrieunternehmen für Gase und Prozessanlagen.

NACHHALTIGKEITSCHECK

Linde hat seine gesellschaftliche sowie ökologische Verantwortung erkannt und Nachhaltigkeit beziehungsweise die Operationalisierung der eigenen Nachhaltigkeitsvision in konkrete ESG-Ziele (E = Environment, S = Social, G = Governance) übersetzt.

Das ist insofern bemerkenswert, als bei der Herstellung von Industriegasen von Natur aus viel Energie benötigt wird, was zu hohen CO₂-Emissionen führt. Um dennoch der klimaschonenden Verantwortung gerecht zu werden, hat Linde 2018 das ambitionierte Ziel definiert, bis 2028 die Treibhausgasemissionen um 35% im Vergleich zu 2018 zu reduzieren. Um dies zu erreichen, werden mehrere Hebel gleichzeitig in Bewegung gebracht. Zum einen wird auf den Einsatz von erneuerbaren Energien im Produktionsprozess gesetzt, zum anderen wird durch Forschung und Entwicklung nach Möglichkeiten gesucht, die Produktion weniger energieintensiv zu betreiben. Das Erreichen dieser Ziele teilt Linde transparent mit der Öffentlichkeit und lässt sich so an seinen Versprechen messen. Linde will aktiver Teil der Lösung beim Klimawandel sein. Bereits jetzt werden rund 35% des verwendeten Stroms aus CO₂-armen oder -neutralen Quellen bezogen. Doch um 2028 das selbstgesteckte Ziel zu schaffen, muss sich dieser Anteil verdoppeln. So beziehen die Produktionsstätten in Großbritannien und Brasilien bereits heute

nahezu ausschließlich Strom aus erneuerbaren Quellen, während dies aufgrund des niedrigen Angebots in den USA bisher nicht der Fall ist. Hier liegen Potenziale zur weiteren Reduzierung der CO₂-Last, wenn die USA ihre Bestrebungen, mehr regenerative Energien zur Verfügung zu stellen, in den nächsten Jahren verstärken. Zudem ist das Ziel des Unternehmens, ein Drittel des Entwicklungskosten-Budgets in Technologien zu investieren, die zur Dekarbonisierung beitragen. Kohlenstoff ist schwer zu entsorgen, geschweige denn zu recyceln. Das schadet nicht nur der Umwelt, sondern ist auch sehr kostspielig. Hier clevere Lösungen zu finden und umzusetzen, wird ebenfalls einen großen Beitrag hin zur ressourcenorientierten und effizienteren Produktion bringen.

Unabhängig von den Emissions-Einsparungsbestrebungen im Unternehmen selbst, entwickelt Linde effiziente Technologien und verkauft so Produkte, die es auch seinen Kunden möglich machen, Ressourcen zu sparen – z. B. beim Einsatz des Edelgases Krypton zur besseren Isolierung von Fenstern. Bereits heute ermöglichen diese Innovationen ihren Kunden 100 Millionen Megatonnen CO₂-Äquivalente einzusparen, was dem 2,7-fachen der Linde-Emission entspricht.

Zu Lindes definierten Grundwerten gehört auch das Thema „Diversität“, was sich besonders eindrucksvoll in der För-

derung von Frauen im Unternehmen zeigt. So soll die Anzahl von weiblichen Mitarbeitenden auf bis zu 30 % in der gesamten Belegschaft erhöht werden. Was auf den ersten Blick nicht zwingend gleichberechtigt aussieht, ist doch in einem naturwissenschaftlichen Technologiekonzern keine leichte Aufgabe und daher als wertvoller Beitrag zu mehr Vielfalt im Unternehmen zu werten.

Die Erfolge aller Bestrebungen zeigen sich an vielen Stellen. So wurde Linde plc durch zahlreiche Aufnahmen in diverse Nachhaltigkeitsindizes belohnt und ist das einzige Chemieunternehmen, das bereits zum 18. Mal in Folge sowohl im „Dow Jones Sustainability World Index“ sowie im „FTSE4Good“ als auch im „Ethibel Sustainability Index Excellence Europe“ vertreten ist. Das MSCI-ESG Rating wurde 2020 von „BBB“ auf „A“ hochgestuft. ●



Bis 2028 will Linde seine Treibhausgasemissionen um 35% reduzieren.

FAKTENLAGE IM DETAIL

Der Blick ins Cockpit von Linde plc zeigt ein solide geführtes Unternehmen. Das Jahr 2020 war coronabedingt von großer Unsicherheit geprägt. Doch Lindes Geschäftsmodell präsentiert sich als äußerst beständig und krisenresistent. Zum Vorjahr war ein Umsatzrückgang von 3,5% (Air Liquide: -6,5%) zu verzeichnen. Dennoch konnte das operative Ergebnis eindrucksvoll um 13% gesteigert werden. Dies ist durch massive Kosteneinsparung, sowohl in den Umsatzkosten als auch in den Verwaltungskosten, ermöglicht worden. Hier zeigt sich, dass die erhofften Kostensynergien aufgrund der Fusion gehoben werden konnten und hier ein Management agiert, das bei seinen Stakeholdern hält, was es verspricht. Die Einsparungen beliefen sich auf 1,5 Mrd. EUR und übertrafen damit die eigene Prognose um 50%. Ein Erfolg, der bei vielen M&A-Aktivitäten dieser Größe nicht selbstverständlich ist – erst recht nicht in der Kürze der Zeit. Folglich konnte auch die Steigerung des Cashflows um 21% für das Geschäftsjahr 2020 erreicht werden. 55% des operativen Cashflows wurden in Form von Aktienrückkäufen sowie Dividenden an die Aktionäre ausgeschüttet. Der Rest wurde in das Geschäft reinvestiert, um zukünftiges Wachstum zu gewährleisten. Im Vergleich zum Sektor sticht Linde mit einer hohen Eigenkapitalquote hervor (Verschuldungsgrad Linde: 0,3; Sektor: 0,5). Alle Aspekte zusammen sind Beweis für die Finanzstärke und das damit

gerechtfertigte Vertrauen in das Unternehmen.

Der nur geringe Umsatzrückgang ist in der langfristigen Vertriebsstruktur zu begründen. Linde verkauft sein Gas über drei Hauptkanäle: beim sogenannten „On-Site“ werden Gasfabriken direkt neben dem Kunden errichtet, was in der Regel eine vertragliche Bindung von 10 bis 20 Jahren plus Verlängerung bedeutet. In der Sparte „Merchant“ verleast Linde Lagercontainer für den Lkw-Transport. Hier betragen die Vertragslaufzeiten 3 bis 7 Jahre. Der größte Vertriebskanal ist das sogenannte „Packaged Gas“, in dem die kleineren Kunden mit Gaszylindern direkt beliefert werden. Mittelfristige Lieferverträge von 1 bis 3 Jahren sind hier der Standard. Diese nachhaltige Vertriebsstruktur sorgt bei Linde für eine hohe Planungssicherheit und schirmt das Unternehmen gegenüber Marktschwankungen ab. Zudem ist der Kundenstamm von Linde stark diversifiziert, sowohl geografisch als auch in Bezug auf die Art von Kunden. Das wirkt dem sogenannten Klumpenrisiko entgegen und macht Linde widerstandsfähig gegen potenzielle Einbrüche in einzelnen Märkten.

Für Aktionäre ist bei einer Investmententscheidung die Vergangenheit nur bedingt von Bedeutung, sondern vielmehr die zukünftige Entwicklung. Um die Frage nach neuem Wachstum zu beantworten, lohnt sich ein Blick auf die Kernmärkte. Für Linde sind zwei

Marktsegmente relevant: auf der einen Seite die kundenbezogenen, nicht-zyklischen Märkte wie der Bereich Gesundheitswesen, Lebensmittel und Elektronik, auf der anderen Seite die industriebezogenen Märkte und damit Branchen mit einer eher zyklischen Ausrichtung wie Chemie, Raffinerie sowie Metall. In beiden Segmenten sind Wachstumsraten im mittleren einstelligen Bereich zu erwarten.

Besonders erwähnenswert ist ein neuer Zukunftsmarkt für Linde: Wasserstoff. Wasserstoff passt nicht nur exzellent in die eigene Nachhaltigkeitsstrategie, sondern wird von vielen Experten als ein wichtiger Lösungsansatz für das Problem des Klimawandels gesehen. Wasserstoff kann aufgrund seiner exzellenten Energiespeicherkapazitäten und universellen Einsetzbarkeit als Gasersatz verwendet werden. Hier sind besonders der Mobilitätssektor und der Bereich Heizungs- und Wärmetechnologien zu nennen.

Linde ist als Gasspezialist angetreten und deckt inzwischen die komplette Wertschöpfungskette ab – also Produktion, Transport, Speicherung sowie das Betanken von Fahrzeugen. Dabei setzt Linde auf Kooperationen mit der Industrie, z.B. mit Daimler Truck. Gemeinsam wird hier eine neue Generation von wasserstoffbetriebenen Lkws entwickelt. So bindet Linde die Kunden nicht nur nachhaltig an das Unternehmen, sondern erobert auch neue Geschäftsfelder. ●

FAZIT FÜR DEN ANLEGER

Bei allen Chancen muss der Blick bei einer Anlageentscheidung vor allem auf die möglichen Risiken des Investments gelenkt werden. Linde ist als Anbieter von Grundstoffen stark abhängig von der ökonomischen Entwicklung der Kunden. Die Mehrheit des Umsatzes wird durch Kunden erzielt, die in zyklischen Märkten aktiv sind. Doch aufgrund der langfristigen Vertriebsstruktur wurde Linde von starken negativen Auswirkungen der Coronapandemie verschont. Das Ausmaß der Langzeitfolgen für die Gesamtwirtschaft ist bisher nur bedingt abzuschätzen, aber die starke Diversifizierung hilft etwaige Risiken abzufedern.

Eine weitere Unsicherheit ist, dass rund 31% des weltweiten industriellen Gases von Verbrauchern selbst erstellt wird. Sollten sich zukünftig mehr Kunden von Linde für diesen Weg entscheiden, wären die Auswirkungen negativ. Bisher ist jedoch kein Trend in diese Richtung zu erkennen, da Linde durch seine effizien-



Linde setzt auf Kooperationen mit der Industrie, z. B. mit Daimler Truck, für Wasserstoff-Betankungstechnologie.

te Herstellung meist einen Preisvorteil zu selbstproduziertem Gas bieten kann. Zudem kann Linde aufgrund seiner ausgereiften Infrastruktur eine einmalige Versorgungssicherheit bieten.

Darüber hinaus ist ein Merger zwischen zwei so großen Unternehmen wie Linde und Praxair von Natur aus mit erheblichen Risiken verbunden. Der Erfolg der Fusion hängt davon ab, wie effizient die Integration der beiden Unternehmen gelingt. Eine nicht zu unterschätzende Facette sind hier die handelnden Akteure. Das solide Management, aber auch der Aufsichtsratsvorsitzende Wolfgang Reitzle, der die durchaus umstritten gesehene Fusion in Gang gebracht hat, stehen hier für den nachhaltigen Erfolg, auf den vertraut werden kann. Hier wurde die Herausforderung tatkräftig angenommen, zwei Unternehmen mit unterschiedlichen Unternehmenskulturen zusammenzuführen, zu reorganisieren und den Prozess nicht sich selbst zu überlassen. Damit wurden die Weichen für den zukünftigen Erfolg gestellt, der sich nicht zuletzt in einer 40 %igen Steigerung des Kurses seit der Fusion zeigt. Es ist bereits jetzt zu beobachten, dass die erhofften finanziellen Synergien bezüglich Kosteneinsparung sowie niedriger Investitionsausgaben erreicht wurden. Das ist ein schneller Erfolg.

Bei sorgfältiger Bewertung sehen wir bei Linde deutlich mehr Chancen als Risiken. Für unseren vermögensver-

waltenden Fonds „Wachstum Global“ haben wir daher im Februar 2021 die Aktie Linde plc aufgenommen. Im Wachstum Defensiv ist Linde bereits mit einem Anteil von 2,3% am Gesamtfonds eine wichtige Säule. ●

IMPRESSUM

Herausgeber: PROAKTIVA GmbH
Brodschranzen 3–5, 20457 Hamburg

Redaktion: Claudia Piening (verantwortlich)
E-Mail: piening@proaktiva.net

Grafikdesign: Daniel Berkenhoff
www.dberkenhoff.de

Bildnachweis: linde.com,
stock.adobe.com (Ralf; nmann77)

DISCLAIMER

Bei den hier aufgeführten Informationen handelt es sich grundsätzlich um Marketingmittlungen und nicht um Finanzanalysen. Sie stellen weder eine Anlageberatung bzw. Anlageempfehlung noch ein Angebot bzw. eine Empfehlung oder Einladung zur Angebotsstellung zum Kauf bzw. Verkauf der genannten Finanzprodukte dar. Sofern wir in den vorgenannten Informationen Wertentwicklungen und/oder Beispielrechnungen dargestellt haben, lassen diese keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu. Hinweise auf die frühere Performance garantieren nicht notwendigerweise positive Entwicklungen in der Zukunft, zudem wird auf das Risiko bei Geschäften mit Finanzprodukten hingewiesen.

Die Informationen stammen aus Quellen, die wir als verlässlich und vollständig ansehen. Wir haben sie sehr sorgfältig recherchiert und nach bestem Wissen und Gewissen zusammengestellt, die Weitergabe erfolgt jedoch ohne Gewähr. Wir übernehmen weder ausdrücklich noch stillschweigend die Haftung für die Aktualität, Vollständigkeit und Richtigkeit des Inhalts der angeführten Informationen. Ferner haften wir nicht für Verluste oder Schäden gleich welcher Art, die durch oder in Zusammenhang mit dem Zugriff auf unsere Website bzw. mit ihrer Nutzung oder im Vertrauen auf den Inhalt der angeführten Informationen entstehen.

Änderungen ohne vorherige Ankündigung sind jederzeit vorbehalten.

Stand der Information: März 2021