

NEUSTART Noch steckt die heimische Chemiebranche mitten in der Umstrukturierung. Doch der Boden ist erreicht, die Aktien sind an der Börse günstig zu haben. Die Zeichen für eine Erholung 2025 stehen damit gut

von Oliver Ristau

Am Ende hat die Chemie gestimmt. Mehr als ein Jahr dauerten die Verhandlungen zwischen der Leverkusener Covestro und dem arabischen Ölmulti Adnoc, bis in diesem Herbst die Einigung über die 16 Milliarden Euro schwere Übernahme gelang. Mittlerweile hat auch der Großteil der Aktionäre seine Papiere dem Staatskonzern aus Abu Dhabi angedient. Mitte Dezember lief die Annahmefrist aus.

Die schwerreichen Araber wollen damit einen Schritt weiter in der Wertschöpfung gehen, denn Basis aller Produkte der organischen Chemie sind Kohlenstoffe, die aus

fossilen Energien wie Öl und Gas stammen. Deren Förderung allein reicht dem Multi nicht mehr. Adnoc sieht seine Zukunft als einer der weltweit führenden Chemiekonzerne. Außerdem kann es dem fossilen Riesen so gelingen, mehr Nachhaltigkeit einzubauen.

Das Beispiel aus Abu Dhabi könnte Schule machen, nicht nur weil arabische Petrodollars locker sitzen. Grundsätzlich gelten Chemieunternehmen beim Blick auf die Marktkapitalisierung an der Börse aktuell als günstig. Interessenten könnten auch aus China stammen. Die Region war über Jahre ein wichtiger Exportmarkt für Europas Chemiker.

Jetzt produziert das Land vieles selbst und könnte als Käufer auftreten.

Die Bandbreite notierter Unternehmen in Deutschland ist groß. Im DAX finden sich mit BASF, Bayer, Brenntag, Covestro und Symrise fünf Vertreter der chemischen Industrie. Dazu kommen Kandidaten im MDAX und SDAX wie Evonik, Lanxess und Wacker.

Teure Energie hemmt

In den letzten Jahren standen die Branche und damit auch die Kurse krisenbedingt unter Druck. Die schleppende Konjunktur und die maue Nachfrage insbesondere im

zentralen Bau- und im Automobilgeschäft setzte ihr zu. Dazu kamen in Deutschland und Europa politisch motivierte Herausforderungen. Stichwort: Sanktionen auf russisches Gas. Bis dahin konnten sich Chemieproduzenten wie BASF darauf verlassen, dass sie ihren zentralen Rohstoff Erdgas, aus dem sie die Basis ihrer Produkte cracken, günstig bekommen, und zwar aus Putins Riesenreich. Seit dem Einmarsch in die Ukraine ist damit Schluss und die Wettbewerbsfähigkeit in Europa in Gefahr. Denn die Branche muss nun teure Alternativen wie verflüssigtes Erdgas (LNG) aus den USA einkaufen. Die

Wo die Chemie stimmt



US-Chemieindustrie ist dank ausreichend eigener Rohstoffe da im Vorteil.

Die Folgen für Europas Molekül-mischer: Umsätze sanken, Milliardengewinne pulverisierten sich. Auch 2024 war es in Deutschland laut dem Verband der chemischen Industrie VCI mit einem Absatzminus von zwei Prozent nicht besser. Kein Wunder, dass die Titel an der Börse so gut wie allem hinterherhinken. Selbst die Covestro-Übernahme hat den Sektor kaum aufgeweckt.

Covestro-Vorstandschef Markus Steilemann bleibt in seiner Eigenschaft als VCI-Präsident vorsichtig, prognostiziert für die deutsche Chemie 2025 nur ein Nullwachstum. In der Tat ist die Zeit der Umstrukturierungen noch vorbei. So plant die Essener Evonik den größten Umbau in der jüngeren Geschichte, will sich verschlanken und auf die marginstärksten Geschäftsbereiche kon-

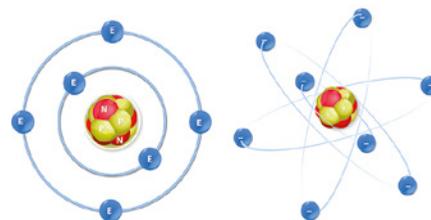
zentrieren (siehe auch Seite 53). Eine ganze Führungsebene schafft der Spezialchemiekonzern ab.

Besser weniger Geschäfte

Letztlich ist der Schritt richtig, denn zu viele Geschäfte sind in Zukunft nicht mehr zu handeln – besser weniger, dafür erfolgreichere Produkte und ein klareres Profil. Evonik-Chef Christian Kullmann will den Konzern von anderen Chemiefirmen differenzieren, die alle unter dem unscharfen Begriff Spezialchemie operieren.

Eher mau sind die Aussichten bei den Kunststoffen. Die Preise sind im Keller, die politischen Regulierungen in Richtung aufwendigem Kunststoffrecycling hoch. Insolvenzen bei Recyclern markieren das Umfeld, mit dem zum Beispiel die Kölner Lanxess zu kämpfen hat.

Davon abgesehen blicken Topmanager großer Chemiebetriebe



Kohlenstoff ist die Basis der meisten Produkte der Chemie

Große Vielfalt

Nirgendwo ist die Vielfalt größer als in der Chemie. Fast alle organischen Produkte basieren auf Basischemikalien wie Ethylen, Propylen, Butan oder Benzol. Sie stammen überwiegend aus der Raffinerie von Erdöl und Erdgas. Die ohne Kohlenstoffe arbeitende anorganische Chemie setzt auf Chlor. Aus diesen Grundstoffen schnürt die Branche einen bunten Strauß an Produkten wie

Kunststoffe, Baustoffe, Autoteile, Dichtungen, Verpackungen, Farben, Waschmittel und Lacke. Außerdem gibt es Beschichtungen und Additive für Technologien. Die Differenzierung geht bis zu Aromen und Duftstoffe wie bei den Unternehmen Symrise und Givaudan. Dazu kommen als Kunden Hersteller von Konsumgütern, Lebensmitteln bis hin zur Agrar- und Pharmaindustrie. Der Umsatz der Branche in Deutschland erreichte 2024 laut VCI rund 220 Milliarden Euro.

Auftakt für grüne Chemie

Für Chemieunternehmen sind Erdöl und Erdgas bisher die Rohstoffe erster Wahl. Sie liefern die Kohlenstoffe zur Herstellung unzähliger Produkte – wie Kunststoffe, Salben oder Waschmittel. Doch grüne Alternativen sind gefragt, wie bei der börsennotierten H&R GmbH & Co KGaA, die aus grünem Wasserstoff und biogenem CO₂ synthetische Chemikalien und Kraftstoffe herstellen will.

€uro am Sonntag: H&R produziert schon seit 2017 im Hamburger Hafen grünen Wasserstoff. Dient das als grünes Mäntelchen?

Detlev Wösten: Nein, wir betreiben die derzeit größte flexible PEM-Elektrolyse in Deutschland für grünen Wasserstoff zum eigenen Nutzen. Denn Wasserstoff (der bisher zumeist aus fossilem Gas gewonnen wird, Anm. d. Redaktion) hat für uns schon sehr lange große Bedeutung. Er dient dazu, hochwertige chemisch-pharmazeutische Produkte für die Lebensmittel-, Pharma- und Kosmetikbranche bereitzustellen.

„Ohne synthetische Kraftstoffe wird Europas Luftfahrtindustrie künftig nicht mehr abheben.“



Detlev Wösten ist Geschäftsführer der Hamburger H&R Gruppe

Wofür nutzen Sie den Wasserstoff?

Wir betreiben eine Demonstrations-Power-to-Liquid-Anlage gleich nebenan. Sie soll Rohwachse für die H&R-Kerngeschäfte produzieren sowie synthetische Kraftstoffe, sogenannte E-Fuels.

Wie funktioniert das?

Das Prinzip ist die Fischer-Tropsch-Synthese, bei der Wasserstoff und Kohlendioxid zu Kohlenwasserstoffen reagieren. Auch wenn primär E-Fuels im Fokus stehen, werden wir wie in einer klassischen Raffinerie gleichzeitig mehrere Produkte herstellen, unter anderem auch Rohwachse. Zentrale Herausforderungen sind dabei sowohl die Technologie, die noch weiterentwickelt werden muss, als auch die hohen Produktionskosten.

Was können diese E-Fuels?

Das sind hochwertige Kohlenwasserstoffe, wie es sie heute auf Basis mineralischer Rohstoffe gibt. Sie können Benzin und Diesel technisch bis zu 100 Prozent beigemischt werden, auch wenn das die Regulatorik in dieser Höhe bisher nicht erlaubt.

Welche Mengen wollen Sie produzieren?

Wir haben mehrere Vorhaben, die in Richtung kommerzieller Produktion gehen – zwischen 10.000 und 50.000 Tonnen. Die Identifikation der Standorte erfolgt dabei über zwei Kriterien. Wir brauchen eine biomassebasierte Industrie, die uns das CO₂ liefern kann, sowie wettbewerbsfähigen Grünstrom. Auf der Iberischen Halbinsel ist beides gegeben. Und in Norwegen. Dort verfolgen wir konkrete Projekte.

Wo wird der Markt für synthetische Kraftstoffe sein?

Wir sehen breite Anwendungschancen: Schwerlastverkehr, Schifffahrt und Luftfahrt. Gerade für die Luftfahrt bieten E-Fuels Vorteile wegen ihrer Energiedichte. Sie sind die aktuell besten Alternativen.

Und wann geht es los?

Wir sehen in der Regulation der europäischen Luftfahrtindustrie ein klares Datum. Das lautet 01.01.2030, an dem Quoten für synthetische Kraftstoffe für die Luftfahrtindustrie in Kraft treten. Flugzeuge in Europa werden ohne solche Kraftstoffe künftig nicht mehr abheben können.



Unzählige Produkte – viele Anwendungen: In der Chemieindustrie ist Forschung angesagt

mit europäischem Geschäft wieder optimistischer in die Zukunft. Laut einer Umfrage der Unternehmensberatung Horváth rechnen 90 Prozent mit „mehr Wachstum in ihrem Produktportfolio, getrieben durch sich erholende Preise und Volumen“. Auch Übernahmen seien „wieder zurück auf der Topmanagement-Agenda“, sagt Horváths Chemieexperte Peter Hartl. Als Wachstumsmärkte gelten dabei vor allem Regionen außerhalb Europas. Die Blicke gehen in den Nahen Osten und nach Asien.

Dazu kommt, dass viele Kostensenkungsinitiativen der letzten Jahre Wirkung zeigten. Ergebnisswachstum, so Hartl, sei jetzt deutlich leichter zu erzielen, auch weil die Inflation nachlasse.

Börsenanalysten sekundieren: Europas Chemiebranche dümpelt wegen schwacher Gewinne zwar weiter vor sich hin, so die US-Investmentbank JP Morgan in einer aktuellen Branchennote. Das Schlimmste, etwa bei den Gewinnrückgängen, sei aber überwunden und negative Faktoren wie potentielle US-Zölle bereits eingepreist. Und damit kommt die günstige Bewertung in den Blick.

Auch Barclays, Berenberg und die Citibank sehen für 2025 eine positive Reaktion bei der gebeutelten europäischen Branche voraus. Die Analysten elektrisiert dabei vor allem das Umfeld. Ein möglicher Waffenstillstand in der Ukraine,

nachlassende Inflation und ein Ende der Rezession in Deutschland verschaffen den billigen Chemiewerten Aufholpotenzial.

Megamarkt Molekülwende

Horváth-Experte Hartl lobt, dass die Unternehmen trotz der Krise in Europa nicht an Forschung und Entwicklung gespart haben. Damit zeigt die Branche die richtige Reaktion. Denn der technologische Fortschritt braucht ständig neue Materialien mit immer besseren Eigenschaften wie Effizienz, Widerstandsfähigkeit, Genauigkeit. Das betrifft etwa die Vielzahl an Energiewende-Technologien, die schnell in den Markt kommen müssen: Batterien, Elektroautos, Beschichtungen für Elektrolyseure, Dämmungen für Wärmepumpen zum Beispiel. Überall muss die Chemie stimmen.

Das führt zu der Herausforderung, den fossilen Kohlenstoff mittelfristig durch biogenen zu ersetzen. Denn nur dann kann die Chemie grün werden. Manager sprechen von der Molekülwende. Die EU erlaubt zum Beispiel für den Kohlenstoff synthetischer Kraftstoffe, die ab 2030 Pflicht werden, drei Quellen: Müllverbrennungsanlagen, Biogas und die Forstwirtschaft. Die Chemieindustrie wird dafür Bio-raffinerien aufbauen, die die klimafreundlichen Alternativen liefern. Die grüne Chemie wird damit ein potenzieller Megamarkt. ◀

INVESTORS-INFO

AKTIEN

Der große Umbau

Zwei statt drei Geschäftsbereiche, ein Fünftel des Umsatzes steht zum Verkauf: Evonik macht sich fit für die Zukunft mit Additiven, Hochleistungskunststoffen und Produkten für Pharma und Lebensmittel.

Name	Evonik
WKN	EVNK01
Kurs	16,44 €
KGV	9,5
Div.-Rendite	7,1 %
Börsenwert	7,66 Mrd. €
Performance 1 Jahr	-10,9 %

Volles Portfolio

Als einer der größten Chemiekonzerne der Welt liefert BASF eine Vielzahl an Basischemikalien und spezialisierten Produkten. Die Aktie ist ein aussichtsreiches Basisinvestment.

Name	BASF
WKN	BASF11
Kurs	42,54 €
KGV	10,7
Div.-Rendite	5,3 %
Börsenwert	37,97 Mrd. €
Performance 1 Jahr	-12,2 %

Gut und günstig

Einer der günstigsten Chemiewerte Europas. Arkema aus Frankreich ist ein globaler Anbieter von chemischen Spezialprodukten für eine Vielzahl von Branchen und konnte die Margen zuletzt steigern.

Name	Arkema
WKN	A0JL20
Kurs	70,45 €
KGV	12,4
Div.-Rendite	4,9 %
Börsenwert	5,52 Mrd. €
Performance 1 Jahr	-30,1 %

Bunt und beständig

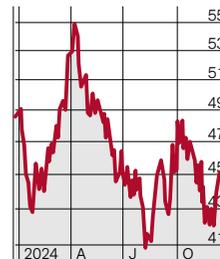
Akzo Nobel aus Amsterdam ist auf Farben und Hochleistungsbeschichtungen spezialisiert – Geschäfte, die auch in Krisenzeiten schwarze Zahlen und überdurchschnittliche Margen lieferten. Analysten raten zum Kauf.

Name	Akzo Nobel
WKN	A2PB32
Kurs	55,26 €
KGV	16,8
Div.-Rendite	3,4 %
Börsenwert	9,65 Mrd. €
Performance 1 Jahr	-25,8

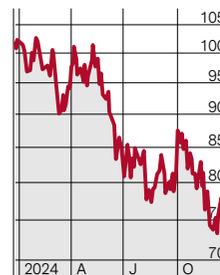
Evonik in €



BASF in €



Arkema in €



Akzo Nobel in €

