

## TUI Aktienanalyse:

Liebe Leser des ImproveWiFi Börsenbriefes,

in diesem Beitrag geht es um die **Aktie TUI, ein weltweit agierendes Tourismus- und Reiseunternehmen.**

**Aufgrund des Corona Virus kam der Tourismus, Reise und Veranstaltungssektor besonders stark ins Wanken.**

Nachdem nun BionTech zusammen mit Pfizer die **positiven Ergebnisse** ihrer **Impfstoffstudien** veröffentlichen, schoss die TUI Aktie als Reaktion deutlich nach oben.

In diesem Artikel möchte ich der Frage auf den Grund gehen, ob **TUI jetzt in Anbetracht** eines scheinbar funktionierenden **Impfstoffes** und in Anbetracht der **staatlichen Unterstützungshilfen** derzeit **kaufenswert** ist.

Oder wird die TUI auch noch **nach Beendigung der Corona-Krise noch starke Probleme haben?**

Bevor wir auf die langfristige Kursentwicklung schauen, blicken wir zunächst auf die allgemeinen Fakten des Unternehmens.

Die Anfänge von TUI führen zurück bis ins Jahr 1923. In der langjährigen Unternehmenshistorie erfolgten Zahlreiche Fusionen, Ausgliederungen und sonstige Umstrukturierungen. Zusammenfassend kann man sagen dass der Ursprung von TUI in der **Vereinigung verschiedener Hotellerie-Unternehmungen liegt und sich im Laufe der Zeit zu einem Konglomerat entwickelte**, welches nicht nur Unterkünfte für Urlauber anbietet sondern auch noch in **diversen weiteren Geschäftsfeldern vertreten ist, wie der Kreuzfahrt, dem Airline-Geschäft und der Reiseveranstaltung.**

Die TUI AG ist ein Konzern mit **rechtlichem Doppelsitz in Berlin und Hannover, wobei die Konzernverwaltung in Hannover liegt.**

**TUI ist mittlerweile das größte Touristikunternehmen Europas und besitzt etliche Reisebüros, Incoming-Agenturen, Hotels, Fluggesellschaften, Kreuzfahrtschiffen und Reiseveranstalter.**

Eine häufige Annahme, die man aus psychologischer Sicht sehr schnell annimmt, ist die Tatsache, dass man **Aktien, die stark im Preis gefallen sind, als günstig ansieht** und als gute antizyklische Einstiegschance. Für den gesamten Markt mag, also einen breit gestreut Index, mag dies zutreffen, bei Einzelaktien sollte man jedoch besser zweimal hingucken.

Wenn wir einen **Blick auf den Langzeitchart** werfen sehen wir direkt, **dass TUI in den letzten 10 Jahren eine negative Rendite von circa 42%** gemacht hat. **In den letzten 5 Jahren waren es sogar 70 Prozent.** Und schaut man noch weiter zurück so kann man feststellen, dass die **Aktie sogar mal bei knapp 60 Euro lag.**

**Fakt ist also, TUI befindet sich historisch gesehen einem Abwärtstrend.**



Auf der anderen Seite muss man jedoch sagen, dass sich **TUI seit der Finanzkrise 2008 gut erholt hatte und einen langfristigen Aufwärtstrend aufwies, welcher jedoch im Jahr 2019 aufgrund schlechter Zahlen sein Ende fand.**

**Im Zuge der Corona Krise wurde dieser Abwärtstrend weiter beschleunigt.**



**Die Unterstützung von TUI liegt an der 3€ Grenze.** Sollte die Aktie deutlich darunter sinken, wäre das zumindest charttechnisch kein gutes Zeichen. **Bei Überschreitung der 10 € Marke könnte TUI aus charttechnischer Sicht wieder Einiges gut machen** (spielt aber erstmal keine Rolle, denn bis dahin

wird es vermutlich noch eine Weile dauern).



Als TUI bekannt gab, **mit Staathilfe und neuen Anleiheausgaben den plötzlichen Wegfall der Einnahmen zu kompensieren** und in dem Sinne gut reagierte, als dass **die laufenden Kosten drastisch reduziert werden konnten**, kam es dann **bei 3 Euro zu einer Bodenbildung** und einem **kurzen Aufwärtstrend**, danach sank die Aktie wieder ab auf ein Niveau von circa 3€ und **legte eine lange Konsolidierungsphase hin**.



Die **Konsolidierungsphase** entlang der Unterstützungslinie von 3 € wurde **dann durch die Meldung von Biontech und Pfizer** hinsichtlich der erfolgreichen Ergebnisse ihrer Impfstoff- Studie und die Hoffnung auf eine schnelle Rückkehr zum gewöhnlichen operativen Betriebsvolumens der Touristik- und Reiseindustrie **beendet und die Aktie setzte einen ordentlichen Sprung nach oben.**



Kommen wir nun zu den **Fundamentaldaten von TUI** und dazu, wie sehr die **Corona-Krise** den Konzern belastet hat:

Im Jahr 2019 hatte TUI einen Umsatz von knapp 19 Milliarden Euro, beschäftigte 70 000 Mitarbeiter und hatte einen Brutto-Gewinn (EBITA) von knapp 900 Millionen, wovon 70% auf **Urlaubs-Dienstleistungen entfielen**, d.h. auf alle Hotels, Kreuzfahrtschiffe, Ferienwohnungen und Reiseveranstaltungen.

**30% des Bruttogewinns wurde im Airline-Bereich und anderen Bereichen erbracht.**

TUI GROUP		HOLIDAY EXPERIENCES (~70% EBITA <sup>2</sup> )	
	21m Customers <sup>1</sup>		€452m EBITA Leading leisure hotel and club brands around the world; investments, operations, ownership
	€18.9bn Turnover		€366m EBITA Leading German & UK cruise brands
	€893m EBITA / excl. MAX €1,186m EBITA <sup>2</sup>		€56m EBITA Tours, activities and service provider in destination
	15.5% ROIC/ excl. MAX ~21% ROIC <sup>2</sup>	<b>MARKETS &amp; AIRLINES (~30% EBITA<sup>2</sup>)</b>	
	~71,500 Employees		€132m EBITA Market leaders in packaged distribution, fulfilment, strong market and customer knowledge

Nach Ausbruch der Corona-Epidemie und den damit einhergehenden Reiseeinschränkungen Anfang 2020 kam es dazu, dass **der Umsatz von TUI fast komplett wegbrach** bei konstanten und vor allem sehr hohen **FIXKOSTEN**.

Die **Geschäftsleitung von TUI reagierte** jedoch entsprechend schnell um die Zahlungsunfähigkeit zu verhindern und **reduzierte die laufenden Kosten um 70%**.

2
TUI ACTIONS



- Reduced cash fixed cost base by >70% within four weeks
- Secured first KfW state aid bridging loan of €1.8bn within two weeks
- Completed Hapag-Lloyd disposal & agreed Boeing compensation
- Agreed terms for second package with German Federal Government for €1.2bn

Cost base reduced by >70% & liquidity secured

Desweiteren holte TUI innerhalb von 2 Wochen bei der Kreditanstalt für Wiederaufbau, kurz KfW, einen Kredit in Höhe von 1,8 Milliarden.

Mit der deutschen Regierung schloss TUI einen weiteren Deal ab, welcher TUI weitere Liquidität in Höhe von 1,2 Milliarden zusicherte.

Auf dieses Rettungspaket und die Nachteile, die damit in den nächsten Jahren einhergehen, werde ich in diesem Artikel noch zu Genüge eingehen.

Das Airline-Geschäft macht einen bedeutenden Teil des Umsatzes und Gewinns von TUI aus, hat aber eine eher geringe Marge und vor allem hohe laufende Fixkosten. **Bei der Flugzeugflotte hat TUI viele Boeing 737 Max enthalten, welche jedoch in Folge der technischen Fehler nicht genutzt werden durften.**

Aus diesem Grund hatte TUI einen hohen Handlungsspielraum in den Verhandlungen mit Boeing.

Comprehensive compensation agreement with Boeing enhances liquidity and allows flexible fleet planning for duration of crisis

BOEING AGREEMENT	FLEET CAPACITY PLANNING
<div style="background-color: #0070C0; color: white; padding: 5px; text-align: center; font-weight: bold; margin-bottom: 5px;">€</div> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Compensation over next two years</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Supports plans for fleet reduction</li> <li>• Overall aircraft fleet is expected to support the anticipated reduction within TUI fly Germany</li> <li>• Flexibility for all different capacity scenarios</li> <li>• Recertification of Boeing 737 MAX currently expected before year end 2020</li> </ul>
<div style="background-color: #0070C0; color: white; padding: 5px; text-align: center; font-weight: bold; margin-bottom: 5px;">✈️</div> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 61 deliveries deferred by on average 25 months</li> <li>• Reduced financing needs in coming years</li> </ul>	
<div style="background-color: #0070C0; color: white; padding: 5px; text-align: center; font-weight: bold; margin-bottom: 5px;">🏷️</div> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Credits for future aircraft orders</li> </ul>	
Agreement covers significant portion of 737 MAX grounding impact	

20 TUI GROUP | Investor Presentation | September 2020

Diesen nutze TUI um **für die Bestellungen von weiteren Flugzeugen ein Aufschiebungsrecht** zu bekommen, bei **weiteren zukünftigen Bestellungen** zudem **Kredite von Boeing** zu bekommen zudem **Kompensationsleistungen in den nächsten zwei Jahren** zu bekommen.

Der Deal spielt TUI auch deswegen in die Taschen, weil **diese im Airline Geschäft ihre Fluganzahl reduzieren möchten und bei den Kapazitäten flexibler sein möchten (zumindest für den deutsche Markt)**

Kommen wir nun zu den **neuen Fremdkapitalaufnahmen zwecks Liquiditätsabsicherung**, welche sich insgesamt auf **eine Höhe von circa 3 Mrd. belaufen**, wobei die **Notwendigkeit weiterer Hilfen bzw. weiterer Schuldenaufnahmen noch lange nicht vom Tisch ist.**

Details of TUI's government stabilisation financing measures

1 <sup>st</sup> stabilisation measure		2 <sup>nd</sup> stabilisation measures	
Item	RCF – Apr KfW tranche	RCF – Aug KfW tranche	Convertible Bond (Bond with warrant) subscribed by WSF <sup>4</sup>
Amount	€1.8 billion	€1.05 billion	€150 million
Maturity Date	Oct 21 / July 2022 <sup>1</sup>	Oct 21 / July 2022 <sup>1</sup>	Min. six years from issuance
Other	<ul style="list-style-type: none"> <li>Financial covenant<sup>2</sup> waiver for Mar 20; Sep 20 &amp; Mar 21 agreed</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Financial covenant<sup>2</sup> waiver for Mar 20; Sep 20 &amp; Mar 21 unchanged</li> <li>Draw down conditions by 30 Sep 20:               <ul style="list-style-type: none"> <li>Issuance of €150m Convertible Bond/Bond with warrant</li> <li>Waiver consent received for Senior Notes Oct 21 on 9 Sep<sup>3</sup></li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Underlying shares: 10%<sup>3</sup></li> <li>Conversion price: 60% of prevailing TUI share price<sup>3</sup></li> <li>Coupon: 9.5%</li> <li>TUI with redemption right once €1.05bn tranche is redeemed</li> </ul>
Further conditions	No dividend payments and share buybacks, further regarding restrictions regarding executive remuneration and investments as long as WSF remains invested		

Bei der KfW hat TUI im ersten Schritt einen Kredit in Höhe von **1,8 Mrd. bekommen**, dessen **Rückzahlungsdatum der 21. Oktober 2021 ist**. Die TUI hat jedoch auch die **Möglichkeit die Laufzeit des Kredits auf Juli 2022 zu verschieben** bzw. die **Laufzeit verlängert sich automatisch sobald TUI einen 300 Millionen Senior Bond**, also erstrangige Schuldverschreibungen, **bedient hat.**

**Dies bedeutet, dass TUI bis nächstes Jahr de Facto 300 Millionen Euro zurückzahlen muss.**

Für den zweiten Kredit gelten ähnliche Bedingungen bezüglich der Laufzeit, nur dass eine **Verlängerung auf Juli 2022 mit zuzüglichen Zinskosten von 2% einhergeht.**

Weiterer Bestandteil der **Bedingungen des zweiten Kredites in Höhe von 1,05 Milliarden Euro** war die **Ausgabe von convertible bonds**, also Wandelanleihen, im Gesamtwert von **150 Millionen Euro.**

**Diese Wandelanleihen wurden vom Staat gekauft, besser gesagt vom Wirtschafts-Stabilisierungsfond, und beinhalten somit die Bedingung, dass TUI innerhalb der Laufzeit keine Dividende ausschütten mehr darf und auch keine Aktien zurückkaufen darf, um so indirekt Gelder an die Aktionäre auszuschütten.**

Problematisch dabei ist, dass **die Anleihen eine Mindestlaufzeit von 6 Jahre haben**, was bedeutet, dass **TUI solange bis sie die 1,05 Milliarden nicht zurückgezahlt haben, keine Dividende mehr ausschütten dürfen und keine Aktien mehr zurückkaufen dürfen.**

Wandelanleihen können eine Mindestlaufzeit haben, da diese in Aktien umgewandelt werden können, sofern das Geld nicht zurückgezahlt werden kann (Option A) oder aber die Umwandlung der Schuldtitel in neue emittierte Aktien attraktiver ist (Option B).

Dies bedeutet wiederum, dass der Staat sich mit 150 Millionen an TUI beteiligen und so Einfluss ausüben könnte, massiven Einfluss sogar.



Die Umwandlungsrate beträgt 60 % des jeweils aktuellen Kurses, mindestens jedoch 2,56€.

Wenn der Kurs von TUI als bei 1€ liegen würde, würde der WFS und somit der Staat die Schuld von 150 Millionen nicht in über 200 Millionen Aktien konvertieren können, sondern nur in knapp ein Drittel, also 50 Millionen Aktien.

Durch die Wandelanleihen könnte sich der Staat mit 10% an TUI beteiligen, ausgehend von der derzeitigen Aktienanzahl und dem derzeitigen Aktienkurs.

TUI hat allerdings eine sogenanntes „redemption right“, d.h. sobald es die 1,05 Milliarden an die KfW zurückgezahlt hat, kann TUI die neu emittierten Aktien, welche in Besitz des Staates bzw. Wirtschaftsstabilisierungsfonds sind, zurückkaufen, um so den dessen Einfluss als Großaktionär wieder rückgängig zu machen, ebenso wie die Verwässerung der Aktien durch die Kapitalerhöhung

### ***Was sind jetzt zusammengefasst die Vor- und Nachteile der Kreditpaket und vor allem der Ausgabe der Convertible Bonds (Wandelanleihen) ?***

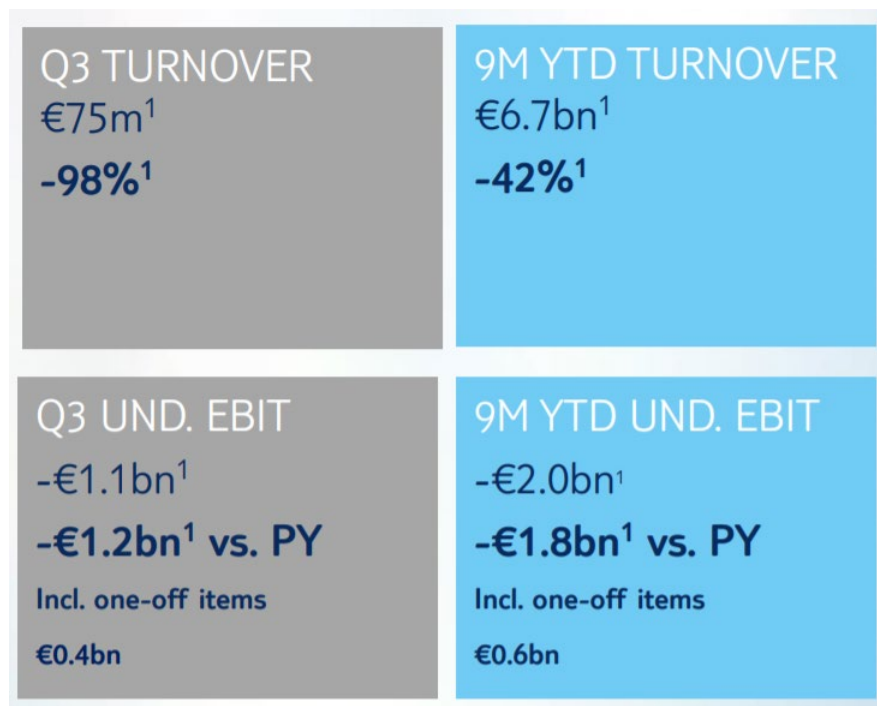
Nun, bis die Option zum Wandel ausgeübt werden kann, wird sie im Fremdkapital verbucht, was zu einem verminderten Steueraufwand führt durch die erhöhten Zinsaufwendungen, welche hier 9,5% betragen.

Entscheidet sich der WSF zum Wandel, so muss das TUI zwar keine Tilgungsleistungen erbringen, das Fremdkapital wandelt sich jedoch in Eigenkapital um, es kommt also zu einer Eigenkapitalerhöhung und somit zu einer Verwässerung der Aktien.

Verwässerung bedeutet, dass der Gewinn einer Aktie und somit potenzielle Dividenden auf mehr Aktien verteilt werden und somit der Gewinn pro Aktie sinkt bzw verwässert wird.

Damit einhergehend hat TUI durch die Wandelanleihen das Problem, dass für die Aktionäre eine hohe Ungewissheit über die eigentliche Höhe der Kapitalerhöhung vorherrscht, da TUI der WSF ja die Aktien 40% unter dem Marktpreis ausgeben muss.

## Die Zahlen des 3 Quartals und ersten 9 Monate 2020:



Beim Umsatz hat TUI im Vergleich zum Vorjahr 98% Verlust zu Buche stehen mit einem absoluten Wert von lediglich 75 Millionen.

Auf 9 Monate Basis beläuft sich das negative Wachstum auf 42 % mit lediglich 6,7 Mrd.

Zum Vergleich: 2019 hatte TUI einen Umsatz von knapp 19 Mrd. Desweiteren macht TUI im Sommer die meisten Umsätze.

Vor Steuern und Zinsen hat die TUI im dritten Quartal einen Verlust von 1,1 Milliarden respektive 1,2 Milliarden Euro gemacht.

In den ersten 9 Monaten dieses Jahres hat TUI einen Verlust von 2 Milliarden gemacht.

Schaut man sich die Bilanz von TUI an, so ist dort zusammenfassend zu sagen, dass die Nettoschulden sich in Folge der Corona Epidemie mehr als verfünffacht haben.

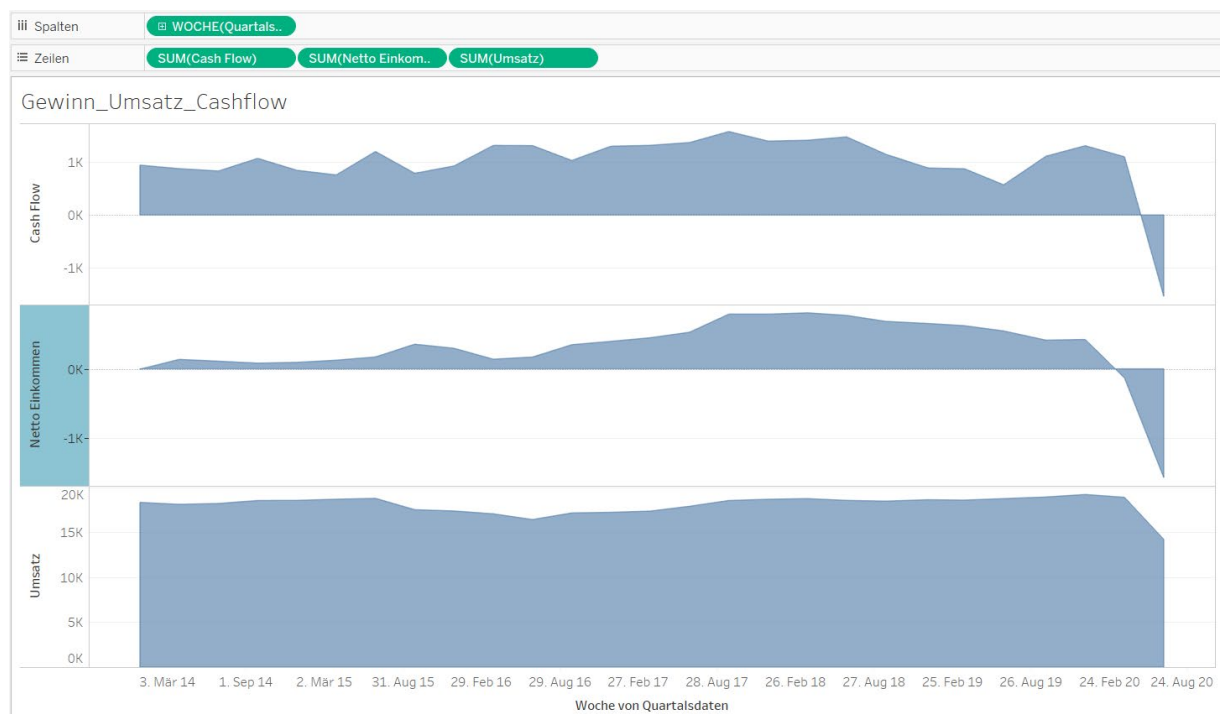
Net Financial Position, Pensions and Operating Leases

In €m	9M YoY bridge			H1 to Q3 bridge		FINANCIAL LIABILITIES
	30-Jun-20	30-Jun-19	YoY Δ	30-Jun-2031-Mar-20	QoQ Δ	
<b>Financial liabilities</b>	<b>-7,864</b>	<b>-2,637</b>	<b>-5,227</b>	<b>-7,864</b>	<b>-5,937</b>	<b>-1,927</b>
- Finance leases	-	-1,487	1,487	-	-	-
- Lease liabilities under IFRS16 <sup>1</sup>	-3,645	-	-3,645	-3,645	-3,923	278
- Senior Notes	-299	-298	-1	-299	-298	-
- Liabilities to banks	-3,903	-835	-3,068	-3,903	-1,698	-2,205
- Other liabilities	-17	-17	-	-17	-18	1
<b>Cash &amp; Bank Deposits</b>	<b>1,998</b>	<b>1,642</b>	<b>356</b>	<b>1,998</b>	<b>1,034</b>	<b>964</b>
<b>Net debt</b>	<b>-5,866</b>	<b>-995</b>	<b>-4,871</b>	<b>-5,866</b>	<b>-4,903</b>	<b>-963</b>
- Net Pension Obligation	-635	-878	243	-635	-247	-388
- Discounted value of operating leases <sup>2</sup>	-22	-2,791	2,769	-22	-46	24

• ~€2.2bn higher lease liabilities versus prior year as a result of new finance lease accounting standard IFR16 adoption  
 • ~€3.1bn higher liabilities to bank versus prior year and €2.2bn higher since H1 from additional RCF utilisation



Wie stark die Corona Phase bereits die ersten beiden Quartale hinsichtlich Umsatzes, Cashflow und Gewinn beeinträchtigt hast, siehst du in diesem Tableau-Chart einmal exemplarisch:



## Mein Fazit:

Die TUI AG ist als Tourismus und Airline Agglomerat natürlich besonders hart betroffen von der Corona Epidemie.

Durch die neuen Kredite, durch Liquidierung von Vermögenswerten einschließlich dem Verkauf einzelner Geschäftsbereiche hat TUI meiner Meinung nach guten Aussichten eine Insolvenz durch Liquiditätsmangel zu verhindern.

Die Charthistorie zeigt auch, dass TUI sich durchaus wieder von Tiefständen wie 2008 erholen kann. Es hat sich jedoch auch gezeigt, dass TUI dafür eine sehr lange Zeit benötigt (10 Jahre).

Meine Meinung nach wird die TUI AG hinsichtlich des Kurswertes die Folgen von Corona noch deutlich länger zu spüren bekommen als die Folgen der Finanzkrise von 2008.

Eine der Argumente für TUI Aktionäre war die stetige Dividende, welche ja auch durchaus konstant gesteigert werden konnte in den letzten Jahren, bis auf einige Ausnahmen.

Durch die Staatsbürgschaften und der Emission von Wandelanleihen im Wert von 150 Millionen Euro darf TUI keine Dividende mehr ausschütten und auch keine Aktien zurückkaufen.

Dies wird sich bis 2022 vermutlich nicht ändern.

Durch die Wandelanleihen wird TUI zudem hohe Zinskosten in Höhe von 9,5% mit sich schleppen, was im Jahr 15 Millionen sind.

Sollte der Staat bzw. der WSF ihre Wandeloption ziehen, käme es einerseits zu einer starken Verwässerung der Aktien und andererseits, meiner Meinung nach fast schlimmer, zu einer Staatsbeteiligung von bis zu 10%.

TUI kann sich erholen, dies wird aber eine lange Zeit brauchen. Wer bereits ist jetzt bei TUI einzusteigen, muss bereit sein eine lange Durststrecke zu durchleben.

Unsicher ist auch, inwiefern TUI ihr operatives Geschäft im nächsten Jahr bereits wieder ausführen kann, denn ob bis zum Sommer 2021 der Impfstoff von Biontech oder möglicherweise auch anderen Pharmaziekonzernen bereits global flächendeckend verfügbar ist, bleibt fraglich.

Wichtig ist hier zu wissen, dass TUI ihren Großteil der Einnahmen in den Sommermonaten erwirtschaftet.

### Zusammengefasst:

Ein Investment in TUI bedeutet meiner Meinung nach hohen Risiken, mittelgroße Chancen, eine lange bevorstehende Durststrecke.

Ich persönlich bin nicht investiert und habe dies auch in nächster Zeit nicht vor, dafür ist mir die Situation um den Impfstoff und TUI zu ungewiss.

Ein wichtiger abschließender Hinweis: Aus rechtlichen Gründen darf ich keine individuelle Einzelberatung geben. Meine geäußerte Meinung stellt keinerlei Aufforderung zum Handeln dar. Sie ist keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren. Jeder handelt auf seine eigene Verantwortung!

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit, beste Gesundheit und natürlich viel Erfolg an der Börse!

Mit besten Grüßen

Jonas Wichert



