

EXKLUSIV-RESEARCH



Borussia Dortmund: Wette auf die Champions League

Geschäftsführer Thomas Treß im Gespräch

Haar, 09. April 2018 - Die Spiel-Saison 2017/2018 wird sportlich gesehen nicht den Weg in die Geschichtsbücher des Dortmunder Fußballvereins finden. Frühes Aus im DFB-Pokal und Ausscheiden in der Gruppen-Phase der Champions League sowie das Achtelfinal-Aus in der Europa League. Jetzt verfolgen die Borussen für diese Saison noch ein großes Ziel. „Wir konzentrieren uns auf die direkte Qualifikation für die Champions League“, sagt uns Thomas Treß, Geschäftsführer des BVB, im Hintergrundgespräch. Die Chancen dafür stehen ganz gut. Ein 4. Platz in der Bundesliga genügt.

Trotz einer enttäuschenden sportlichen Saison wird Borussia Dortmund in diesem Geschäftsjahr, welches am 30. Juni endet, einen Rekordumsatz ausweisen und vermutlich den zweithöchsten Gewinn in der Geschichte des Vereins zeigen. Der bisherige Rekordgewinn wurde im Jahr 2012/2013 mit über 50 Mio. Euro erzielt. Dieses Niveau wird das Unternehmen in diesem Turnus nicht ganz erreichen. Das frühe Aus in der Europa League hat für die Prognose keine nennenswerten Auswirkungen. Finanziell ist dieser Wettbewerb längst nicht so attraktiv wie die Champions League. So kann die fehlende Teilnahme im Achtelfinale der Champions League finanziell erst mit dem Erreichen des Halbfinals der Europa League kompensiert werden. Treß bekräftigt daher aus heutiger Sicht die Prognose eines Jahresüberschusses in mittlerer zweistelliger Millionenhöhe. Nach unseren eigenen Berechnungen könnte sich der Gewinn auf über 45 Mio. Euro belaufen. Der Umsatz soll die Marke von einer halben Mrd. Euro deutlich knacken. Hier erwarten wir eine Größenordnung zwischen 520 und 530 Mio. Euro. Das EBITDA wird die Marke von 100 Mio. Euro übertreffen, und die Abschreibungen erwarten wir bei über 60 Mio. Euro. Die aktuellen Kaderkosten liegen nach unseren Schätzungen bei rund 150 Mio. Euro. Nicht einkalkuliert im Zahlenwerk sind mögliche Transfers im Sommer, die gegebenenfalls noch im Jahr 2017/2018 zu berücksichtigen sind.

Das laufende Wirtschaftsjahr ist ganz erheblich geprägt von 2 signifikanten Transfers. Aubameyang wurde Anfang 2018, also im 2. Geschäftshalbjahr, für knapp 64 Mio. Euro verkauft. Zusätzliche variable Zahlungen wurden in diesem Fall nicht vereinbart.

In der 1. Jahreshälfte profitierte der BVB vom Verkauf von Dembélé, der im Herbst 2017 die Kasse um 105 Mio. Euro füllte. Per Ende Dezember betrug die Liquidität der Gesellschaft knapp 24 Mio. Euro. Die Millionen aus dem Dembélé-Verkauf wurden wieder investiert. In der 1. Jahreshälfte investierte Borussia Dortmund über 120 Mio. Euro in den Spielerkader. Die knapp 64 Mio. Euro aus dem Aubameyang-Verkauf waren per Ende Dezember im Cash nicht inkludiert. Die Liquidität Ende Juni 2018 dürfte sich in etwa auf Vorjahresniveau belaufen. Vom Dembélé-Transfer kann der BVB mittelfristig noch variable Transfererlöse von ca. 40 Mio. Euro vereinnahmen. Aktuell erscheint es uns unwahrscheinlich, dass dieser Betrag in Dortmund komplett zeitnah ankommt. Voraussetzung der Nachzahlung sind 2 Parameter: Die Teilnahme an Pflichtspielen dieses Spielers. Hier sieht es derzeit eher dürrig aus. Anders hingegen: Die Teilnahme an der Champions League von Barcelona in den kommenden 2 Jahren.

Im ganz großen Konzert der Großtransfers will der BVB weiterhin nicht mitspielen. „Wir bleiben der Maxime treu, das Ziel zu verfolgen, sportlichen Erfolg zu maximieren ohne neue Schulden zu machen.“ Auch eine Kapitalerhöhung, die zur Finanzierung von Transfers eingesetzt werden könnte, steht heute laut Treß nicht auf dem Plan. Einzige Ausnahme für Kapitalmaßnahmen: Neben Evonik, Signal Iduna und PUMA interessiert sich ein strategischer Investor für eine Beteiligung an den Dortmundern. „Strategische Partnerschaften sind grundsätzlich von Interesse. In diese Richtung führen wir immer mal wieder Sondierungsgespräche“, so Treß. Kurzfristig ist in diese Richtung aber nichts zu erwarten. Von Bedeutung ist unverändert die Gewinnung weiterer internationaler Sponsoren. „Die Entwicklung unserer Erlöse im Sponsoring ist erfreulich und wächst seit 12 Jahren im Schnitt um 9 % pro Jahr. Dieser Trend sollte sich fortsetzen“ erklärt Treß. Für einen internationalen Partner muss Borussia Dortmund nicht unbedingt im Ausland suchen. Nachdem Qatar Airways neuer Sponsor beim FC Bayern wird, wäre die Lufthansa frei. „Lufthansa ist natürlich ein toller Partner für jeden großen Fußballverein. Derzeit ist aber Eurowings Champions- Partner von Borussia Dortmund.“ Umsatzzuwächse erwartet Treß auch aus den TV-Geldern der Bundesliga. Diese belaufen sich 2017/2018 für den BVB auf knapp 87 Mio. Euro und expandieren in der nächsten Saison auf rund 100 Mio. Euro. Das Salz in der Suppe für die Zukunft in Bezug auf Umsatz und Gewinn bleibt das Erreichen und Siegen in der Champions League sowie Transfers.

Die Aktie des BVB hat in den letzten Monaten deutlich korrigiert. Kostete das Papier im Herbst 2017 noch über 8 Euro, sind es aktuell nur noch 5 Euro. Das erscheint uns doch sehr übertrieben, zumal der Substanzwert des BVB bei über 10 Euro je Aktie liegen dürfte. In der Vergangenheit war es immer eine gute Idee die Aktie zu kaufen, wenn sich das Team sportlich „schwächer“ zeigt. So auch dieses Mal. Wir gehen davon aus, dass der BVB in der nächsten Saison in der Champions League spielt und meinen: Aktie kaufen und dem BVB die Daumen drücken!