Baywa (SDAX)

Substanz, Substanz, Substanz – und immer an die Aktionäre denken

Immer, wenn die Zeiten an der Börse rauer werden, ist in der Regel Qualität gefragt. Und da zudem die Aktie der Baywa im Jahr 2013 nur einen Teil des Kursfeuerwerks im Nebenwerte-Segment mitgemacht hat, sehen wir durchaus Kurspotenzial. Nebenbei würden Anleger mit einem Investment ihr Depot ein Stück weit wetterfester gegen allzu heftige Turbulenzen machen.

Deutsche Nebenwerte eilten im Jahr 2013 von Rekord zu Rekord. Das gilt mit Abstrichen auch für Europas führenden Agrarhandelskonzern Baywa. Doch während ein Großteil der SDAX-Werte hohe zweistellige Kurszuwächse verzeichnen konnte, fiel das Kursplus bei den Münchnern unterproportional aus. Angesichts der erfreulichen Geschäftsentwicklung nach 9M 2013 sehen wir hier Nachholpotenzial. Mindestens noch ein weiterer Aspekt hat uns dazu bewogen, dem Unternehmen nach NJ 9/11 erneut eine Titelgeschichte zu widmen; die Zeiten an der Börse werden nach den hohen Zugewinnen im Jahr 2013 deutlich rauer. Das haben die ersten Börsentage des neuen Jahres gezeigt, darauf haben wir in der Jahresschau des Nebenwerte-Journal vom 16.01.2014 ausdrücklich hingewiesen. In einer solchen Phase hat es sich noch immer bewährt, auf solide Papiere zu setzen. In der Regel zählen diese Aktien zu den Gewinnern der ersten Stunde, denn nach der Phase der Verunsicherung stürzen sich Anleger mit schöner Regelmäßigkeit zunächst auf Aktien solcher Unternehmen mit nachhaltigen Geschäftsmodellen und kontinuierlichen Dividendenzahlungen. All das bietet die Baywa mit ihrer Ausrichtung auf Agrar, Bauen und Energie. Nicht zu vergessen sind die vielen Konzern-Immobilien, die einen Großteil des Börsenwerts von € 1.39 Mrd. abdecken sollten.

Drei große Zukäufe gilt es zu verdauen

Nach einer Reihe größerer Übernahmen drosselt die Baywa planmäßig das Tempo ihrer Expansionsstrategie. Nach den drei großen Akquisitionen von Turners & Growers, Bohnhorst und Cefetra tritt Baywa-Chef Klaus Josef Lutz bewusst auf die Bremse, wobei kleinere Zukäufe im Agrargeschäft auch dieses Jahr nicht ausgeschlossen sind. Lutz will zunächst die drei Großkäufe in den Konzern integrieren. Im vergangenen Jahr trugen der börsennotierte neuseeländische Obsthändler Turners & Growers, der niederländische Getreidelieferant Cefetra und der niedersächsische Agrarhändler Bohnhorst deutlich zum Umsatzzuwachs bei, der nach 9M 2013 sprunghaft auf € 12.16 (7.85) Mrd. anstieg. Davon entfallen über zwei Drittel auf das Agrargeschäft. Auf Grund der Neuerwerbungen und durch Sondererträge (Verkauf eigener Immobilien an die HypoVereinsbank im Q1 2013) kletterte das EBIT auf € 177.7 (125.4) Mio. Das Periodenergebnis machte einen Sprung auf € 101.7 (59.8) Mio. bzw. € 2.36 (1.13) je Aktie. Da Baywa seit Jahren als kontinuierlicher Dividendenzahler bekannt ist, wundert die Ankündigung des Vorstandsvorsitzenden, die Ausschüttung für 2013 kräftig anzuheben, nicht wirklich. Das Researchhaus Warburg geht von € 1.- (0.65) je Aktie aus. Selbst eine Verdoppelung auf € 1.30 mutet angesichts eines zu erwartenden Jahresüberschusses von € 130 Mio. bzw. € 3.80 je Aktie nicht zu vermessen an, obwohl hier die Einmaleffekte aus den Immobilienverkäufen abzuziehen sind, die 2014 nicht mehr anfallen. Auf bereinigter Basis dürfte ein Ergebnis je Aktie von € 2.80 erzielt werden, so dass wir uns der Dividendenschätzung von Warburg anschließen. Die Rendite betrüge demnach 2.5 %.

Gutes Q4 2013 in Aussicht gestellt

Für Q4 2013 erwartet Baywa eine starke Geschäftsentwicklung, womit die Analystenschätzungen von Unternehmensseite solide unterfüttert scheinen. Selbst das bereinigte EBIT kann gut und gerne bei mehr als € 180 Mio. landen. Für 2014 peilt der Konzern sogar ein EBIT von € 250 Mio. an. Auf lange Sicht sollen Umsatz und EBIT weiter klettern. € 20 Mrd. Umsatz bis 2020 hält Lutz für möglich. Er baut dabei auf eine Internationalisierung des Agrargeschäfts und des Energiesektors, vor allem bei den erneuerbaren Energien. Zuletzt kaufte Baywa das niederländische Agrartechnikunternehmen Agrimec. Bisher konzentrierte sich der Konzern in diesem Segment nur auf Deutschland. Der Bereich Agrartechnik soll schrittweise erweitert werden. Vor diesem Hintergrund nimmt sich die auf den ersten Blick ambitionierte Umsatzplanung eher verhalten aus. Bereits im Jahr 2013 dürfte der Umsatz eine Größenordnung von € 15 Mrd. übersteigen. Weitere € 4 Mrd. (+20 %) Umsatzwachstum in den kommenden sieben Jahren bis Ende 2020 sollten zu schaffen sein. Das hat Baywa in den vergangenen Jahren mehrfach unter Beweis gestellt.

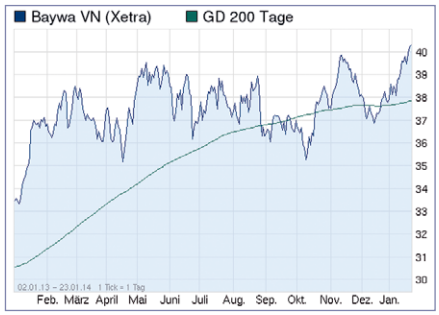
Agrar: Umsatz- und Ergebnissprung

Im Segment Agrar konnte Baywa nach 9M 2013 dank der großen Übernahmen einen Umsatzsprung auf € 8.3 (3.8) Mrd. erzielen. Auch das EBIT entwickelte sich mit € 103.3 (81.8) Mio. positiv. Dieser starke Anstieg so-

Baywa AG, *München*
Tel.: *089/9222-3887;* ***Internet:*** *www.baywa.de*
ISIN DE0005194062, *33.209 Mio. vinkulierte Namensaktien,* ***ISIN DE0005194005,*** *1.24 Mio. St.-Aktien, Gesamt-AK € 88.459 Mio.*
Börsenwert: *€ 1336.7 Mio. (Na.), € 52.6 Mio. (St.); gesamt € 1.39 Mrd.*
Aktionäre: *Bay. Raiffeisen Bet. AG 35.02 %, Raiffeisen Agrar Invest GmbH 25.12 %, Streubesitz 39.86 %*

Kennzahlen	*9M 2013*	*9M 2012*
Umsatz	*12.16 Mrd.*	*7.85 Mrd.*
EBIT	*177.7 Mio.*	*125.4 Mio.*
Periodenergebnis	*101.7 Mio.*	*59.8 Mio.*
Ergebnis je Aktie	*2.36*	*1.13*
EK-Quote	*21.9 %*	*23.5 %*

Kurs am 23.01.2014:
€ 40.25 (Xetra), 40.66 H / 34.40 T (Na.);
€ 42.40 (Xetra), 44.39 H / 35 T (St.)
KGV 2014e *13.5 (Na.),* ***KBV*** *1.2 (9/13)*



Unter € 40 bleibt die Baywa-Aktie ein Kauf.

FAZIT: Das Akquisitionstempo, das die **Baywa AG** an den Tag legt, ist ohne Frage spektakulär. So dürften die Erlöse im Jahr 2013 die Marke € 15 Mrd. locker übersteigen. Selbst die in den Raum gestellten € 20 Mrd. bis 2020 muten alles andere als überzogen an. Solange auch die Gewinne mindestens im Gleichschritt nachziehen, ist nichts dagegen einzuwenden. Das gilt ebenfalls mit Blick auf 9M 2013. Die bisherige Erfahrung lehrt: Qualität, wie sie Baywa Anlegern seit Jahren bietet, setzt sich am Ende immer durch. Deshalb stufen wir die Aktie nach wie vor als Basisinvestment im Nebenwerte-Sektor ein. Käufe unter € 40 sollten sich auf Sicht der kommenden 18 bis 24 Monate lohnen. **CS**

Chart: Ariva.de AG; Foto: Baywa AG

wohl bei Umsatz als auch EBIT ist vor allem auf die Zukäufe Cefetra und Bohnhorst Agrarhandel zurückzuführen. Zudem trägt 2013 das neuseeländische Obsthandelsunternehmen Turners & Growers erstmalig ganzjährig zum Segmentergebnis bei. In der Sparte Agrarhandel stieg der Umsatz auf € 6.9 (2.5) Mrd. Das EBIT erhöhte sich auf € 66.1 (50.6) Mio. Neben der Ausweitung der Geschäftstätigkeiten im Handel mit Agrarerzeugnissen und -betriebsmitteln durch die neuen Beteiligungen Cefetra und Bohnhorst profitierte der Agrarhandel auch von der wie erwartet überdurchschnittlichen Ernte. Zwar hielten sich zu Beginn der Erntephase auf Grund der im Vergleich zu 2012 niedrigeren Erzeugerpreise Landwirte mit dem Verkauf zurück, doch mit der Erholung des Weizenpreises ab Q3 2013 änderte sich dies.

Die Sparte Technik verzeichnete eine ungebrochen lebhafte Nachfrage, so dass der Umsatz auf € 981.7 (941.6) Mio. kletterte. Der Verkauf neuer Traktoren und die Serviceleistungen der Werkstätten konnten im Vergleich zum Vorjahr gesteigert werden, und auch der Ausbau der Vertriebsspezialisierung mit den zwei Marken Agco und Claas zeigt Wirkung. Obwohl der damit verbundene Personalaufbau zu Kostensteigerungen führte, konnte das operative Ergebnis mit der Umsatzausweitung im Berichtsquartal Schritt halten und den witterungsbedingten Rückstand aus H1 2013 aufholen. Das EBIT von € 16.2 (16.6) Mio. liegt nach 9M etwa auf Vorjahreshöhe.

Im Obsthandel profitierte Baywa vom Erfolg ihrer neuseeländischen Obsthandelstochter. Für die Äpfel konnten höhere Preise als im Vorjahr erzielt werden. Positive Impulse für deren Vermarktung kamen außerdem durch den wetterbedingt verspäteten Erntebeginn in Europa mit einer entsprechenden stärkeren Nachfrage nach Obst aus der Südhalbkugel. Da die deutschen Handelsaktivitäten im Verlauf der Vermarktung der letztjährigen Ernte im Vergleich zum Vorjahr ebenfalls ein steigendes Preisniveau für Tafeläpfel verzeichneten, ergab sich nach neun Monaten im laufenden Geschäftsjahr ein Umsatz von € 450 (350.2) Mio. Das EBIT stellte sich auf € 21 (14.6) Mio.

Nicht nur Äpfel sortieren ist lukrativ: Mit der Akquisition des neuseeländischen Apfelproduzenten Turners & Growers hat die Baywa ein gutes Händchen bewiesen. Für 2013 sind Rekordzahlen zu erwarten.

Energie: Gutes Q4 für die Erneuerbaren

Insgesamt weist das Konzernsegment Energie im Vergleich zum Vorjahreszeitraum, vor allem auf Grund des niedrigeren Preisniveaus für Heizöl, leicht geringere Erlöse aus. Nach 9M wurde ein Umsatz von € 2.5 (2.7) Mrd. erwirtschaftet. Das EBIT von € 17.7 (25) Mio. lag 30 % unter dem Vorjahreswert. Dies ist aber vor allem darauf zurückzuführen, dass der erfolgreiche Verkauf von drei Windparks in Großbritannien und Deutschland erst im Q4 wirksam wird. Sowohl im Wärmegeschäft als auch beim Handel mit Kraft- und Schmierstoffen konnten höhere Mengen als im Vorjahr abgesetzt werden. Dabei begünstigte besonders der im Vergleich zum Vorjahr niedrigere Heizölpreis die Nachfrage und führte zu Absatzsteigerungen. Der Schmierstoffabsatz profitierte von der Konjunkturbelebung in der deutschen Wirtschaft und legte ebenfalls zu. Vor allem durch den gesunkenen Heizölpreis im Vergleich zum Vorjahr sank der Umsatz im Bereich der klassischen Energieträger nach neun Monaten auf € 2.2 (2.4) Mrd., durch die positive Margenentwicklung besonders im Tankstellenbereich erhöhte sich das EBIT deutlich auf € 7.5 (5.8) Mio.

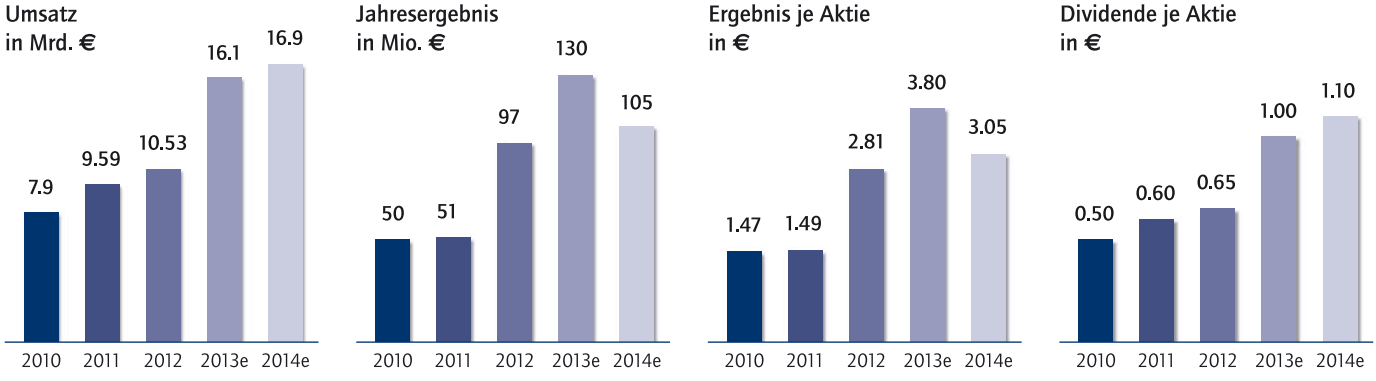
Der Umsatz im Geschäftsfeld Regenerative Energien lag nach den ersten neun Monaten 2013 mit € 289.2 (300.7) Mio. knapp unter dem Vorjahresniveau. Da mit der Geschäftsausweitung in der Anlagenprojektierung vermehrt Anfangsinvestitionen erforderlich waren und vor allen Dingen der planmäßige Verkauf von drei Windparks mit einer Gesamtleistung von 42.7 MW erst im Q4 realisiert wurde, sank das EBIT auf € 10.2 (19.2) Mio. Das ist jedoch nur eine Momentaufnahme. Am Ziel, den Vorjahreswert von € 32.5 Mio. zu übertreffen, hält Lutz fest.

Bau: Rückstände aus H1 fast aufgeholt

Im Q3 konnten die witterungsbedingten Absatzrückstände im Segment Bau nahezu aufgeholt werden. Vor allem das warme und trockene Sommerwetter begünstigte diese Entwicklung. Der Umsatz im Konzernsegment erreichte mit € 1.28 (1.32) Mrd. fast das Vorjahresniveau. Da hauptsächlich Produktsortimente für Hoch- und Tiefbau stark nachgefragt wurden und dies vor allem margenschwächere Massenbaustoffe wie Beton, Baustahl und Mauerziegel betrifft, fiel der Aufholeffekt im Ergebnis geringer aus: Das EBIT lag bei € 12.8 (23.1) Mio. Erfahrungsgemäß steigt im Schlussquartal der Absatzanteil von Spezialbaustoffen für Ausbauarbeiten an Gebäuden mit entsprechend höheren Handelsmargen wieder an.

Carsten Stern

Seit Jahren auf stetigem Wachstumskurs



Quelle: Baywa AG

Baywa

„Wir planen eine kräftige Dividendenanhebung für das Jahr 2013“

Agrar, Bauen, Energie: Dafür steht die Baywa AG. Warum diese Mischung seit Jahrzehnten für solide Erträge steht und durch zahlreiche Zukäufe, vor allem im Agrargeschäft, zusätzlichen Schub erhält, erläuterte der Vorstandsvorsitzende Klaus Josef Lutz im Gespräch mit dem Nebenwerte-Journal.

Vorstandsvorsitzender Klaus Josef Lutz: „Für unsere Tochter Turners & Growers haben wir einen Apfelanbieter ins Visier genommen.“

NJ: Herr Lutz, Hand aufs Herz. Wie liefen die Geschäfte im Jahr 2013?

Klaus Josef Lutz (schmunzelt): 2013 wird ein gutes Jahr für die Baywa. Soviel kann ich Ihnen heute schon verraten, ohne zum jetzigen Zeitpunkt irgendwelche Details preiszugeben. Und um eines gleich vorwegzunehmen: Ich meine ein gutes Jahr im operativen Geschäft ohne Einmaleffekte, etwa aus dem Verkauf der Immobilie. Ich kann Ihnen weiter bestätigen, dass unser operatives Ergebnis über dem Vorjahreswert liegen wird, allein schon, weil unsere profitablen Neuzugänge Cefetera ein volles und Bohnhorst ein halbes Jahr zum Gesamtergebnis beisteuern werden. Überhaupt lief das Agrargeschäft im Jahr 2013 gut. Gleiches gilt auch für das Segment Energie und hier insbesondere für das Geschäft mit Erneuerbaren Energien. Lediglich unser Segment Bau hängt zurück, was aber auch mit einer lang anhaltenden Kältephase Anfang 2013 zusammenhängt. Den Umsatz, den wir im harten Winter 2012/13 verloren haben, konnten wir nicht mehr vollständig aufholen.

NJ: Im Segment Bauen haben sie sich vor geraumer Zeit von ihren Bau- und Gartenmärkten getrennt. Ist ähnliches auch für das verbliebene Geschäft anzunehmen?

Klaus Josef Lutz: Klares Nein! Insbesondere im süddeutschen Raum, ich spreche hier von Bayern und Baden-Württemberg, erwirtschaftet die Baywa auskömmliche Erträge. Ich gebe Ihnen allerdings insoweit Recht, als dass bei uns jeder Bereich klar definierte Zielvorgaben erfüllen muss. Im Segment Bauen gibt es daher einen gewissen Restrukturierungsbedarf. Das ist nicht ungewöhnlich, das gehört zum täglichen Geschäft.

NJ: Verstehe, Ihre Anteilseigner haben gewisse Renditevorstellungen, denen Sie genügen müssen?

Klaus Josef Lutz: So können Sie es ausdrücken. Wobei die Renditevorstellungen unserer genossenschaftlichen Großaktionäre nicht über uns gestülpt werden, sondern vielmehr das Ergebnis intensiver Planungsgespräche, z. B. in Aufsichtsratssitzungen, darstellen. Vereinfacht sagen wir, was wir glauben erwirtschaften zu können. Wenn unsere Großaktionäre die Planungen für plausibel halten, leitet sich daraus eine Zielrendite bis hinunter in die Segmente ab.

NJ: Und danach handeln sie dann und justieren bei Bedarf nach?

Klaus Josef Lutz: Das gehört zu meinem Job.

NJ: Sie haben insbesondere stark in das Segment Agrar investiert. Dürfen Anleger hier weitere Schritte erwarten?

Klaus Josef Lutz: Im Jahr 2014 erwarte ich nicht mehr so große Zukäufe wie Cefetera oder Bohnhorst. Kleinere Akquisitionen sind immer möglich. Konkret arbeiten wir derzeit an einem Zukauf unserer Tochter Turners & Growers. Hier haben wir einen Apfelanbieter ins Visier genommen. Denn wir sehen für die nächsten Jahre enorme Vermarktungschancen im asiatischen Raum. Ferner wollen wir auch den Markt für Agrartechnikgeschäft in Afrika besser verstehen lernen.

NJ: Dann marschiert die Baywa in großen Schritten auf die Umsatzmarke von € 20 Mrd. zu, oder?

Klaus Josef Lutz: Bis 2020 wollen wir dieses Ziel erreicht haben. Und bis dahin auch jedes Jahr den Ertrag steigern.

NJ: Damit sich ihre Großaktionäre jedes Jahr über eine höhere Dividende freuen können?

Klaus Josef Lutz: Selbstverständlich. Wir würden niemals einen Weg einschlagen, wonach Umsatzwachstum zu Lasten des Ertrags geht. Und deshalb wird Sie allenfalls überraschen, dass wir für 2013 eine signifikante Dividendenerhöhung planen, nachdem wir die Ausschüttung in den letzten Jahren in Schritten von je € 0.05 angehoben haben. Aber mit dem nachhaltigen Umsatz- und Ertragssprung nicht zuletzt durch den Kauf von Cefetera können wir uns das leisten.

NJ: Zum Schluss bitte noch ein Wort zur Planung 2014?

Klaus Josef Lutz: Das Jahr 2014 werden wir nutzen, um unsere Zukäufe in die Baywa zu integrieren. Deshalb sehe ich, wie schon gesagt, keine großen Zukäufe in diesem Jahr. Wir wollen unser Geschäft mit Erneuerbaren Energien, insbesondere in Großbritannien und den USA, ausbauen. Ich verrate Ihnen auch nicht zuviel, wenn ich sage, dass mittlerweile mehr als 50 % des EBIT aus Aktivitäten kommen, die es vor fünf Jahren noch nicht gab. Und ein Ende dieser Entwicklung ist noch nicht in Sicht. Unterm Strich sehe ich eine solide Entwicklung im Jahr 2014 mit steigenden Erlösen und Gewinnen. Schließlich wünschen wir uns alle die nächste Dividendenanhebung.

NJ: Vielen Dank für das Gespräch.

Das Interview führte Carsten Stern

VORSCHAU

Die Ausgabe Nr. 3/2014 erscheint am 6. März 2014.
Vorgesehen sind u. a. Berichte über Gea Group, DBAG, DAB Bank, Alphaform, Smart Equity, GBS Asset Management, Gerresheimer, Your Family Entertainment, Villeroy & Boch

Chart: Ariva.de AG; Foto: Baywa AG