

Lindt & Sprüngli ist in Topform

SCHWEIZ Der Schokoladenhersteller weist überzeugende Semesterzahlen aus. Die attraktiven Papiere haben ihren Preis.

WOLFGANG GAMMA

Fast 10% Umsatzwachstum hat Lindt & Sprüngli im ersten Halbjahr erarbeitet. Das ist sowohl im Branchenvergleich als auch in der Unternehmenshistorie des Schokoladenherstellers eine ausserordentlich gute Leistung. Sie erhielt denn auch den Applaus der Börse, wo die Lindt-Valoren rund 2% gewannen. Die ausgeprägte Dynamik im wichtigsten Absatzmarkt USA, aber auch eine Erholung in Europa gaben den Ausschlag. Wie Lindt das Luxusproblem Nettoliquidität lösen will, steht noch nicht fest.

Der Umsatz stieg in der Berichtsperiode 9,6% auf 1,13 Mrd. Fr. Organisch betrug die Zunahme 8,7%, was über dem strategischen Ziel des Unternehmens von 6 bis 8% liegt. «Das Umfeld war nicht einfach», bestätigt Verwaltungsratspräsident und CEO Ernst Tanner gegenüber «Finanz und Wirtschaft». Manche Märkte, darunter Frankreich, Deutschland und die USA, hätten sich erfolgreich entwickelt.

Gefestigte US-Position

Besondere Freude hat Tanner am US-Geschäft (vgl. Seite 1). Seit dem Einstieg 1994, unmittelbar nachdem Tanner Lindt-CEO geworden war, ging es dort fast nur aufwärts. Heute ist Nordamerika bereits der wichtigste Absatzmarkt (vgl. Grafik). Zwei-stellige Wachstumsraten auch für die kommenden Jahre schliesst der CEO nicht aus. Der US-Markt kommt gemäss dem Research-Unternehmen Packaged Facts auf ein Marktvolumen von 20 Mrd. \$. Lindt liegt mit 4% Marktanteil auf Rang vier.

Dass das Unternehmen in den aufstrebenden Märkten auch im Vergleich mit Branchennachbarn klar weniger weit ist, bereitet Tanner keine Sorge. Auch dort verfolge Lindt eine «Langzeitperspektive». Gut unterwegs ist das Segment Global Retail (plus 23% im ersten Halbjahr), so dass im laufenden Jahr gemäss Tanner eher mehr als die zunächst geplanten 10 bis 15 Boutiquen eröffnet werden sollten. Nach früheren Angaben soll Lindt bis 2020 weltweiter Leader «und damit grösser als alle Konkurrenten» im Retailbereich für Premiumschokolade sein.

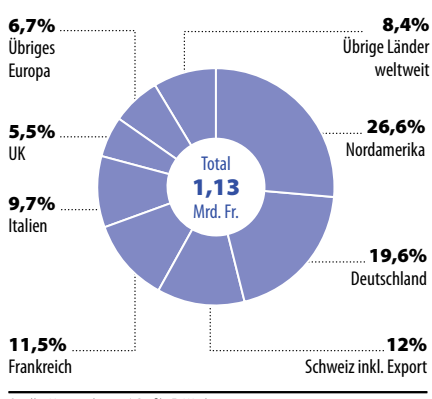
Das Investitionsvolumen in Anlagen und Vertrieb dürfte näher bei 200 als bei



Die Produktionsanlagen sind fast zu gut ausgelastet. Dank hoher Nettoliquidität kann sich Lindt den notwendigen Ausbau leisten.

150 Mio. Fr. zu liegen kommen. Auch für 2014 geht Tanner von einem nur leicht reduzierten Investitionsvolumen aus, was sich Lindt dank der hohen Nettoliquidität auch problemlos leisten kann.

Umsaufteilung 1. Halbjahr



Quelle: Unternehmen / Grafik: FuW, sk

Das operative Ergebnis (Ebit) verbesserte sich in den ersten sechs Monaten um 42% auf 65,5 Mio. Fr., der Gewinn um 40% auf 48,8 Mio. Fr. wobei die Vorjahreszahlen wegen angepasster Rechnungslegung leicht revidiert wurden. Die Ertragsleistung ist insofern zu relativieren, als Lindt mehr als 80% von Ebit und Gewinn in der zweiten Jahreshälfte erwirtschaftet.

Entsprechend hat das Unternehmen den früheren Ausblick zum Gesamtjahr präzisiert. In Sachen Ertragsentwicklung ist Tanner zuversichtlich, die Ebit-Marge ans obere Ende der Zielbandbreite von plus 20 bis 40 Basispunkte zu bringen.

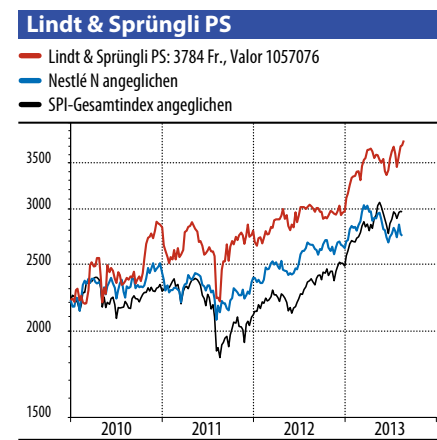
Intakte Perspektiven

Der überzeugende Semesterausweis unterstreicht, wie Lindt die guten Marktpositionen zu nutzen und auszubauen weiss. «Finanz und Wirtschaft» erhöht die

bisher eher vorsichtige Gewinnsschätzung für 2013 und 2014. Im laufenden Jahr sollten 315 Mio. Fr. Gewinn zu erreichen sein. Ohne wirtschaftliche Turbulenzen und Überraschungen von der Rohstoffseite liegt eine weitere Steigerung um etwa 10% auch 2014 drin. Das ergäbe je Partizipationsschein 137 bzw. 150 Fr. Gewinn (bisherige Annahme 133/145 Fr.).

Von einer substanziellen Dividendensteigerung darf auf der Semestergrundlage ausgegangen werden. Die Dividendenrendite kann für Lindt-Anleger nicht Priorität für den Anlageentscheid haben. Das gebührt den Wachstumsperspektiven und diese sind intakt. Auch klar ist, dass sie mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 25 für 2014 (PS) ihren Preis haben.

Alle Finanzdaten zu Lindt & Sprüngli im Online-Aktienführer: fuw.ch/LISP



Quelle: Thomson Reuters / FuW

Aktienstatistik

Bewertung	PS	Na.
Kurs am 20. August 2013, 15 Uhr, in Fr.	3784	43 200
Rendite in % (geschätzt für 2013)	1,7%	1,5%
KGW 2013	28	32
KGW 2014	25	29
Kurs-Buchwert-Verhältnis	4,9	5,6
Börsenwert (in Mio. Fr.)		9321

Angaben pro Titel in Fr.	
Gewinn 2012	116,80
Gewinn 2013, geschätzt	137,00
Dividende per 2012	57,50
Pay-out Ratio	48%

Extremkurse	2010	2011	2012	2013
Na. Hoch	30 905	33 825	36 265	43 000
Tief	24 430	25 500	30 500	35 095
PS Hoch	2913	2891	3050	3740
Tief	2156	2022	2651	3085

Stammdaten	
Kategorie	Valor
Namensaktien	1 057 075
Partizipationssch.	1 057 076

Aktienkapital: 22,88 Mio. Fr.
 – eingeteilt in: 136 700 Na. à 100 Fr. nom. (13,67 Mio. Fr.)
 – eingeteilt in: 920 933 PS à 10 Fr. nom. (9,2 Mio. Fr.)

Bedeutende Aktionäre:
 Fonds für Pensionskassenergänzungen Lindt & Sprüngli (21,3% der Stimmen, 12,9% des Kapitals)

FuW-Rating

B+ Wachstum **B** Aktionärsbeziehungen **B+** Transparenz

Unternehmenszahlen

1. Semester, in Mio. Fr.	2011	2012	2013
Umsatz	1006,7	1032,6	1132,0
– Veränderung in %	–4,7	+2,6	+9,6
Betriebsergebnis	42,0	46,1	65,5
– Veränderung in %	+23,9	+9,8	+42,1
Finanzergebnis	1,4	0,1	–0,5
Ergebnis vor Steuern	43,4	46,2	65,0
Gewinn	32,1	34,8	48,8
– Veränderung in %	+29,4	+8,4	+40,2
Mitarbeiter	7160	7450	8187
Bilanz	31.12.11	31.12.12	30.6.13
Bilanzsumme	2516	2640,9	3278,7
Anlagevermögen	872,5	926,7	1747,0
Umlaufvermögen	1643,5	1717,2	1536,7
– flüssige Mittel u. Wertschriften	495,9	555,0	653,1
Fremdkapital	896,9	946,5	1011,2
Eigenkapital	1619,1	1694,4	2267,5
– in % der Bilanzsumme	64,4	64,2	69,2
Nettoliquidität	486	543	628

Glencore Xstrata nach Wertberichtigungen in tiefen Zahlen

SCHWEIZ Der Rohstoffhändler hat für die Übernahme des Bergbaukonzerns zu viel bezahlt. Aus dem Zusammenschluss werden grössere Synergien erwartet.

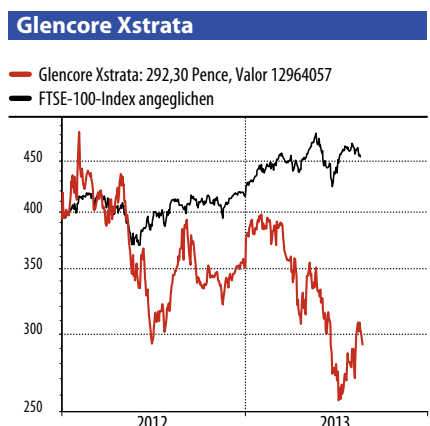
MARTIN GOLLMER

Glencore Xstrata macht reinen Tisch: Der Rohstoffkonzern aus Baar berichtigt den Goodwill auf der im Mai vollzogenen Übernahme von Xstrata um 7,66 Mrd. \$ nach unten. Zudem erlitt Glencore Xstrata durch die Akquisition einen Buchverlust von 1,2 Mrd. \$ auf ihrem 34%-Anteil an Xstrata. Schliesslich schreibt das Unternehmen 452 Mio. \$ auf Nickeloperationen in Australien sowie 324 Mio. \$ auf der Investition in United Co. Rusal ab. Die Folge: Im ersten Halbjahr 2013 resultierte ein Verlust von 8,92 Mrd. \$.

Die Wertberichtigung auf dem Xstrata-Kauf reflektiere «das breitere negative Umfeld und Sentiment in der Bergbauindustrie, die in der ersten Hälfte 2013 vorherrschten, sowie die erhöhten Risiken verbunden mit Projekten auf der grünen Wiese und mit grossen Expansionsvorhaben», hiess es in einer Medienmitteilung. Der um Einmalposten bereinigte Gewinn betrug in den ersten sechs Monaten des laufenden Jahres 2,04 Mrd. \$ – 39% weniger als in der Vergleichsperiode in 2012.

Auf Rio Tintos Spuren

Glencore Xstrata ist nicht der erste Rohstoffkonzern, der hohe Wertberichtigungen vornimmt. Seit Anfang Jahr haben Förderbetriebe Milliarden abgeschrieben – um den Wert der Reserven den gesunkenen Rohstoffpreisen anzupassen, um überbeuerte Zukäufe aus den Boomjahren zu korrigieren und um überrassene Expan-



Quelle: Thomson Reuters / FuW

Unternehmenszahlen			
	2012	2013 ^a	2014 ^a
Umsatz in Mrd. \$	214,4	250,3	263,8
– Veränderung in %	+15,1	+16,7	+5,4
Gewinn in Mrd. \$	1,2	3,9	5,2
– Veränderung in %	–73,0	+240,7	+32,2
Kurs am 20. Aug. in Pence	292,3	292,3	292,3
Gewinn/Aktie in \$	0,14	0,26	0,46
KGW	–	16	12
Dividende in \$	0,16	0,14	0,17
Rendite in %	–	3,2	3,7
Börsenkap. in Mrd. £	–	38,8	38,8
Mitarbeiter	190 000	–	–
Hauptsitz	Baar	–	–

Hauptaktionäre: Ivan Glasenberg (8,3%), Qatar Holdings (8,2%), BlackRock (5,3%), Daniel Francis Mate Badene (3,2%), Aristotelis Mistakidis (3,1%)
^aSchätzung
 Quelle: Bloomberg

Polieren am schlechten Image

Glencore Xstrata will etwas gegen ihr schlechtes Image tun. Der Rohstoffkonzern hat im Juli gemäss einem Bericht der «Handelszeitung» eine Absichtserklärung der Initiative «Voluntary Principles on Security and Human Rights» unterzeichnet. Die Initiative bezweckt, Menschenrechtsverletzungen durch Sicherheitskräfte, Militär und Polizei im Rohstoffsektor zu verhindern. Bis jetzt machen 21 Öl-, Gas- und Bergbauunternehmen, zwölf Nichtregierungsorganisationen sowie acht Regierungen mit.

Seit März präsidiert die Schweiz die Initiative. Es war denn auch Aussenminister Didier Burkhalter, der Glencore-Xstrata-Chef Ivan Glasenberg im Juni an einem Treffen in Bern zu diesem Schritt bewegen konnte. Die

Absichtserklärung ist im Rahmen der neuen Nachhaltigkeitsstrategie von Glencore Xstrata zu sehen. Der Rohstoffkonzern wird als nächstes einen Aktionsplan ausarbeiten und dann ein Beitrittsgesuch zur Initiative stellen. Bundesrat Burkhalter hofft nun, weitere Rohstoffunternehmen mit Sitz in der Schweiz für die Initiative gewinnen zu können.

Im Umfeld von Bergwerken ist die Sicherheitslage häufig prekär. Um Ruhe und Ordnung zu gewährleisten, gehen Minenkonzerne oft unzimplich vor. Menschenrechtsorganisationen fordern deshalb verbindliche Vorschriften. Diese seien besser als freiwillige Vereinbarungen wie bei der «Voluntary Principles»-Initiative. **MG**

sionsprojekte zu redimensionieren. Am meisten tat der britisch-australische Bergbaubetrieb Rio Tinto: Er schrieb im Januar 14,4 Mrd. \$ auf unrentablen Kohleminen in Moçambique und Aluminiumoperationen in Kanada ab.

Auch Glencore Xstrata steht mitten in der Überprüfung ihrer Aktiva. Dieser Prozess wurde im Mai nach dem Vollzug der Übernahme von Xstrata durch Glencore eingeleitet. Ergebnisse der Überprüfung sollen am 10. September an einem Investorentag präsentiert werden. Bereits vergangene Woche durchgesickert ist, dass das 5,9 Mrd. \$ schwere Kupfer-Gold-Projekt Tampakan in den Philippinen gestutzt werden soll. Geplant ist, 920 Stellen zu streichen und die monatlichen Ausgaben von 4 auf 1 Mio. \$ zurückzuführen.

Am 10. September will der Rohstoffkonzern auch über die Synergien informieren, die aus dem Zusammenschluss resultieren. Im Mai wurden sie auf 500 Mio. \$ pro Jahr veranschlagt. Nach Aussagen von Konzernchef Ivan Glasenberg an der Präsentation des Halbjahresergebnisses soll jedoch deutlich mehr drinliegen. Die Synergien sollen aus der Eliminierung von Stellenduplikationen, der Zentralisierung der Unternehmensstruktur und der Verschlingung der Projektpipeline resultieren.

Der Integrationsprozess habe «exzellente Fortschritte» gemacht, sagte Konzernchef Ivan Glasenberg. Nach Abschluss dieses Prozesses und nach Beendigung der Überprüfung aller Aktiva werde ein Unternehmen dastehen, das «gut geführt»

sei, über «Topqualitätsassets» verfüge und Projekte vorantreibe, die «am unteren Ende der Kostenkurve» operierten.

Die 29 Mrd. \$ teure Akquisition von Xstrata schuf den global viertgrössten Rohstoffkonzern und ergänzte die Handelsaktivitäten von Glencore um Kohle-, Kupfer-, Nickel- und Zinkminen. Auf das Unternehmen entfallen etwa 10% des weltweit auf dem Seeweg ausgelieferten Angebots an Kohle. Bei der Kupferförderung liegt der Konzern global auf Platz vier, bei Nickel auf Rang drei.

Handel besser als Minen

Die Industrieaktivitäten schnitten im ersten Halbjahr, jedoch nicht so gut ab wie das Marketinggeschäft. Im Industriebereich konnten höhere Mengen die tieferen Rohstoffpreise nicht kompensieren, sodass der bereinigte Ebit (Gewinn vor Zinsen und Steuern) 39% auf 2 Mrd. \$ sank. Dieselbe Kennzahl des Marketingbereichs stieg dagegen 6% auf 1,2 Mrd. \$, wobei ein schwacher Start im Handel mit Agrarprodukten durch gute Geschäfte mit Metallen und Energie wettgemacht wurde.

Die Aktionäre sollen eine gegenüber dem Vorjahr unveränderte Interimsdividende von 5,4 Cent erhalten. Die Glencore-Xstrata-Titel notierten am Dienstagmittag nach der Resultatspublikation 2,7% tiefer als am Schluss des Vortags. Der vor allem durch die Schwäche der Rohwarenmärkte verursachte Kursrückgang der Papiere von 14,7% seit Anfang Jahr kann für Zukäufe genutzt werden.