

Online-Händler hängen die Konkurrenz ab

SCHWEIZ Grosse Anbieter können ihren Vorsprung ausbauen. Wegen des hohen Investitionsaufwands wird sich daran nichts ändern. Kleinen Wettbewerbern bietet sich

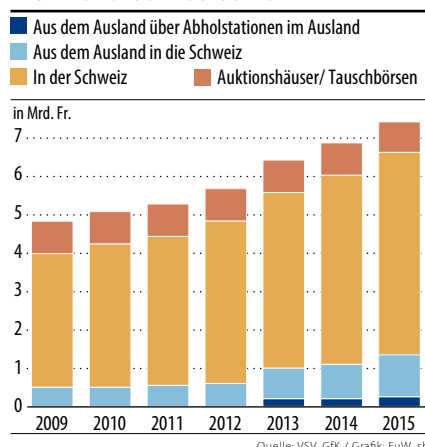
MARTIN LÜSCHER

Die Grossen werden grösser, und die Kleinen verschwinden. So präsentiert sich die Lage des Detailhandels in der Schweiz. Online-Händler wie Zalando nehmen Ladenlokale in den Städten Umsatz weg. Sie bauen ihr Geschäft aus und investieren in bessere Angebote. Die Konsequenzen für traditionelle Detailhändler sind brutal, denn sie stehen auch wegen des Einkaufstourismus im benachbarten Ausland unter Druck. Der Gewinn schwindet, Sparmassnahmen gefährden die Qualität, und Investitionen in die Internet-Präsenz aus neuen Absatzkanal kommen zu kurz.

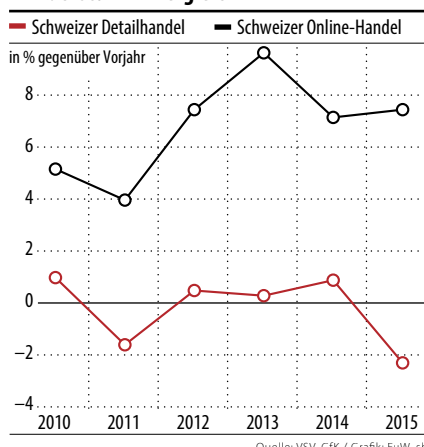
Im Vorjahr wurden im Online-Handel 7,2 Mrd. Fr. umgesetzt (vgl. Grafik 1). Bis 2015 ist der Umsatz im elektronischen Handel in fünf Jahren 40% gestiegen, während er im stationären Handel 2% gesunken ist (vgl. Grafik 2). Dass der Online-Handel trotz dieses Wachstums nur 7,5% des Handelsumsatzes ausmacht, liegt an der Lebensmittelbranche. Denn lediglich 2% der Einnahmen werden dort auf Online-Portalen wie LeShop oder Coop@home erzielt (vgl. Grafik 3). Daran dürfte sich kurzfristig nur wenig ändern (vgl. Text unten).

Im Rest beträgt der Anteil des Online-Handels 14%. Bis 2019 soll er laut Thomas Hochreutener vom Marktforschungsinstitut GfK auf knapp 20% steigen. Wie das geht, zeigt die Konsumelektronikbranche. Sie ist «die Vorzeigebbranche im Online-Handel», sagt Ralf Wölfle, Leiter des Kompetenzschwerpunkts E-Business an der Fachhochschule Nordwestschweiz. Unternehmen aus dieser Branche haben die Entwicklung des elektronischen Han-

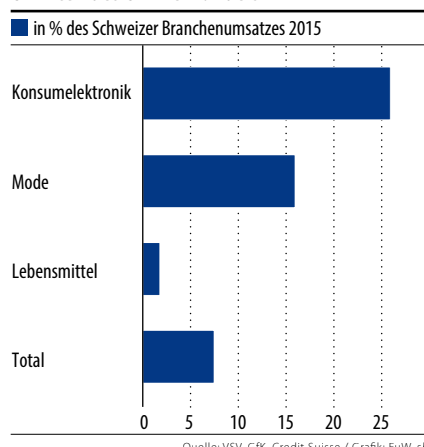
1 Online-Handel in der Schweiz



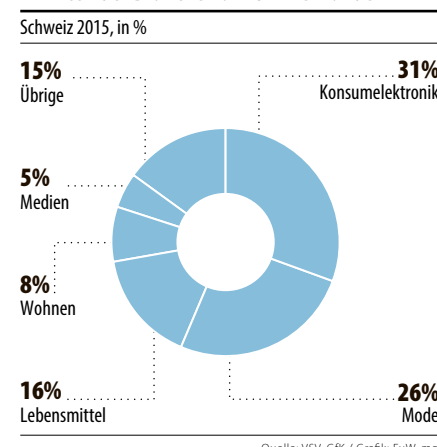
2 Wachstum im Vergleich



3 Anteil des Online-Handels



4 Anteil der Branchen am Online-Handel



dels vorangetrieben. Anders sieht es im Modesektor aus. Schweizer Händler haben den Trend verschlafen. Das Modeunternehmen Zalando aus Deutschland ist zum drittgrössten Online-Anbieter im Inland aufgestiegen (vgl. Grafik 5). An der Börse ist es inzwischen mit 8,7 Mrd. € bewertet (vgl. Tabelle).

Schnelle Reaktion nötig

Der Online-Handel fordert hohe Investitionen in Technologie. Konsumenten müssen über jedes Endgerät bequem und schnell das gewünschte Produkt finden. Das erfordert Lösungen, die nicht einfach eingekauft werden können. «Die Software ist die DNA des Unternehmens, die stetig weiterentwickelt werden muss», sagt Oliver Herren, Gründer von Digitec Galaxus. Da die grossen Online-Händler wie Amazon und Zalando immer mehr investieren, steigt der Aufwand stetig. «Trends, Er-

wartungen und Rahmenbedingungen ändern sich im Online-Handel sehr schnell», sagt Wölfle. Dazu zählt er Faktoren, welche die Platzierung der Produkte bei Internetsuchen beeinflussen.

Der zweite wichtige Investitionsbereich ist die Logistik. Davon profitieren auch Schweizer Industrieunternehmen (vgl. Text rechts). Denn der Detailhändler muss seine Logistik anpassen, um als Online-Händler bestehen zu können. Geschwindigkeit und Effizienz entscheiden. Das Sortiment muss nicht nur breit und

die Verfügbarkeit hoch sein, Versand und Transport müssen auch günstig sein.

Der Konsument erwartet den Staubsauger und das Paar Schuhe am nächsten Tag per Post. Für den Versand zu bezahlen, ist er laut Thomas Lang, Geschäftsführer des E-Commerce-Beraters Carpathia, nicht mehr bereit. In Grossstädten setzt sich bereits die Lieferung am selben Tag als Standard durch. Auch in der Schweiz probieren Online-Händler verschiedene Wege, um «die letzte Meile» noch schneller zu überwinden: Der Lebensmittelshop

Coop@home setzt auf eine eigene Fahrzeugflotte, der von der Post lancierte Online-Marktplatz Kaloka hingegen auf das Logistik-Start-up NoTime, um Produkte noch am selben Tag zu liefern.

Internet als Schaufenster

Eine strikte Trennung zwischen Online und Offline macht wenig Sinn. «Online ist nicht einfach ein weiterer Vertriebskanal, es ist das grösste Schaufenster», sagt Thomas Lang. Jeder Händler müsse elektronisch möglichst umfassend präsent sein. Parallel sehen immer mehr Online-Händler die Vorteile eines stationären Geschäfts. «Unsere Showrooms werden primär wegen der Abholmöglichkeit frequentiert», sagt Herren. Die Mitarbeiter seien aber auch in der Beratung geschult.

Dass Online-Händler in der Innenstadt Läden eröffnen, sollte Detailhändlern zu denken geben. Denn damit verlieren sie

Online-Händler und vom Online-Handel betroffene Unternehmen im Vergleich

Unternehmen	Währung	Kurs am 13.9.2016	Veränd. in % 2016	Marktkap. in Mio.	Umsatz in Mrd. 2015	Umsatz in Mrd. 2016 ^a	Gewinn pro Aktie 2015	Gewinn pro Aktie 2016 ^a	2016	2017	KGW
Amazon	\$	771.49	14,1	365 743	107	137	1.26	10.84	71	47	
Zalando	€	35.25	0,5	8714	3,0	370	0,48	0,52	68	47	
Charles Vögele	Fr.	6.53	-7,4	57	0,8	0,8	-7,19	-4,54	n.s.	n.s.	
Nestlé	Fr.	77.5	5,4	241 192	89	90	3,28	3,40	23	21	
Lindt & Sprüngli	Fr.	5600	-9,6	14 761	3,6	4,0	1616	1777	32	29	
Wal-Mart	\$	71.94	17,4	222 529	482	487	4,40	4,33	16	17	

A: Schätzung n.s.: nicht sinnvoll Quelle: Bloomberg

Fernseher, Schuhe und Kaffeekapseln

SCHWEIZ Konsumelektronik ist online Vorreiter, Mode und Lebensmittel haben Potenzial.

Drei Branchen dominieren den elektronischen Handel in der Schweiz: Für Elektronik, Mode und Lebensmittel geben Schweizer drei von vier Franken im Online-Handel aus (vgl. Grafik 4 oben). Die Branchen unterscheiden sich aber stark.

Die **Konsumelektronik** hat die Nase vorn. «Online-Händler konnten sich früh von benachteiligenden Distributionsstrukturen der Markenhersteller befreien», erklärt Ralf Wölfle, Leiter des Kompetenzschwerpunkts E-Business an der Fachhochschule Nordwestschweiz. Konsumelektronik ist in der Schweiz teilweise sogar günstiger als im Ausland.

Der Wettbewerb unter Onlinehändlern wie Digitec Galaxus, Brack.ch und Microspot sorgt dafür, dass weiter in das Angebot investiert wird. Darum müssen sie sich auch vor einem möglichen Markteintritt von Amazon nicht fürchten. Denn Amazon deckt den Schweizer Markt bisher aus den Nachbarländern ab. Daran wird sich wohl nichts ändern.

Erstens könnte Amazon Produkte aus dem Elektronikbereich laut Thomas Lang, Geschäftsführer vom E-Commerce-Berater Carpathia, tendenziell nicht günstiger anbieten. Hiesige Kostenblöcke und Vorschriften verhindern dies. Zweitens wäre das Angebot von Amazon.ch laut Wölfle wegen grenzüberschreitender Regularien wie Zoll- sowie Produkt- und Deklarationsvorschriften kleiner als dasjenige von Amazon.de. Drittens ist der Schweizer Markt für ein Unternehmen mit Milliardenumsatz klein und aufgrund der drei Sprachregionen aufwendig.

Die **Modebranche** befindet sich im Umbruch. Sie verspricht das grösste Online-Wachstum. Bis 2020 soll der Online-Anteil laut der Grossbank Credit Suisse auf 27% steigen. Dafür gibt es zwei Treiber. Schweizer Modehändler werden laut Wölfle von vielen Marken bezüglich Preis

und Verfügbarkeit diskriminiert. Das macht sie angreifbar. Zweitens ist die Schweiz gemäss Roman Kirsch, Gründer und CEO vom Modehändler Lesara, wegen Zöllen, der anderen Mehrwertsteuer und Währung sowie lokalen Zahlungsanbietern ein geschützter Markt. Dies hat Innovationen gehemmt. «Die Modebranche hat zu lange gehofft, dass sie das Thema Online-Handel aussitzen kann», sagt Wölfle. Das Resultat ist verheerend.

«Zalando ist im Online-Handel dramatisch überlegen», urteilt Wölfle. Zalando setzt nach fünf Jahren in der Schweiz ohne Filialen mehr um als die Händler Schild, Herren Globus und PKZ zusammen. Und Zalando ist nicht nur ein Händler. «Wir sehen uns auch als Technologieplattform», sagt Dominik Rief, Chef Schweiz von Zalando. «Wir bieten Marken, stationären Geschäften und Händlern eine Plattform, um ihre Produkte in der digitalen Welt anzubieten», sagt er.

Anhand dieser Plattform können Händler mit schwacher Präsenz in der virtuellen Welt mehr Kunden erreichen. Dazu zählt auch Charles Vögele. Und die Zeit drängt. Denn neue Angebote drängen auf den Markt. Lesara zeigt, was möglich ist. Seit zwei Jahren in der Schweiz, gehört der hiesige Markt zu den drei Schwerpunkten von Lesara. Das private Unternehmen rechnet für 2016 mit einem Umsatz von 60 bis 90 Mio. €. «Anhand von Big Data, wie Suchanfragen bei Google, machen wir trendaktuelle Produkte und personalisieren sie automatisch auf den Kunden», sagt Kirsch. Dank der vertikalen Integration braucht Lesara «10 Tage von der Trenderkennung bis ein Kleidungsstück auf der Homepage ist», ergänzt er.

Lebensmittel werden kaum online gekauft. «In der Schweiz gibt es fast an jeder Strassenecke ein Lebensmittelgeschäft», erklärt Thomas Hochreutener, Direktor Handel vom Marktforschungsinstitut

GfK. Zudem schauen Konsumenten Frischprodukte vor dem Kauf gerne an. Das Geschäft ist zudem wenig attraktiv. «Bei Lebensmitteln können Online-Händler momentan noch nicht günstiger agieren als stationäre Geschäfte», erklärt Digitec-Gründer Oliver Herren. Fisch, Früchte und Eier benötigen unterschiedliche Transportarten und sind nicht leicht stapelbar. Zudem sind die Margen sehr niedrig. Wölfle bezeichnet die Lebensmittelbranche im elektronischen Handel darum als «Königsdziplin».

Coop und Migros dominieren auch die virtuelle Welt. «Das Online-Geschäft im Lebensmittelbereich von Migros und Coop ist im internationalen Vergleich Spitze», urteilt Wölfle. Mehr Umsatz mit Lebensmitteln macht einzig Nespresso. Der Vergleich hinkt, weil die Nestlé-Tochter über ihren Online-Shop primär Kaffeekapseln absetzt. Nestlé bietet selbst auch eigene Produkte über das Internet an, ebenso der Schokoladenhersteller Lindt & Sprüngli. Der Umsatzbeitrag ist aber noch gering.

Hier ist China schon weiter. Der E-Commerce hat in China einen grösseren Stellenwert als in der restlichen Welt. Nestlé arbeitet darum mit dem chinesischen Riesen Alibaba zusammen und schaltet damit die stationären Zwischenhändler aus. Aus deren Reihen ist Wal-Mart aktiv geworden. Der grösste Detailhändler der Welt hat im August den Online-Händler Jet für 3,3 Mrd. \$ übernommen. Damit will Wal-Mart den Anteil des elektronischen Handels am Gesamtumsatz von 3% steigern. Zum Vergleich: Coop kommt auf 5%, Migros auf 6%.

Wollen Anleger vom Trend profitieren, setzen sie auf Amazon und Zalando. Die Bewertungen sind hoch (vgl. Tabelle oben), aber auch das Wachstum. Für kotierte Schweizer Gesellschaften ist der Online-Anteil noch kein Kaufargument. **ML**

Anzeige

WELCOME TO OUR WOR

Im Zentrum der extremsten Missionen stehen aussergewöhnliche Männer, die Spitzenleistungen erbringen und für ihre Sicherheit nur den leistungsstärksten Instrumenten vertrauen. Im Zentrum der extremsten Missionen steht auch die Avenger von Breitling. Avenger-Modelle stehen für Kraft, Präzision und Funktionalität. Sie sind ultrarobust, 100 bis 3000 Meter wasserdicht. Die Automatikwerke dieser authentischen «Instrument Professionals» sind von der COSC als einziger auf einer internationalen Norm basierend Referenz für Zuverlässigkeit und Präzision Chronometer-zertifiziert. Willkommen in der Extreme. Willkommen in der Welt von Breitling.

LES AMBASSADEURS
THE LEADING HOUSE OF LEADING NAMES
KAPPELLPLATZ 5, 8004 LUZERN +41 41 227 10 50
BAHNHOFSTRASSE 64, 8001 ZÜRICH +41 44 227 17 17

Boom in der Lagerlogistik hält noch Jahre an

SCHWEIZ Online-Handel und Trend zur Automation in der Industrie treiben die Nachfrage. Interroll und Kardex profitieren.

aber ein Ausweg.

ARNO SCHMOCKER

Welch imposante Kursentwicklung: Die Aktien von Lagerlogistik-Unternehmen haben sich in den vergangenen Jahren im Wert vervielfacht. Die Investoren haben entdeckt: Anbieter wie Kardex und Interroll in der Schweiz sowie die deutschen Jungheinrich und Kion verbuchen hohe Wachstumsraten im Bestellungseingang – der Bedarf ihrer Kunden, die Fertigung, den Transport und die Lagerung von Waren und Gütern zu automatisieren, nimmt markant zu. Der Trend wird sich in den kommenden Jahren noch akzentuieren.

«Lager- und Förderlogistik ist eine strukturelle Wachstumsbranche», lautet die Beurteilung von Remo Rosenau, Chefanalyst der Neuen Helvetischen Bank. Die Nachfrage nach Warenhandlungssystemen soll in den kommenden Jahren jeweils 4 bis 6% steigen. Industrie und Handel sowie staatliche Betriebe wie Flughäfen und Postverteilzentren wollen Waren und Güter effizienter, kostengünstiger, rascher und zuverlässiger bewegen. Dafür müssen sie mehr investieren als bis anhin.

E-Commerce bringt Geschäft

Das Potenzial ist gross. Noch sind gemäss Investorenhandbuch von Kardex erst 30% der Verteilzentren und Lagerhäuser in Europa modernisiert. Global betrage der Durchschnitt bloss 10%. Ein Grossteil der Steuerung des Materialflusses wird in Handarbeit erledigt. Seigende Lager- und Personalkosten sprechen aber für einen zunehmenden Einsatz von Automation.

Das erklärt nur einen Teil des Anlegerinteresses für Lager- und Förderlogistiktitel. Fantasie weckt auch das Stichwort

Industrie 4.0. Die Unternehmen stehen am Beginn einer neuen Phase der Automatisierung, mit der sie die Sicherheit und Effizienz in Produktion und Lagerhaltung steigern können. «Eine intelligente Vernetzung von Informationen ermöglicht unseren Kunden zielgenauere Materialflüsse und niedrigere Lagerbestände», erklärt Daniel Bättig, Finanzchef von Interroll. Komponenten mit Controls sollen selbständig Entscheide treffen und so proaktiv Service-Entscheide auslösen.

Ein zweiter grosser Treiber der Nachfrage ist der elektronische Handel (E-Commerce). Der Trend sei ungebrochen, betont Bättig und verweist auf die jüngs-

ten Semesterzahlen der belgischen und der niederländischen Post, die Zuwachsraten im Paketversand von 16 und 18% auswiesen. Gerade in diesem Geschäft müssen die Produkte in grösserer Vielfalt als früher und oft innerhalb 24 Stunden beim Kunden eintreffen.

Das gestiegene Interesse der Investoren an den Aktien der Materiallogistik-Branche hat also einen realen Hintergrund. Zusätzlich befeuert wurde es diesen Sommer durch zwei milliarden-schwere Akquisitionen. Der US-Konzern Honeywell übernahm Intelligrated für 1,5 Mrd. \$, Kion lancierte ein 3,25-Mrd.-\$-Angebot für Dematic. Für diese sogenannt

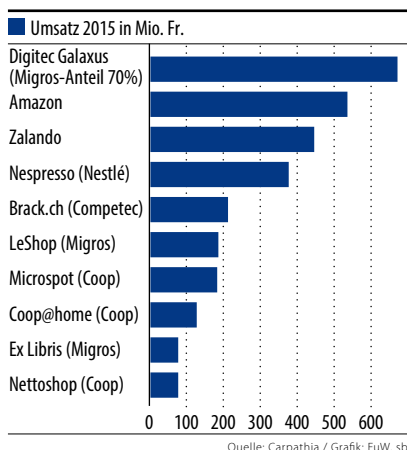
strategischen Deals wurden hohe Preise bezahlt: 14-mal das Betriebsergebnis Ebitda für Dematic, 12-mal für Intelligrated. Selbst die mittlerweile hoch eingestufteten Interroll- und Kardex-Aktien sind etwas niedriger bewertet (vgl. Tabelle). Sowohl Honeywell wie Kion gehen davon aus, dass sie mit dem Automations-Know-how der übernommenen Gesellschaften absehbarem Umsatzverlust entgegenwirken können; bemannte Gabelstapler etwa wird es in Zukunft weniger brauchen.

«Beobachten aufmerksam»

Kardex und Interroll beobachten die Konsolidierung in der Branche «aufmerksam». «Wir suchen leicht integrierbare, etablierte Firmen», sagt der Finanzchef von Interroll. Beide sind gut finanziert und haben eine Nettoliquidität in der Bilanz – und beide sind zurückhaltend mit Vertragsabschlüssen. «Fabelpreise bezahlen wir nicht», heisst es unisono. Viele Logistikunternehmen sind in den Händen von Private-Equity-Häusern, die den Braten früh gerochen haben.

Handkehrum ist eine hohe Bewertung erfahrungsgemäss der beste Schutz gegen Übernahmen. Die haben Kardex und Interroll unterdessen erreicht. Auch Remo Rosenau von der Neuen Helvetischen Bank vertritt die Meinung, die Bewertung dieser Aktien sei «nicht mehr günstig», die guten Wachstumsaussichten und die hohen Renditen auf dem eingesetzten Kapital dieses Niveau aber durchaus rechtfertigen. Eine längere Kursbaisse in diesem Herbst böte Kaufgelegenheiten. In Deutschland ist Kion zu favorisieren, die sich mit Dematic die Zukunft in der Automation angeschnallt hat.

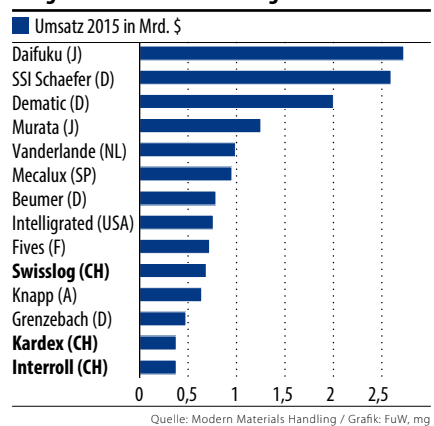
5 Grösste Online-Händler in der Schweiz



mit der Nähe zum Konsumenten den letzten Vorteil, den sie gegenüber dem Online-Handel noch hatten. Die anderen Vorteile haben sie bereits verloren. Gute Beratung gibt es auch im Internet, und das Anprobieren ist dank technischer Entwicklungen und einfacher Retournierung kein Problem mehr.

Detailhändler, die Investitionen in Software und Logistik nicht stemmen können, müssen nicht auf den Online-Handel verzichten. Einen möglichen Ausweg bieten Marktplätze wie Siroop. «Für Händler, die nicht zu den führenden Anbietern ihrer Branche gehören und sich auf eine Nische spezialisieren, braucht es Plattformen wie Siroop, die einen Zugang zu Kunden herstellen, IT-Infrastruktur bereitstellen und Zahlungsabwicklung sowie Logistik standardisieren», sagt Wölflé. Diese Plattformen bieten kleinen Händlern eine Möglichkeit, am Online-Boom zu partizipieren.

Die grössten Materialhandling-Unternehmen

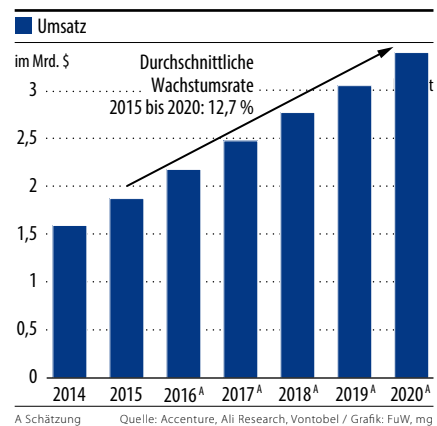


Lager- und Förderlogistik-Aktien

Unternehmen (Währung)	Umsatz in Mio. ¹	op. Marge (Ebitda) in % ¹	Börsenkurs 13. Sept.	Börsenkapitalis. ²	Gewinn je Aktie 2016	2017	KGV ³	EV/Ebitda ⁴	Dividendenrendite in % ¹
Interroll (Fr.)	390	16,7	1014	866	40,6	45,5	22	12,1	1,2
Kardex (€)	360	12,5	93,25	721	3,89	4,2	22	11,9	3,1
Jungheinrich (€)	3024	14,3	28,62	2919	1,53	1,68	17	8,7	1,4
Kion (€)	5241	17,0	53,17	5785	2,88	3,52	15	7,0	1,5

¹Schätzung 2016 Bloomberg ²in Mio. ³Kurs-Gewinn-Verhältnis ⁴Unternehmenswert im Verhältnis zum Betriebsergebnis

Online-Handel



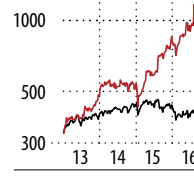
Attraktive Lager- und Förderlogistikaktien

SCHWEIZ/DEUTSCHLAND Trotz markanten Kursgewinnen sind die Auftriebskräfte langfristig intakt.

Interroll I

Kurs: 1014 Fr.

— SPIX (SPI ohne Div.) ang.



Quelle: Thomson Reuters / FuW

Interroll: Das Unternehmen mit Hauptsitz im Tessin bietet Förderrollen, Motoren und Antriebe für Förderanlagen, Sortieranlagen und Fließlager an. Zu den Kunden zählen Systemintegratoren und Anlagenbauer, die Unternehmen wie Amazon, Bosch, Coca-Cola, Walmart, Siemens etc. sowie Flughäfen und Postverteilern beliefern.

Interroll ist in der Stückgutförderung der einzige globale Anbieter. Mittelfristig soll je die Hälfte des Umsatzes in Europa und in Übersee erwirtschaftet werden. Das Management schätzt den Marktanteil weltweit auf 7 bis 10%. Direkte Konkurrenten wie die deutsche Transnorm und Damon in China (hat Börsenpläne) sind weniger breit aufgestellt und kleiner.

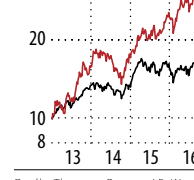
Interroll hat sich in den vergangenen Jahren ausgezeichnet entwickelt. Das Unternehmen hat aus dem schwierigen Jahr 2009 Lehren gezogen, die Europalastigkeit reduziert und sich vom reinen Produkt- zum Systemanbieter entwickelt (was freilich infolge grösserer Projektvolumen die Schwankungen im Auftragseingang erhöhen dürfte). Dazu hat Interroll viel investiert, auch in Akquisitionen.

Die überdurchschnittliche Leistungsentwicklung von Interroll ist den Investoren nicht unbemerkt geblieben. Der Börsenkurs hat sich seit Anfang 2012 fast vervierfacht. Seit Mitte August stossen sie allerdings oben an, was mit Blick auf die statliche Bewertung nicht verwundert.

Jungheinrich

Kurs: 28,62 €

— MDax angeglichen



Quelle: Thomson Reuters / FuW

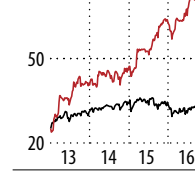
Jungheinrich: Der Name des Unternehmens steht vor allem für Hubstapler in der Farbe Gelb. Im Gabelstaplergeschäft ist die 1953 neu gegründete Jungheinrich hinter der japanischen Toyota Industries und der deutschen Kion (vgl. Kasten rechts) weltweit Nummer drei. In den vergangenen zwei Jahrzehnten hat der Konzern das Kerngeschäft mit einer ganzen Reihe von Zusatzdienstleistungen in der Lager- und Materialflusstechnik ergänzt. Dort konkurriert Jungheinrich teilweise auch mit der Kardex-Tochter Mlog. Seit dem Gang an die Börse Ende August 1990 hat Jungheinrich das organische Wachstum mit Akquisitionen unterstützt. In jüngerer Zeit profitiert das Unternehmen vom zunehmenden Bedarf der Industrie nach effizienteren Logistiklösungen. 2015 war ein Rekordjahr für Jungheinrich. Das laufende Jahr hat sich ebenfalls vielversprechend angelesen: Der Umsatz stieg im ersten Semester 10%, der Bestellungseingang im Wert gar 19%. Auf dieser Basis hat das Management die Jahresprognose für Auftragseingang, Umsatz und Betriebsgewinn Ebit erhöht.

Die im MDax enthaltenen Aktien haben wie Interroll und Kardex einen mehrjährigen, steilen Kursanstieg hinter sich. Parallel dazu ist die Bewertung expandiert. Die Jungheinrich-Aktien werden von den Brokerhäusern Baader-Helvetia und Mainfirst daher nur mit Neutral eingestuft.

Kardex I

Kurs: 93,25 Fr.

— SPIX (SPI ohne Div.) ang.



Quelle: Thomson Reuters / FuW

Kardex: Das Unternehmen besteht aus zwei eigenständig geführten Divisionen. Kardex Remstar mit einem Umsatzanteil von 80% ist auf automatische Lagersysteme spezialisiert. Die deutsche Tochtergesellschaft Mlog produziert Lagerbediengeräte und automatische Hochregallager.

Kardex hat bewegte Jahre hinter sich. Nach dem Kauf von Mlog 2010 fiel ein Verlust an, das Unternehmen musste im folgenden Frühling das Kapital erhöhen. Seit fünf Jahren zeigen die Schlüsselzahlen stetig aufwärts. Der Verkauf einer von drei Divisionen, eine Senkung der Gewinnschwelle durch Kostenreduktion sowie eine Anpassung der Strategie (weniger risikoreiche Grossprojekte) hatten eine klare Steigerung der Profitabilität zur Folge. Im ersten Halbjahr 2016 resultierte eine operative Marge von 10,6%, vor fünf Jahren waren es 2,3% gewesen.

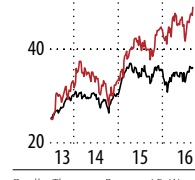
Unterdessen strotzt die Bilanz vor Kraft. Mit einer Eigenkapitalquote von 60% und 110 Mio. Fr. Nettoliquidität kann Kardex alle Register ziehen, was Investitionen in organisches Wachstum und Übernahmen betrifft. Punkto Akquisitionen ist das Management vorsichtig geblieben.

Die Kardex-Aktien haben sich seit 2011 im Wert vervierfacht. Dieses Jahr haben sie 25% gewonnen. Die Bewertung hat sich derjenigen von Interroll angenähert und ein anspruchsvolles Niveau erreicht. Ein Pluspunkt ist die hohe Dividendenrendite.

Kion

Kurs: 53,17 €

— MDax angeglichen



Quelle: Thomson Reuters / FuW

Kion: Das Unternehmen wurde 2006 von Finanzinvestoren aus dem Linde-Konzern herausgelöst. Vor drei Jahren folgte die Publikumsöffnung. Dabei erhöhte der chinesische Konzern Weichai die Beteiligung auf 30%. Mittlerweile sind es 40%. Die Finanzinvestoren KKR und Goldman Sachs sind ausgestiegen.

Kion ist hinter Toyota Industries zweitgrösster Anbieter von Gabelstaplern. Im Unterschied zu Jungheinrich verfolgt Kion eine Mehrmarkenstrategie (u.a. Linde und Still). Das Unternehmen befindet sich ebenfalls auf Rekordkurs, die operative Marge dürfte 2016 auf 10% steigen. Zu den Zielen der Strategie 2020 zählt überdurchschnittliches Umsatzwachstum – seit dem IPO mehr als 12% pro Jahr – und eine dauerhaft zweistellige Ebit-Spanne.

Die Akquisition von Dematic wird Kion zu einem Mehrumsatz von umgerechnet 2,2 Mrd. €, höherer Marge und besserer Präsenz in den USA verhelfen. Der Übernahmepreis von 2,1 Mrd. \$ für die auf Automatisierung und Optimierung der Lieferkette spezialisierten Gruppe basiert auf einem Unternehmenswert von 3,25 Mrd. \$ und wird von den Finanzanalysten als teuer eingestuft.

Auf längere Sicht wird der im vierten Quartal vollzogene Kauf aber als strategisch schlüssig betrachtet. Die vergleichsweise niedrige Bewertung von Kion an der Börse spricht für weitere Kursfortschritte.

LD

AVENGER BLACKBIRD

BREITLING
1884

INSTRUMENTS FOR PROFESSIONALS™

ie täglich
rumenten
tling. Alle
t und von
ments für
sierenden
der Welt