

IM GESPRÄCH: GUSTAVO MÖLLER-HERGT

„Ich will in der Champions League spielen“

Chef des IT-Großhändlers Also peilt Zukäufe an – Neuer Spartenmix soll Profitabilität erhöhen – Hoffnung auf Ausstieg eines Großaktionärs beflügelt Aktienkurs

Der Schweizer IT-Großhändler Also Holding bleibt auf Wachstumskurs in einem sehr wettbewerbsintensiven Markt. Margenstärkere Geschäftsfelder werden ausgebaut. Der Aktienkurs klettert auch wegen der Hoffnung, der Ausstieg eines Großaktionärs werde den Streubesitz erhöhen.

Börsen-Zeitung, 25.3.2016
 mic München – Ob Personal Computer, Smartphone oder Tablet: Wer in den vergangenen Jahren Geld ausgegeben hat für IT, der war mit einer gewissen Wahrscheinlichkeit in Kontakt mit der Also Holding – aller-

dings meist ohne dies zu bemerken. Denn das Schweizer Unternehmen schaltet sich zwischen Hersteller und den Fachhandel. Vorstandschef Gustavo Möller-Hergt rechnet seinem Haus einen durchschnittlichen Marktanteil von rund 32% im Distributionsgeschäft für Elektronik in jenen 13 europäischen Ländern zu, die Also beliefert. Das Wachstum ist beachtlich, zuletzt wurden 7,8 Mrd. Euro Erlöse. Möller-Hergt aber strebt nach mehr im IT-Markt: „Ich will in der Champions League spielen.“

Im Aktienmarkt dagegen ist in den achtziger Jahren gegründete, in der Schweiz notierte Also Holding

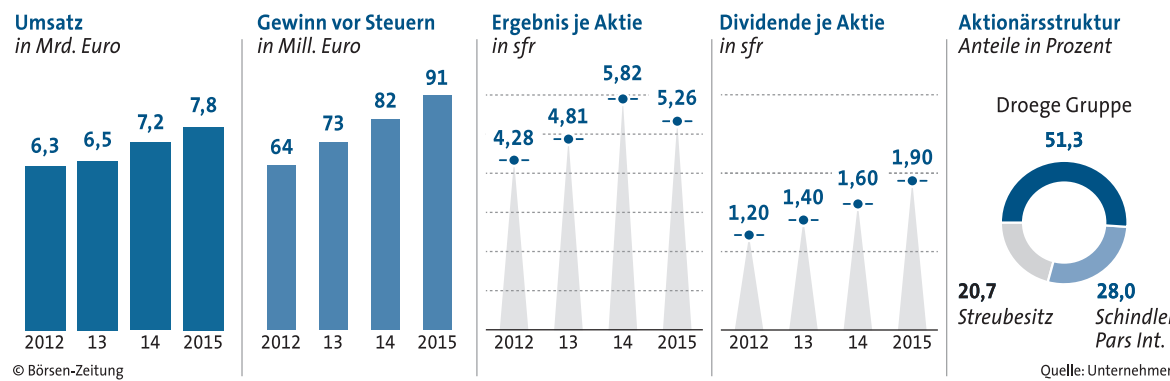
ein kleiner Fisch. Zwar hat sich der Aktienkurs seit dem Amtsantritt von Möller-Hergt in der Spitze auf 70 sfr fast verdoppelt. In der Folge kann sich auch die Marktkapitalisierung von gut 800 Mill. sfr sehen lassen. Nur: Der Streubesitz ist gering, dementsprechend bleibt das Handelsvolumen überschaubar. Das Düsseldorf-Beratungs- und Investmenthaus Droege hält knapp die Mehrheit der Aktien, ein weiteres Drittel ist im Besitz des Schweizer Lift- und Rolltreppenherstellers Schindler (siehe Grafik).

Schindler auf dem Sprung

Könnte die Also Holding künftig auch an der Börse eine größere Rolle spielen? „Der Mehrheitsaktionär wird sich aktuell kaum von Anteilen trennen“, glaubt Möller-Hergt. Bewegung könne es allerdings beim Schindler-Konzern geben. Hier läuft eine mit Also-Aktien besicherte Wandelanleihe zum 5. Juni 2017 aus. Deren anfänglicher Umtauschpreis von 60,24 sfr liegt unter dem aktuellen Börsenkurs von rund 64 sfr. Auch deshalb habe sich der Also-Umsatz im Börsenhandel von durchschnittlich 1 000 auf 5 000 Aktien täglich erhöht, erläutert Möller-Hergt. Schindler hatte bereits beim Zusammenschluss mit Actebis im Jahr 2011 die frühere Mehrheitsposition abgegeben.

Was erwartet neue Aktionäre? Im Kern zielt das Geschäftsmodell auf eine klassische Händlerposition. Die Also Holding mit ihren gut 3 600 Beschäftigten erhält IT-Geräte von mehr als 350 Anbietern und verkauft sie an gut 100 000 Systemhäuser und Ladenketten. Dabei stützt Also sich auf ausgefeilte Datenerhebungen, um Kaufentscheidungen der Konsumenten voranzutreiben. Unter den Abnehmern sind auch kleinere Einheiten, die Also bei der Finanzie-

IT-Großhändler Also wächst kontinuierlich



ZUR PERSON

Passionierte erste Geige

mic – Wer IT zum Beruf gemacht hat, gilt schnell als Nerd. Gustavo Möller-Hergt ist das Gegenteil, wengleich als Verwaltungsratspräsident und CEO der Also Holding für einen IT-Distributor aktiv. Der 54-Jährige ist ein Mensch mit Passion, charmant und liebenswürdig, bei Bedarf bestimmt. Sein Interessenfeld ist breit, nun auch in der Rolle als Familienvater, und als guter Geiger ist er zum wiederholten Mal beim Projekt „The Management Symphony“ dabei.

Eine denkbare Musikerlaufbahn hat er, wengleich in jungen Jahren täglich übend, zugunsten eines Ingenieur-Studiums an der Technischen Universität in München hintangestellt. In Berlin promoviert, arbeitete er zum Berufseinstieg – in Peru als Sohn eines Deutschen geboren – in Kamerun und Argentinien. Bei der Warsteiner-Gruppe stieg er anschließend zum CEO



Gustavo Möller-Hergt

und Generalbevollmächtigten auf, schied im Streit, wurde Generalbevollmächtigter der Droege Gruppe und ist seit 2011 Leitungsmitglied bei deren Mehrheitsbeteiligung Also. Zusätzlich wurde er 2014 Präsident des Also-Verwaltungsrates. (Börsen-Zeitung, 25.3.2016)

rung unterstützt. „Wir haben 100 000 Kreditanfragen pro Jahr“, berichtet Möller-Hergt. Trotz der hohen Anzahl münde dies nur in ein überschaubares Darlehensvolumen, bei dem die Also Holding im Risiko stehe, denn sehr viel werde kurzfristig fakturiert oder sei versichert.

Dienstleistung ist Trumpf

Die Margen hat Also in den vergangenen vier Jahren erhöht. Während der Umsatz um 24% zulegte, wuchs der Gewinn vor Steuern um 42% (siehe Grafik). Der Also-Chef streicht heraus: „Für die Profitabilität gibt es fünf Stellhebel.“ Dabei handele es sich um die richtige Streuung bei den Anbietern der Elektrogeräte, die Konzentration auf jeweils profitable Produkte, den Mix der Abnehmer, die Steuerung der Betriebskosten und um den Geschäftsmodell-Mix.

Einen besonderen Effekt könnte dabei der fünfte Faktor, die Neujustierung des Geschäftsmodells, haben. Denn der Handel, in dem sich Also mit Großhändlern wie Tech Data oder Ingram Micro misst, weist tra-

ditionell extrem niedrige Margen auf. Daher sollen das Lösungsgeschäft (Sparte Solutions) und Dienstleistungen (Sparte Services) zusätzliches Wachstum mit höheren Margen generieren. Es scheint nicht ausgeschlossen, dass Services den Umsatzanteil mittelfristig von aktuell 3% verdoppelt und Solutions von 20% auf 30% zulegt – dann allerdings unter teils höherem Kapitaleinsatz.

Also-CEO Möller-Hergt hat sich zudem Zukäufe auf die Fahne geschrieben: „Wir wollen auch durch Akquisitionen wachsen.“ Das Unternehmen zielt dabei auf eine größere regionale Ausdehnung. „In der Türkei sehen wir die eine oder andere Möglichkeit“, berichtet Möller-Hergt. In Osteuropa seien Länder wie Tschechien oder Rumänien interessant, im Süden Europas blickt der Also-Chef nach Spanien. Während das Transaktionsgeschäft bei der regionalen Expansion an erster Stelle steht, sollen in den Ländern mit bereits starker Präsenz die margenstarken Sparten Solutions und Services auch durch Zukäufe expandieren. „Wir können die Akquisitionen aus dem Cash-flow finanzieren“, sagt Möller-

Hergt. Auch bei Kaufpreisen in der Größenordnung von rund 100 Mill. Euro sei eine Kapitalerhöhung nicht erforderlich. Die Also Holding erwirtschaftete im vergangenen Geschäftsjahr einen freien Cash-flow von 21 Mill. Euro, die Nettofinanzschulden addieren sich auf 216 Mill. Euro.

Sonderlasten entfallen

Eine Prognose für das laufende Jahr veröffentlicht Also nicht. Der CEO weist jedoch darauf hin, dass Kaufpreis-Allokationen in Höhe von 11 Mill. Euro entfielen. Zudem habe es im Vorjahr einen Abschreibungsbedarf von 12,6 Mill. Euro für ein Logistiklager in Augsburg gegeben. „Für das Jahr 2016 erwarte ich keine Sonderbelastungen“, fügt Möller-Hergt hinzu. Klar sei aber mit Blick auf die Prognosen für die Branche auch: „Der Markt bleibt kompliziert.“ Daran aber sei sein Unternehmen gewöhnt. Das Mittelfristziel für den Gewinn vor Steuern, das im Februar 2014 noch auf 82 bis 89 Mill. Euro beziffert worden war, wurde schon im vergangenen Jahr mit knapp 91 Mill. Euro übertroffen.

Finanzinvestoren haben Appetit auf Pizza mit Stäbchen

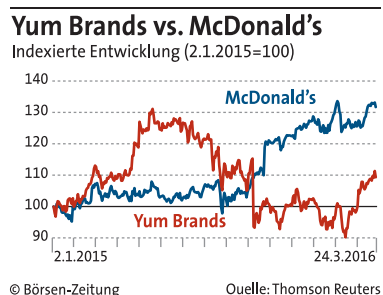
Pizza-Hut-Mutter Yum Brands verhandelt über Verkauf von Anteilen ihres China-Geschäfts – Bewertung soll bei 10 Mrd. Dollar liegen

Börsen-Zeitung, 25.3.2016
 sp New York – Das schwächelnde China-Geschäft des Fast-Food-Konzerns Yum Brands mit Marken wie Kentucky Fried Chicken, Pizza Hut, Taco Bell und Long John Silvers macht offenbar Finanzinvestoren Appetit. Das Unternehmen, das bereits im Herbst auf Druck von Investoren angekündigt hatte, Möglichkeiten für eine Abspaltung ihrer mehr als 7 000 Schnellrestaurants in China zu prüfen, verhandelt Insidern zufolge mit mehreren Beteiligungsgesellschaften über deren Einstieg.

Gespräche würden unter anderem mit dem US-Investor KKR und der chinesischen Hopu geführt, sagten zwei mit der Lage vertraute Personen der Nachrichtenagentur Reuters. Es gehe bei den Gesprächen um eine Minderheitsbeteiligung von

knapp einem Fünftel, bei der die China-Aktivitäten von Yum Brands nach Einschätzung von Morgan Stanley mit bis zu 10 Mrd. Dollar bewertet werden, berichtet die Nachrichtenagentur Bloomberg. Zuvor hatte das „Wall Street Journal“ unter Berufung auf Insider über die Gespräche berichtet. Von Seiten der genannten Interessenten gab es keinen Kommentar zu dem Bericht. Ein Sprecher von Yum sagte, dass es seit der Ankündigung von Plänen für eine mögliche Abspaltung der China-Aktivitäten Fortschritte mit Blick auf ein Spin-off gegeben habe. Der Konzern werde zu gegebener Zeit darüber berichten, kommentiere aber keine Spekulationen.

Die Aktie von Yum Brands gab in New York bis zum Donnerstagmittag 1,8% auf 79,17 Dollar ab. Das Unter-



nehmen wird mit etwas mehr als 30 Mrd. Dollar bewertet. Der Branchenprimus McDonald's, der in China im Vergleich mit den Marken von Yum allerdings deutlich weniger präsent ist, kommt auf eine Marktkapitalisierung von gut 110 Mrd. Dollar. Restaurant Brands International, die hin-

ter den Fastfood-Ketten Burger King und Tim Hortons steht, wird mit gut 8 Mrd. Dollar bewertet.

Das China-Geschäft trug in dem Ende Februar abgeschlossenen Geschäftsjahr bei Yum rund 7 Mrd. Dollar zum Gesamtumsatz von 13 Mrd. Dollar bei. Das operative Ergebnis der in dem Land mehrheitlich unter dem Logo von Kentucky Fried Chicken (KFC) betriebenen Restaurants – das erste KFC-Restaurant in Peking öffnete bereits 1987 in der Nähe des Tiananmen-Platzes – lag bei rund 750 Mill. Dollar, während der Konzern insgesamt einen operativen Gewinn von 1,9 Mrd. Dollar ausweist.

China ist der wichtigste Markt für Yum Brands, allerdings machen dem Marktführer in dem Land immer noch die Folgen von Lebensmittelkandalen und Managementfehlern

zu schaffen. Hinzu kommt das wachsende Gesundheitsbewusstsein der Mittelschicht in der Volksrepublik, die die Skandale im Umfeld des Konzerns leid ist. Der Umsatz des China-Geschäfts fiel 2015 um 0,4%, nachdem er schon die zwei Jahre zuvor stagniert hatte. Lokale Rivalen und vor allem der Branchenführer McDonald's holen beständig auf.

Leicht verdaulicher Happen

Für Investoren sind die Assets in China dennoch ein appetitlicher Happen. Die Bewertung mit 10 Mrd. Dollar liege beim Achtfachen des 2017 erwarteten operativen Ergebnisses von 1,25 Mrd. Dollar, rechnet Morgan Stanley vor. Yum Brands werde in New York derzeit mit einem Multiple von 11 gehandelt.

KURZ GEMELDET

TAG verkauft eigene Aktien

Börsen-Zeitung, 25.3.2016
 Der Hamburger Wohnungskonzern TAG Immobilien hat aus dem Verkauf von 5 Millionen eigenen Aktien oder rund 3,7% des Grundkapitals einen Bruttoemissionserlös von 58,3 Mill. Euro erzielt. Wie das Hamburger MDax-Unternehmen mitteilte, sollen Erlöse der Privatplatzierung für allgemeine Unternehmenszwecke sowie mögliche weitere Wohnimmobilienakquisitionen genutzt werden. Der Platzierungspreis der Aktien betrug 11,65 Euro pro Titel, ein Abschlag von 3,6% zum Vortagesschlusskurs. ste

Deutsche ABB punktet im Ausland

Börsen-Zeitung, 25.3.2016
 Großaufträge aus dem Ausland haben der Deutschland-Tochter des Schweizer ABB-Konzerns im vergangenen Jahr wieder zu einem Plus verholfen. Der Auftragszugang kletterte gegenüber dem Vorjahr um 14% auf 3,37 Mrd. Euro, wie das Unternehmen mitteilte. Das Inlandsgeschäft habe sich nur auf Vorjahresniveau bewegt, die Bestellungen aus dem Ausland zogen hingegen an. Der Umsatz legte um 6% auf 3,4 Mrd. Euro zu. Das operative Ergebnis Ebita lag mit 234 Mill. Euro rund 12% über Vorjahr. dpa-afx

Cancom hält Dividende stabil

Börsen-Zeitung, 25.3.2016
 Der IT-Händler Cancom hat dank des anhaltenden Booms im Cloud Computing kräftig zugelegt. 2015 wuchs der Umsatz um 12,5% auf 933 Mill. Euro, wie das Münchener Unternehmen mitteilte. Das Ebitda legte um 22,3% auf 63,1 Mill. Euro zu. Für das laufende Jahr erwartet das im TecDax gelistete Unternehmen weitere Zuwächse. Das Periodenergebnis schnellte von 11,3 auf 22,1 Mill. in die Höhe. Die Anteilseigner erhalten eine unveränderte Dividende von 50 Cent je Aktie. Reuters

Neuausrichtung wird für Drillisch zum Kraftakt

Shop-Kanal erwischt „holprigen“ Start – Hohe Marketingkosten dämpfen Ertrag – Wechsel an der Spitze setzt Aktie unter Druck

Börsen-Zeitung, 25.3.2016
 hei Frankfurt – Mitten in der Neuausrichtung wechselt bei Drillisch der Chef. Der Rückzug von Paschalis Choulidis, der als Vorstandssprecher zur Jahresmitte von seinem Bruder Vlasios Choulidis abgelöst wird, erwischte die Aktionäre auf dem falschen Fuß; die Drillisch-Aktie brach am Donnerstag in der Spitze um fast 6% ein, bevor sie sich im Verlauf wieder erholte und mit einem Rückstand von 3,3% schloss.

Der Mobilfunkanbieter, der im vergangenen Jahr im Zuge des Zusammenschlusses von Telefonica Deutschland und E-Plus 20% von deren Netzkapazitäten ergattert und deren Marke Yourphone sowie Shops erworben hat, stellt für den laufenden Turnus ein operatives Ergebnis vor Abschreibungen (Ebitda) von 115 bis 120 Mill. Euro in Aussicht nach 106 Mill. Euro 2015. Die Dividende, die in den zurückliegenden Jahren größere Sprünge gemacht hat, soll gegenüber dem Vorschlag für 2015 von 1,75 Euro je Aktie mindestens stabil bleiben. Auch 2017 rechnet Drillisch mit weiter

steigendem Ergebnis, will aber erst nach dem ersten Halbjahr eine konkrete Prognose geben, wie der designierte Konzernchef auf der Bilanzpressekonferenz in Frankfurt sagte.

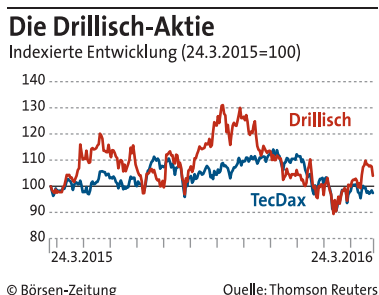
„Wir haben durchaus eine Vorstellung, welche Ziele wir erreichen wollen, wollen aber verlässlich bleiben“, begründete er die Zurückhaltung in der Kommunikation. Die Dividende von Drillisch ist auch für United Internet von Bedeutung, da der Kon-

Drillisch		
Konzernzahlen nach IFRS		
in Mill. Euro	2015	2014
Umsatz	630	290
Ebitda	106	85
Ebit	70	75
Konzernergebnis	46	50
Ergebnis je Aktie (Euro)	0,85	1,03
Operativer Cash-flow	76	72
Liquide Mittel	123	317
Eigenkapitalquote (%)	51,3	69,8

zern aus Montabaur mit gut 20% bei dem kleineren Konkurrenten eingestiegen ist. Der ehemalige Finanzchef von United Internet, Norbert Lang, vertritt die Interessen des Großaktionärs im Drillisch-Aufsichtsrat.

Um die erworbenen Netzkapazitäten Schritt für Schritt auszulasten, benötigt das Unternehmen Choulidis zufolge 500 000 Neukunden pro Jahr. 2015 waren es mehr. Allerdings will Drillisch die ohnehin stark ausgeweiteten Marketingkosten nicht ausufern lassen. „Wir bleiben rationale Marktteilnehmer“, so der Manager. Der erhöhte Aufwand schlug sich bereits im Schlussquartal in einem Ebitda-Rückgang um rund ein Sechstel auf 17,4 Mill. Euro nieder, während die Konzernerlöse um 61% auf 120 Mill. Euro vorankamen. Den Rohertrag konnte die ertragsstarke Gesellschaft auf 75 Mill. Euro nahezu verdoppeln, wobei die Marge von 43 (48,7%) leicht nachgab, da das Shopgeschäft nicht so profitabel ist wie der Online-Kanal.

Das Stammgeschäft steht unterdessen weiterhin für den größeren



Teil der Umsätze. Hier kletterten die Service-Erlöse im vergangenen Jahr insgesamt um ein knapp ein Viertel auf 358 Mill. Euro, während der zugekaufte Offline-Kanal (Shops) 291 Mill. Euro beisteuerte. Das Online-Geschäft zeigte eine Rohmarge von 51,1% und eine Ebitda-Rendite von 25%. Das vergleicht sich mit 24,6% bzw. 9,1% bei den Shops. Das Konzernergebnis gab wegen des erhöhten Marketingaufwands um 8% auf 46 Mill. Euro nach. Choulidis sagte, man habe im Shop-Bereich einen „holprigen“ Start erwischt. Es soll daher vorläu-

fig bei rund 200 Läden bleiben, von der angedachten Ausweitung auf 300 wird zunächst abgesehen. Auch Festnetzprodukte soll es vorerst nicht geben. Die geprüften Optionen hätten sich als „nicht so interessant“ erwiesen. Choulidis rechnet daher damit, dass im laufenden Jahr 85% der Neukunden im Online-Kanal gewonnen werden und nur 15% in den Läden.

Während auch weiterhin ein dickes Marketingbudget zu stemmen ist, wird sich der hohe Mittelabfluss von 2016 im laufenden Jahr so nicht wiederholen, wie Finanzvorstand André Driesen betonte. 2015 schlugen 150 Mill. Euro als Beitrag für Netzinvestitionen an Telefonica Deutschland zu Buche, die den Free Cash-flow auf -87 (i.V. +66) Mill. Euro drückten. Die Bilanzsumme weitete sich aufgrund der Zukäufe auf 689 (476) Mill. Euro aus, wobei die liquiden Mittel deutlich auf 123 (317) Mill. Euro abschnitten, während die langfristigen Aktiva auf 405 (1002) Mill. Euro anschwellten.