

Wir investieren in Gewinner. Das bedeutet, dass wir in starke Unternehmen investieren, die mit nachhaltigen Geschäftsmodellen, soliden Bilanzen und hohen Margen einen Mehrwert für ihre Anteilseigner schaffen. Wir halten die Risiken klein und investieren dann, wenn unser Engagement von einem positiven Ereignis beflügelt wird. Wir nennen das die Kombination aus Value und Event.

Beiersdorf AG

Beiersdorf verfügt über eine 125-jährige Tradition und mit Nivea über die größte Haut- und Schönheitspflegemarke der Welt. Zum Umsatz von rund 6 Mrd. EUR tragen die Marken Eucerin, Hansaplast, Labello und La Prairie sowie das eigenständige Segment Tesa bei. Das Unternehmen wächst kontinuierlich und gewinnt Marktanteile hinzu. Gleichzeitig werden die operative Ertragskraft und die Kapitalrentabilität überproportional verbessert. Der Buchwert des Sachanlagevermögens ist seit 10 Jahren nahezu konstant, während sich das operative Ergebnis im gleichen Zeitraum verdoppelt hat. Wir konnten das Unternehmen zu weniger als dem 10-fachen EBIT-Faktor kaufen, so günstig, wie es selten in der Vergangenheit bewertet wurde.

Warum strafte die Börse Beiersdorf ab und warum wird das Unternehmen unseres Erachtens weiterhin erfolgreich sein? Auf die Quartalszahlen am 17. April 2009 und den vermeldeten Gewinnrückgang - insbesondere in der Klebstoffmarke Tesa - reagierten die Anleger geschockt. Tesa ist von der Nachfrage industrieller Kunden abhängig und arbeitet zu einem erheblichen Teil für die kriselnde Autoindustrie. Doch zum einen dürfte Tesa seine starke Wettbewerbsposition auch in einem schwachen Marktumfeld behaupten und zum anderen ist der Umsatzanteil von 14% für den Unternehmenswert von untergeordneter Bedeutung. Ein Verkauf von Randbereichen (wie

früher Futuro oder Bode) ist nicht ausgeschlossen. Relevant ist die Entwicklung von Nivea. Obwohl der Wettbewerb v.a. durch Eigenmarken der Drogerie-Discounter zugenommen hat, behauptet Nivea seine Marktposition und konnte in der Krise sogar organisch leicht wachsen. Nivea kann von wichtigen längerfristigen Trends profitieren: Der Markt für Schönheitspflege und insbesondere Männerkosmetik wächst überdurchschnittlich. Immer mehr Konsumenten aus den aufstrebenden Schwellenländern können sich die Produkte leisten. Zudem profitiert Nivea von demographischen Effekten, da ältere Kunden mehr Geld für Pflege ausgeben als jüngere. Nivea besticht durch viele Produktinnovationen und das Einhalten des Markenversprechens von hochwertiger Haut- und Schönheitspflege. Kunden haben daher seit Generationen ein hohes Vertrauen in Nivea. Es gelingt dadurch, den Kunden eng an sich binden, vom Einsteigerprodukt (der klassischen Nivea Creme in der blauen Dose) bis hin zum teureren Nivea DNAge.

Die finanzielle Solidität von Beiersdorf ist beeindruckend. Die Gesellschaft verfügt über 1 Mrd. EUR Nettofinanzguthaben. Die Entlohnungsstruktur des Managements ist vorbildlich. Trotz seiner anhaltenden Erfolgsgeschichte ist Beiersdorf langfristig möglicherweise zu klein, um eigenständig zu bleiben. Finanzkräftige Konsumgüterkonglomerate wie Johnson & Johnson, Nestlé oder Procter & Gamble könnten mögliche Aufkäufer sein.

Mit freundlichen Grüßen



J. Henrik Muhle



Dr. Uwe Rathausky