

«Der Mangel belebt die Nachfrage weiter»

Gustavo Möller-Hergt, CEO von Also, über die Knappheit an Komponenten und das Wachstum im Markt.

THORSTEN RIEDL

Das Fehlen von Halbleitern, das vielerorts für Probleme sorgt, macht Also nicht zu schaffen – im Gegenteil. «Der Komponentenmangel hat die Nachfrage noch weiter belebt», erklärt Gustavo Möller-Hergt, CEO des IT-Grosshändlers, im Gespräch mit «Finanz und Wirtschaft». «Also haben wir früh reagiert, um alle Kunden weiter zu beliefern.» Vor allem günstige Geräte seien derzeit schwer zu bekommen, sagt er weiter – «sodass die Klientel zu höherwertigen Produkten gegriffen hat». Die Mangellage werde dieses Jahr andauern.

Der Also-CEO will am Kurs festhalten, den Konzern profitabler zu machen und über Akquisitionen zu wachsen.

Hauptgeschäft bleiben Logistikdienste rund um Tech-Produkte, die der IT-Grosshändler vom Hersteller, teils über Handelsfilialen, hin zum Kunden bringt. Gemäss Geschäftsbericht verzeichnete Also 2020 fast 20 Mio. Transaktionen von 700 Herstellern und 110 000 Wiederverkäufern an 380 Mio. Kunden. 70% des Umsatzes in Höhe von 11,9 Mrd. € erwirtschaftete sie im Stammgeschäft. Beratungsdienste im Bereich Solutions steuerten 25% bei, der Servicebereich 4%. «Während der Pandemie hat das Beratungsgeschäft gestockt»,

sagt Möller-Hergt. Weil vielerorts Corona-restriktionen gelockert würden, entwickle sich das Geschäft nun positiv.

Sonderkonjunktur hält an

Das Unternehmen wächst beständig (vgl. Grafik). Aktuelle Zahlen nennt Möller-Hergt nicht. Am 20. Juli rapportiert das Unternehmen über das erste Halbjahr. Er sagt lediglich: «Der Markt entwickelt sich in erfreuliche Richtung.» Die Pandemie hat für eine Sonderkonjunktur gesorgt, weil sich viele für Arbeiten und Schule von zu Hause mit Technik eindecken mussten. Der Boom halte an. Gefragt seien nach wie

«Wichtiger als ein Umsatzmix ist uns im Konzern das Gleichgewicht finanzieller Kennziffern.»

vor Lösungen für mobiles Arbeiten, die Cloud und Sicherheitsanwendungen.

Eine Sonderkonjunktur gekoppelt mit einer Knappheit bei einigen Geräten sorgt für höhere Preise. Auch der Also-CEO kann davon berichten. Die Erhöhungen hätten jedoch nicht nur den Mangel als Ursache, auch der Transport habe sich

verteuert, für einen Container von China nach Europa um etwa 70% im Vergleich zum Vorjahr, erklärt Möller-Hergt – und sieht das Thema gelassen. «Preiserhöhungen kommen und gehen. Wir lassen uns von kurzfristigen Schwankungen nicht beeinflussen.» Strategische Vorgabe bleibe, die Profitabilität im Blick zu halten.

Mittelfristziel früh erreichbar

Die Marge kann Also langsam, aber stetig ausbauen. Vor drei Jahren lag die Gewinnspanne auf Basis Ebitda (Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) bei 1,7%, im Jahr darauf bei 1,8 und 2020 bei 1,9%. Für 2021 rechnen die Analysten von Warburg mit 2%, für 2022 mit 2,1%. «Wir haben gezeigt, dass wir auf dem richtigen Weg sind, was die Ebitda-Verbesserung angeht», sagt der Also-CEO, der das Unternehmen seit 2012 führt. Warburg erwartet, dass Also das Mittelfristziel eines Ebitda zwischen 280 und 350 Mio. € in zwei Jahren erreicht. Möller-Hergt kommentiert dies nicht.

Neben dem Ebitda führt der gebürtige Lateinamerikaner Also nach dem ROCE (Return on Capital Employed). Das Ziel liegt bei einem Wert von grösser 20%, inklusive Akquisitionen mehr als 15%. Das Wertschriftenhaus Warburg erwartet für das laufende Jahr 19,5%, für 2022 einen Wert von 22,1%. Die Vorgabe, auf die ideale Umsatzverteilung zwischen den Bereichen Supply, Solutions und Services zu achten, ist in den Hintergrund gerückt. «Wichtiger als ein Umsatzmix ist uns das Gleichgewicht finanzieller Kennziffern», erklärt Möller-Hergt. «Wir verkaufen Technologien: ob als Service, im Paket oder als Einzelgerät – alle Kunden sind willkommen.» Klar ist aber auch: Je stärker Also das Solutions- und das Servicegeschäft ausbauen kann, umso stärker die Marge.

Osteuropa bleibt spannend

Am Kurs, den Markt aktiv zu konsolidieren, hält der CEO fest. Wo das Unternehmen noch keine dominante Rolle spiele, werde es durch Zukäufe wachsen, andernorts würden der Solutions- oder der Services-Teil durch Akquisitionen gestärkt.

In europäischen Ländern, in denen Also nicht vertreten sei, sei die Übernahme eines Ökosystemanbieters denkbar. «In Osteuropa sind wir noch nicht fertig, auch Südeuropa und Grossbritannien bergen Chancen», sagt Möller-Hergt. Auch grössere Zukäufe seien möglich – «sofern sie sinnvoll sind». Mit dem Also Cloud Marketplace, wo Kunden Cloud-Dienste mieten, will das Unternehmen mit Partnern über Europas Grenzen wachsen.

Aktien noch nicht zu teuer

Seit sich der Lifterhersteller Schindler von seiner Beteiligung an Also, die einst fast zwei Drittel betrug, verabschiedet hat, haben die Valoren des Grosshändlers für Technik profitiert. In den vergangenen drei Jahren verzeichneten sie ein Plus von knapp 130%.

Die deutsche Unternehmensberatung Droege ist mit einem Anteil von 51% weiterhin Ankeraktionär von Also – der Anteil frei handelbarer Aktien hat sich mit dem Ausstieg von Schindler jedoch auf 49% erhöht.

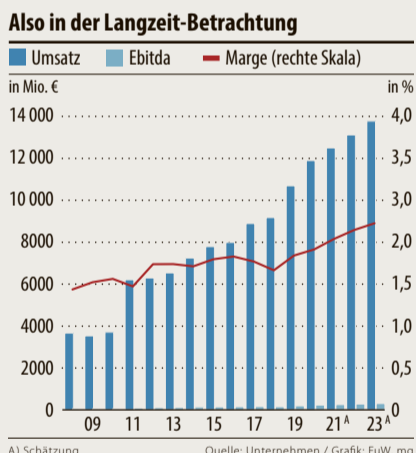
In diesem Jahr bleiben die Also-Titel mit einem Plus von 5% bislang hinter dem Gesamtmarkt zurück. Kein Wunder, ging es doch allein im Pandemiejahr 2020 mehr als 50% nach oben. Der IT-Distributor profitierte von der Sonderkonjunktur in einer Welt, die über Nacht Büro und Schule ins eigene Heim verlegen musste. Gefragt waren daher sowohl Geräte als auch Cloud-Dienste, die Also ebenso bietet.

Auch ungeachtet von Corona läuft es für Also rund: In der vergangenen Dekade hat sie unter der Führung von Gustavo Möller-Hergt den Umsatz im Schnitt jedes Jahr 7% ausbauen können – jeweils schneller als der

IT-Markt. Das stramme Kostenregime des CEO hat für eine Ausweitung des Gewinns von jährlich durchschnittlich 19% gesorgt. Die Hoffnung der Investoren ruht darauf, dass es weiter gelingt, die Gewinnspanne zu erhöhen. Kern dieses Plans ist es, mehr Geschäft in den margenträchtigeren Bereichen Solutions und Services zu generieren. Im Mittelpunkt steht der Also Cloud Marketplace, über den Also Cloud-Dienste von inzwischen mehr als hundert Anbietern wie Microsoft an kleine und mittelständische Kunden vertreibt. Über ein Partnernetz ist das Produkt über den europäischen Heimatmarkt hinaus zu haben.

Mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 19 für das Jahr 2022 sind die Papiere nicht zu teuer. Die Dividendenrendite beläuft sich auf 1,4% und sollte dank stabilem Hauptaktionär Droege Bestand haben. Langfristig dürfte sich eine Partizipation in den Titeln von Also weiter auszahlen.

Alle Finanzdaten zu Also im Online-Aktienführer: www.fuw.ch/ALSN



Gustavo Möller-Hergt führt den IT-Grosshändler Also nun schon seit zehn Jahren.

BILD: ZVG

Autovermieter Hertz ist wie Phoenix aus der Asche zurück

USA Der US-Konzern hat vergangene Woche das Insolvenzverfahren abgeschlossen. Rechtzeitig auf den wohl profitabelsten Sommer, den die Branche je hatte.

MARTIN LÜSCHER, New York

Totgesagte leben länger. Das gilt auch für Hertz. Im Mai vergangenen Jahres hatte der 102-jährige Autovermieter den Bankrott erklären müssen, weil Gläubiger einen Aufschub der Schuldzahlungen verweigert hatten. Mit 18,7 Mrd. \$ Schulden und nur 1 Mrd. \$ liquiden Mitteln deponierte Hertz die Bilanz. Überraschend war das nicht. Wegen der Pandemie brach das Geschäft zusammen. «Kein Unternehmen ist für null Umsatz geschaffen», erklärte die damalige CEO Kathryn Marinello. Heute sieht die Welt ganz anders aus.

«Mit der steigenden Reisenachfrage, kleineren Fahrzeugflotten aufgrund des Chipmangels und Höchstpreisen für Occasionen steigen auch die Preise für Mietautos», schreibt Brian Johnson, Aktienanalyst von Barclays. Ein Blick auf die Reisefähigkeit bestätigt dies. Am Freitag vor dem verlängerten Wochenende aufgrund des 4. Juli zählte die Transportation Security Administration (TSA) 2,2 Mio. Personen. So viele Passagiere an einem Tag wurden seit dem Beginn der Pandemie noch nie registriert. Über das gesamte Wochenende – von Freitag bis Montag – waren es

gar 8 Mio. Damit ist der Wert deutlich näher an 2019 mit 10 Mio. Passagieren als der vom Vorjahr mit 2,7 Mio.

Ganz klar über dem Niveau von vor der Pandemie notieren die Preise für Mietautos. Im Mai lagen sie im Mittel 70% über dem Wert von 2019. Seit Jahresbeginn geht es Monat für Monat nach oben. Darüber freuen sich die Autovermieter. Laut Johnson zeichnet sich für sie der «wohl profitabelste Sommer in der Geschichte ab».

Zurück am Markt

Rechtzeitig für diesen heissen Sommer konnte Hertz am 30. Juni das Insolvenzverfahren (Chapter 11) abschliessen und steht nicht mehr unter Gläubigerschutz, und seit Anfang Juli werden die Aktien der neuen Gesellschaft gehandelt. Für den Autovermieter hat sich das Insolvenzverfahren gelohnt. «Hertz ist nun deutlich besser aufgestellt», schreibt Hamzah Mazari, Analyst der Investmentbank Jefferies, auf Anfrage. «Das Unternehmen hat kaum Schulden und wird von der Preissetzungsmacht profitieren.» Möglicherweise müsse es aber noch in die IT sowie ins Managementsystem der Flotte investieren.

Die Auferstehung kam dank frischem Kapital zustande. Eine Investorengruppe, angeführt von Knighthood Capital Management und Certares Management, gewann den Bieterwettbewerb und schoss 5,9 Mrd. \$ ein. So konnte Hertz die Gläubiger vollständig befriedigen, und sogar die alten Aktionäre erhalten eine Ausschüttung. Das Magazin «Barron's» schätzt den Wert auf 12 \$ je alte Aktie. Davon profitieren auch Kleinanleger, hatten viele im Zuge des GameStop-Hype doch auch Titel des insolventen Autovermieters gekauft.

Verlockend für die Grossinvestoren waren nicht nur die Aussichten im Kerngeschäft. Zu Geld machte Hertz die grosse Flotte. Vor der Pandemie zählte sie 650'000 Fahrzeuge. Während des Bankrotts reduzierte sie die Flotte um über 200'000 Autos. Mit den höheren Preisen für Gebrauchtwagen ein lukratives Geschäft. Auch Konkurrent Avis hat die Flotte verkleinert.

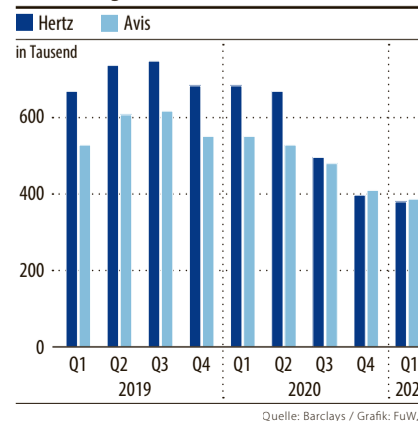
Attraktives Oligopol

Die kotierten Unternehmen Avis und Hertz sowie die Privatgesellschaft Enterprise dominieren den US-Markt für Mietautos. Langfristig rechnet Mazari mit

einer höheren Profitabilität als vor der Pandemie. Gründe dafür sind «bessere Preisdisziplin, gesundgeschrumpfte Fahrzeugflotten und ein entsprechend funktionierendes Oligopol». Zudem hatte Hertz vor der Pandemie zu hohe Schulden und «jagte Marktanteilen hinterher».

Für Anleger sind das zwar interessante Aussichten, ein Investment in Hertz drängt sich derzeit aber nicht auf. Zu volatil sind die Titel, die nach der Insolvenz öffentlich gehandelt werden. Was sie am ersten Han-

US-Flottengrösse der Autovermieter



delstag avancierten, gaben sie in den Tagen darauf preis. Zudem ist laut «Barron's» ein Grossteil der Aktien nicht frei handelbar. Diese Valoren seien im Besitz der Grosskapitalgeber, für die sich ein sekundärer Handel gebildet habe.

Ein Nachteil ist zudem, dass erst wenige Analysten der grossen Investmenthäuser Hertz abdecken – eine Ausnahme ist der Analyst der Deutschen Bank, Chris Woronka, der die Titel mit «Halten» einstuft. Woronka fügt aber an, dass Annahmen zur Kapitalisierung mit den Quartalszahlen noch verifiziert werden müssen.

Auch Mazari deckt nur Avis ab, die er zum Kauf empfiehlt. Indikativ ist darum der Vergleich mit Avis. «Barron's» schätzt den Börsenwert von Hertz auf 12,7 Mrd. \$ – den des etwa gleich grossen Konkurrenten Avis auf 5,6 Mrd. \$. Laut Mazari sind Avis und Hertz beide «gut positioniert». «Der einzige Unterschied ist, dass Avis den Anteil im Geschäft ausserhalb von Flughäfen erhöht haben dürfte, während Hertz einen grösseren Anteil am Geschäft an Flughäfen hat.» Wenn die Reisefähigkeit schneller zurückkommt, dürfte Hertz laut Mazari mehr profitieren. Ein ausreichendes Kaufargument ist das aber nicht.