


ANALYSE

Also: Corona beschleunigt die Transformation

Der Technologieanbieter hat dank dem Cloud-Geschäft strukturelles Wachstumspotenzial. Der jüngste Digitalisierungsschub sollte helfen, es schneller auszuschöpfen als gedacht.

Andreas Kälin

16.10.2020, 03.02 Uhr

Aus Also ist, nach einer langen Zeit mit mässiger Entwicklung, in den vergangenen fünf Jahren eine Erfolgsgeschichte geworden: Die Aktien des IT-Technologieanbieters  legten von Anfang 2015 bis Ende 2019 um 215% oder mehr als 25% pro anno zu.

In diesem Jahr präsentiert sich der Kursverlauf noch spektakulärer: Im Gefolge der Panik im Markt verloren die Titel im März in etwas mehr als zwei Wochen zwar bis zu ein Drittel auf 123 Fr. Von diesem Punkt aus ist der Kurs bis heute aber um 90% auf 234 Fr. gestiegen. Seit Jahresbeginn verzeichnen die Valoren ein Plus von 43% – sie gehören damit zu den Gewinnern der Corona-Krise.

Gewinner der Corona-Krise

— Also Na., seit 1.1.2015, in Fr.



Beliebt bei Fondsmanagern

Auffällig ist, dass Also gleich in mehreren Schweizer Small- und Mid-Cap-Fonds zu den Toppositionen zählt. Besonders lange dabei ist der heute von Marc Possa gemanagte Fonds SaraSelect, in dem Also mit einem Anteil um 9% die zweitgrösste Position ausmacht. Der von Martin Lehmann geführte 3V Invest Swiss Small & Mid Cap Fund ist Anfang 2016 in Also eingestiegen, mit einem Anteil von über 5% ist die Gesellschaft derzeit seine drittgrösste Position.

Auf Anfrage bekräftigen sowohl Possa wie Lehmann, dass Also in ihren Fonds ungeachtet des jüngsten Kursanstiegs eine Kernanlage bleibe. Possa gefällt an Also besonders die Innovationsfähigkeit: Das Unternehmen habe «das Geschäftsmodell erneuert, indem es sich vom reinen Distributor zu einem Dienstleister gewandelt hat».

Fähig zur Erneuerung

In der heutigen Form existiert Also seit 2011, als der Schweizer IT-Distributor mit der deutschen Actebis fusionierte. Von den zwei damaligen Grossaktionären ist der Aufzugshersteller Schindler inzwischen ausgestiegen. Dabeigeblichen ist Walter P. J. Droege, der 51% an Also kontrolliert. Der Free Float beträgt nur 49%.

Das traditionelle Geschäft von Also ist der Grosshandel mit Geräten für IT, Unterhaltungselektronik und Telekommunikation. Es ist gebündelt im Segment Supply und trug 2019 zum Gruppenumsatz von 10,7 Mrd. € gut 78% bei, dieser Anteil soll mittelfristig auf 60% zurückgehen. Das angestammte Geschäft bringt viel Umsatz, aber kaum Marge: Seine sehr tiefe Profitabilität habe früher so manchen Investor von einem Engagement abgeschreckt, meint Fondsmanager Lehmann.

Aber Also wandelt sich weiter und baut ihre anderen zwei Geschäftsmodelle aus: Das Segment Solutions offeriert Lösungen, bei denen Geräte so konfiguriert werden, dass sie miteinander kommunizieren. Es wächst kräftig und soll seinen Umsatzanteil von zuletzt 18% mittelfristig auf 30% erhöhen.

Die Cloud nutzen

Der Blick der Anleger richtet sich aber speziell auf das Segment Service, das von allen drei klar am rasantesten wächst und die höchsten Margen bringt. Bei diesem Geschäftsmodell stellt Also die für einen Arbeitsplatz benötigten Geräte oder ganze Gerätelandschaften inklusive Software, Server, Back-up oder Cybersecurity als Service gegen monatliche Zahlung zur Verfügung. Das Segment Service trug mit 427 Mio. € zuletzt 4% zum Gruppenumsatz bei.

Als zentrales Werkzeug dafür dient der Also Cloud Marketplace, ein Softwaresystem, das alle Funktionen für Rechnungsstellung, Monitoring, Sicherheit und Konfiguration von Services ermöglicht. Mit diesem virtuellen Marktplatz nutzt das Unternehmen die Möglichkeiten des Cloud Computing für sich. Der Also Cloud Marketplace brachte 2019 einen um 58% höheren Umsatz von 217 Mio. €, in der ersten Hälfte dieses Jahres ergab sich ein Zuwachs um 43%.

Seats als Einnahmenbasis

Als zentraler Begriff im Cloud-Geschäft fungiert Seat, womit ein Arbeitsplatz mit IT-Infrastruktur bezeichnet wird. Ein Seat markiert den Endkunden, den Also via Wiederverkäufer erreicht und mit dem sich wiederkehrende Einnahmen generieren lassen. Für das vergangene Jahr meldete das Unternehmen einen erstaunlichen Anstieg der Seats um 65%, von 2,3 auf 3,8 Mio.

Im ersten Halbjahr 2020 verzeichnete die Also-Cloud-Plattform eine weitere Zunahme der bezahlten Seats, auf bereits 4,8 Mio. Gegenüber The Market nennt Also-Chef Gustavo Möller-Hergt drei Gründe für die starke Zuwachsrates: Erstens spiegle sich darin die normale, laufende Migration von IT-Angeboten in die Cloud, zweitens böten die Softwarehersteller mehr und mehr Cloud-fähige Applikationen. Den dritten Grund für die jüngste Zunahme der Seats sieht er in der Corona-Krise, die die Endkunden vermehrt dazu bringe, «in die Cloud zu gehen».

Die Skalierbarkeit

Die Frage lautet nun, wie das Unternehmen die Einnahmen aus dem Cloud-Geschäft weiter stark erhöhen kann. Möller-Hergt verweist auf die Skalierbarkeit des Geschäftsmodells. Als eine Bedingung dafür gilt, dass Also ihre Angebote nur über Wiederverkäufer vermittelt und sich nicht direkt an den Endkunden richtet.

Möller-Hergt nennt zwei grundsätzliche Wege, auf denen Also das Cloud-Geschäft weiter auszubauen vermag. Insbesondere lassen sich seinen Aussagen zufolge die wiederkehrenden Einnahmen pro Seat resp. Arbeitsplatz erhöhen. Die Kosten, die die Arbeitsplatzinfrastruktur beim Endkunden verursacht, variieren je nach Branche und Land sehr stark. Möller-Hergt geht für einen Schweizer Arbeitsplatz von durchschnittlichen Kosten von jährlich 5700 Fr. aus – davon konnte Also mit ihren Services im letzten Jahr weniger als 150 Fr. oder 3% für sich in Einnahmen ummünzen. Ein Anteil von 15 bis 20% sollte laut Möller-Hergt dereinst erreichbar sein: «Wir stellen uns vor, jährlich bis 1000 Fr. pro Seat monetisieren zu können.»

Zukäufe: Teil der Strategie

Der andere Weg, die wiederkehrenden Einnahmen aus dem Cloud-Geschäft zu steigern, besteht darin, die Anzahl Seats weiter zu erhöhen. Dies kann nach Möller-Hergt in Ländern geschehen, in denen Also bereits aktiv ist, oder in solchen, für die das noch nicht gilt.

Für die geografische Expansion bieten sich Zukäufe an: Akquisitionen sind erklärermassen Teil der Unternehmensstrategie. Also hat seit 2012 neunzehn Zukäufe durchgeführt.

Als sehr interessant nannte Möller-Hergt Anfang Jahr gegenüber The Market «Zukäufe in Spanien und Portugal». Auch in Osteuropa gebe es Länder, wo Also sich verstärken könnte. Zudem sei ein Ausbau in Grossbritannien willkommen. 2019 war die Gruppe umsatzmässig zu 61% auf Deutschland, die Niederlande und die Schweiz ausgerichtet.

Die vorläufigen Ziele

Das verheissungsvolle Wachstumspotenzial von Also muss sich letztlich in den Zielsetzungen niederschlagen: Die Gruppe visiert mittelfristig einen Betriebsgewinn auf Stufe Ebitda von 250 bis 310 Mio. € an – das entspricht gegenüber dem letztjährigen Wert von 197 Mio. € einer Steigerung um 25 bis fast 60%.

Von 2015 bis 2019 vermochte sie den Ebitda notabene um 8,9% pro anno zu erhöhen, bei einer jährlichen Umsatzsteigerung von 8,2%. Zuletzt kam sie auf eine Ebitda-Marge von gut 1,8%. Fondsmanager Possa meint, ein Wert von 2,5 bis 3% müsse das Ziel und erreichbar sein.

«Also-Chef spürt Trends»

Vieles ist im Fluss bei Also. Mit dem Ausbau insbesondere des Cloud-Geschäfts und generell dem beschleunigten Trend zur Digitalisierung ergeben sich für das Unternehmen Opportunitäten und können seine Ziele verschieben. Mit Blick auf die Nutzung der Gelegenheiten kommt Möller-Hergt eine zentrale Rolle zu: Der Deutsch-Peruaner übt als Verwaltungsratspräsident und als CEO von Also ein Doppelmandat aus, was nach den Regeln guter Unternehmensführung verpönt ist.

In diesem Fall hält Fondsmanager Possa die Lösung mit dem Doppelmandat aber für die beste. Er bezeichnet den Also-Chef als herausragende unternehmerische Persönlichkeit: «Möller-Hergt spürt die Trends.»

Fondsmanager Lehmann sieht das ähnlich und bezeichnet die Lösung mit dem Doppelmandat als «Glücksfall für das Unternehmen». Für ihn ist die Person Möller-Hergt ein wichtiger Beweggrund, in Also zu investieren. Lehmann fügt an, dass der Deutsch-Peruaner es jeweils schaffe, Leute für sich einzunehmen. Ein dritter Fondsmanager unterstreicht, dass Möller «einen guten Job» mache und seine Sache auch sehr gut verkaufe.

Bewertung nicht zu hoch

Damit bleibt die Frage, ob die Also-Aktien nach dem diesjährigen Kursanstieg noch zu vernünftigen Preisen zu haben sind. Gemessen an der Konsensschätzung für den Gewinn 2021 weisen sie ein Kurs-Gewinn-Verhältnis von 19 auf – was auch angesichts der generell hohen Marktbewertungen nicht zu hoch erscheint.

Swiss Rock Asset Management ist in Also etwas übergewichtet. Martin Schlatter, Leiter Aktien des Vermögensverwalters, hält die Valoren gemessen etwa am Verhältnis von Unternehmenswert zu Ebit für vernünftig bewertet (gemäss

Bloomberg-Daten beträgt dieses Verhältnis 16). Alles in allem resultiere aus seiner auf quantifizierbare Faktoren abstellenden Analyse für Iso indes eine neutrale Einschätzung.

Lehmann von 3V Asset Management hält die Bewertung von Also nicht für zu hoch. Er weist darauf hin, dass die Transformation des Unternehmens nicht abgeschlossen sei, die Entwicklung des Cloud-Geschäfts stehe vielmehr am Anfang. Für den Fondsmanager ist es auch eine Frage des Vertrauens, dass die Also-Führung ihre Pläne richtig umzusetzen vermag: «Bisher hat sie konstant geliefert, was sie versprochen hat.»

Titel weiter empfehlenswert

The Market hält fest, dass die Aktien wohl kein Schnäppchen mehr sind, aber empfehlenswert bleiben. Das Unternehmen wächst zuverlässig und ist solide finanziert, trotz der vielen Zukäufe hatte es per Mitte Jahr unter Ausschluss von Leasingverhältnissen eine Nettoliquidität von 0,5 Mio. €.

Die Unternehmensführung mit Möller-Hergt an der Spitze hat sich mit ihrem Leistungsausweis viel Vertrauen erarbeitet. Wer in Also investiert, setzt auch darauf, dass sie Wachstumsopportunitäten zu nutzen vermag.



DAS INTERVIEW

«Die Cloud bringt einen Paradigmenwechsel»

Gustavo Möller-Hergt, Präsident und CEO von Also, erklärt, welchen Nutzen der Grosshändler aus der Cloud zieht, und sagt, warum er dem Verkauf von Hardware trotzdem treu bleiben will: «Mein Interesse gilt der absoluten Gewinnkraft.»

Ruedi Keller 24.02.2020



INTERVIEW

«Bachem kann den Umsatz verdoppeln»

Marc Possa, Manager des Fonds SaraSelect, erklärt, aus welchen Gründen er in Bachem oder Also investiert, weshalb er AMS eine Chance gibt und von Dufry grundsätzlich die Finger lässt.

Andreas Kälin 06.08.2020



IM FOKUS

Tornos und Also schaffen den Sprung in die Schweizer Qualitätsauswahl

The Market macht sich monatlich auf die Suche nach günstig bewerteten Qualitätsaktien. Während die Schweizer Auswahl noch zyklischer geworden ist, stossen in den USA und Europa mehrere Gesundheitswerte dazu.

Gregor Mast 03.09.2019



Copyright © The Market Media AG. Alle Rechte vorbehalten. Eine Weiterverarbeitung, Wiederveröffentlichung oder dauerhafte Speicherung zu gewerblichen oder anderen Zwecken ohne vorherige ausdrückliche Erlaubnis von The Market Media AG ist nicht gestattet.