

Klößner & Co (MDAX)

## Mit der Strategie 2020 ambitionierte Wachstumsziele vorgelegt

Im Frühjahr 2010 bestand mehr Hoffnung auf eine sich wieder belebende Konjunktur als Gewissheit. Dennoch schuf die Klößner & Co SE bereits zu diesem frühen Zeitpunkt die Basis für profitables Wachstum (s. NJ 4/10). Die Börse nahm hier bereits viel von dem erwarteten Aufschwung vorweg, so dass der Kurs am 06.04.2010 mit € 23.87 den höchsten Stand seit zwei Jahren markierte.

Bekanntlich ging der Schwung des Frühjahrs an den Börsen verloren, zumal die Problematik um den Euro viele Investoren verschreckte, die den vermeintlich sicheren Hafen der Anleihen aufsuchten. Daher bestand in den folgenden Monaten mehrfach die Gelegenheit, sich erstmals, erneut oder nochmals günstig, einzudecken; ihren Tiefkurs markierte die Aktie am 08.05.2010 mit € 13.65. Mit zunehmender Zuversicht für die heimische und für die internationale Konjunkturentwicklung, hier insbesondere in den Schwellenländern, marschierte der Kurs stramm nach oben und gewann seit Oktober von € 15.45 auf aktuell 21.29 – ein sattes Plus von 38 % in zwei Monaten.

### Viele positive Nachrichten

Die vielen positiven Nachrichten, die von der Klößner & Co SE in ihren Quartalsberichten, aber auch in anderen Veröffentlichungen verbreitet wurden, die aber aus übergeordneter Angst um die Aktienmärkte nicht fruchteten, lassen sich in folgenden Schlagworten zusammenfassen: Verschuldung komplett abgebaut; Rückkehr in die Gewinnzone geplant;

ausreichende Mittel für Zukäufe vorhanden; Expansion in wachstumsstarke Schwellenländer, vorzugsweise Brasilien, Russland, Indien und China (BRIC-Staaten) geplant; mittelfristig stärkere Unabhängigkeit von den Stahlpreisen durch höherwertige Produkte und Dienstleistungen angestrebt; Wiederaufnahme der Dividendenzahlung für 2010 vorgesehen; besseres Rating als „Metalldistributeur“ und nicht als reiner „Stahldistributeur“ eingefordert. Der bereits 2009 eingeleitete Erwerb der Becker Stahl-Service Gruppe und der Bläsi AG in der Schweiz erwies sich als goldrichtig; besonders Becker Stahl-Service profitiert stärker als erwartet von der großen Nachfrage aus der Automobilbranche.

### 9M mit deutlichen Verbesserungen

Nach Ablauf von neun Monaten meldeten die Duisburger eine „deutliche Verbesserung von Absatz, Umsatz und Ertrag“. Die Bestätigung der Prognose für das Gesamtjahr 2010 kam allerdings nicht bei allen Börsianern gut an, die auf eine Anhebung spekuliert hatten, so dass die Aktie zunächst um 4 % auf € 17.25 nachgab.

Der Absatz legte um 26.7 % auf 4 (3.2) Mio. Tonnen und der Umsatz um 29.4 % auf € 3.9 (3) Mrd. zu. Die Steuerungsgröße EBITDA erreichte bereits jetzt auf Grund des höheren Rohertrags und der nachhaltigen Maßnahmen zur Kostensenkung € 190 (-151) Mio. Auch das EBIT verbesserte sich um € 331 Mio. auf € 127 (-204) Mio. Das Konzernergebnis von € 63 (-198) Mio. führte zu einem Ergebnis je Aktie von € 0.92 (-4.16). Der

Vorstandsvorsitzende Gisbert Rühl stellte zwar in den Kernmärkten seit dem Sommer eine etwas nachlassende Dynamik fest, doch profitierte Klöco weiterhin von der schon erwähnten hohen Auslastung in der Automobilbranche und von der einsetzenden Nachfrage aus dem Maschinen- und Anlagenbau. Dagegen war in der Bauindustrie noch keine spürbare Erholung sichtbar.

### Solide Bilanzrelationen

Die Finanzierung der beiden Akquisitionen und der geschäftsbedingte Aufbau des Net Working Capital auf € 1.09 (0.64) Mrd. führte zu einem Anstieg der Nettofinanzverbindlichkeiten auf € -233 (150) Mio. Der Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit fiel daher mit € -82 (541) Mio. negativ aus, für Investitionen flossen € -148 (-6) Mio. ab. Die kräftige Ausweitung der Bilanzsumme auf € 3.32 (2.71) Mrd. führte trotz des Anstiegs des Eigenkapitals auf € 1.22 (1.12) Mrd. zu einem leichten Rückgang der EK-Quote auf weiterhin solide 36.7 (41.4) %. Das Verhältnis der Nettofinanzverbindlichkeiten zum Eigenkapital („Gearing“) lag bei 19 nach -14 % zum Jahresende 2009.

### Neue Strategie 2020 vorgestellt

Der jüngste Kursaufschwung dürfte nicht nur auf verbesserte Konjunkturaussichten, sondern auch auf die im Oktober vorgestellte „Strategie Klößner & Co 2020“ mit ihren ambitionierten Wachstumszielen zurückzuführen sein, die jetzt offenbar stärker im Bewusstsein der Investoren verankert ist. Auslöser waren die Ver-

Klößner & Co SE, Duisburg

Telefon: 0203 / 307-0

Internet: www.kloeckner.de

ISIN DE000KC01000,

66.5 Mio. Aktien, AK € 166.25 Mio.

Kurs am 10.12.2010:

€ 21.29 (Xetra), 23.87 H / 13.19 T

Börsenwert: € 1.42 Mrd.

KGV 2010e 17, 2011e 10, KBV 1.16 (09/10)

Aktionäre: Streubesitz 100 %

| Kennzahlen         | 9M 2010   | 9M 2009   |
|--------------------|-----------|-----------|
| Umsatz             | 3.87 Mrd. | 2.99 Mrd. |
| EBITDA             | 190 Mio.  | -151 Mio. |
| Periodenüberschuss | 63 Mio.   | -198 Mio. |
| Ergebnis je Aktie  | 0.92      | -4.16     |
| EK-Quote           | 36.7 %    | 41.4 %    |



Nach der Zurückhaltung im Sommer honoriert die Börse nunmehr die Wachstumsstrategie.

**FAZIT:** Der Kursverlauf der Klößner & Co SE spiegelt die wechselnden Einschätzungen der Börse über den künftigen Konjunkturverlauf wider, der für die nachhaltige Rückkehr in die Gewinnzone entscheidend ist. Mehr noch als die erfreulichen Zahlen für 9M 2010, die u. E. ein Übertreffen der Jahresprognose ermöglichen werden, ist die Börse offenbar von der „Strategie Klößner & Co 2020“ überzeugt, mit der vom Vorstand ein klares Ziel vorgegeben wird, dessen Umsetzung zu einer deutlich höheren Bewertung des künftig „ersten globalen Multi Metal Distributeurs“ führen dürfte, der zudem durch eine solide Bilanz und ein ausgefuchstes Finanzmanagement überzeugt: Wenn die Konjunktur mitspielt, sind in zwei Jahren Kurse von € 30 drin. KH

werfungen der Finanzkrise und die damit verbundenen Rahmenbedingungen, die eine Anpassung der Strategie erforderten. Eine Kernthese des Vorstands ist, dass der Stahlverbrauch in den Industrienationen nach dem drastischen Einbruch im Jahr 2009 „noch Jahre unter dem Vorkrisenniveau“ liegen werde, während die Schwellenländer ihr Wachstum ohne wesentliche Einbrüche ungebremst fortgesetzt hätten. Daher sollen „vier strategische Stoßrichtungen“ die Perspektiven und Leitlinien für die kommenden zehn Jahre aufzeigen.

**Vier strategische Stoßrichtungen**

Da der Kernmarkt Europa an Bedeutung verlieren wird, soll der Fokus auf die Akquisition von Unternehmen mit marginstärkeren Produkten, Dienstleistungen und Kundensegmenten gelegt werden. Durch größere Zukäufe in Nordamerika wird der dortige Marktanteil deutlich ausgebaut. Langfristig lässt sich ein hohes Wachstumstempo nur durch den Markteintritt in die Schwellenländer sichern.

Das organische Wachstum in den Kernmärkten Europa und Nordamerika ist gekennzeichnet durch einen starken Wettbewerb um ein erheblich kleineres Marktvolumen. Vor diesem Hintergrund ist der Vorstand davon überzeugt, dass der Fokus auf den Kunden deutlich in den Vordergrund gerückt werden muss, um mit „maßgeschneiderten Angeboten Marktanteile auszubauen“. Gleichzeitig sollen das Produktportfolio durch höhermarginige Produkte erweitert und die Andienungsleistungen gesteigert werden.

Unter dem Stichwort Geschäftsoptimierung weist der Vorstand darauf hin, dass für einen global aufgestellten Distributeur wie Klöckner & Co „optimierte und aufeinander abgestimmte Prozesse ein entscheidender Erfolgsfaktor und ein wichtiges Differenzierungsmerkmal ge-



*Klöckner & Co hat schnell auf die Veränderungen im Markt reagiert und stellt sich mit neuen Strategien den Herausforderungen der kommenden Jahre.*

genüber der Konkurrenz“ sind. Die schon seit dem Börsengang vor vier Jahren mit hoher Priorität vorangetriebene Optimierung des Einkaufs, des Logistiknetzwerkes und der IT wird daher stringent fortgesetzt.

Um die ambitionierten Wachstumsziele für ein Dienstleistungsunternehmen erfolgreich umsetzen zu können, ist die Entwicklung von Mitarbeitern und Führungskräften eine unabdingbare Voraussetzung, die eine Neugestaltung dieses Bereichs erfordert.

CEO Gisbert Rühl fasst das Ziel der Strategie 2020 so zusammen: „Mit den vier Stoßrichtungen werden wir Klöckner & Co zum ersten globalen Multi Metal Distributeur entwickeln. Als ambitionierte Wachstumsziele streben wir die Verdoppelung des Absatzes in fünf Jahren und eine Verdrei- bis Vervielfachung bis zum Jahr 2020 an.“

**Prognose für 2010 bestätigt**

Mit dem 9M-Bericht bestätigte der Vorstand „auch vor dem Hintergrund des auf-

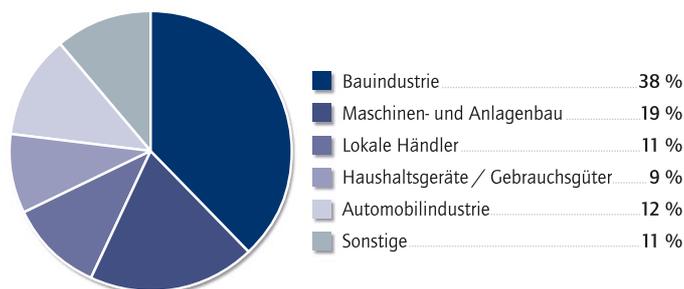
gelaufenen operativen Gewinns von € 190 Mio.“ die Prognose von „mehr als € 200 Mio. EBITDA bei einem Umsatzwachstum inklusive Akquisitionen von mehr als 25 %“. Damit wäre auch „die Grundlage für die Wiederaufnahme der Zahlung einer Dividende geschaffen“, heißt es weiter, die Gisbert Rühl in einem vorhergehenden Interview mit „etwa € 0.25 je Aktie“ nach zuletzt € 0.80 für das Geschäftsjahr 2008 eingrenzte.

Die etwas geringere Wachstumsdynamik in Q3 ist dem gegenüber Q2 vielfach schwächeren Lageraufbau geschuldet, wobei die Entwicklung, wie ausgeführt, in den einzelnen Branchen durchaus unterschiedlich verlief. Q4 dürfte, nicht zuletzt saisonal bedingt, eine leichte Abschwächung beim Absatz gegenüber dem Vorquartal bringen. Die EBITDA-Marge sollte je nach endgültigem Gesamtumsatz mit „mehr als € 200 Mio.“ leicht über 4 % liegen; die angestrebte Zielgröße von 6 % ist für 2011 ins Visier genommen worden.

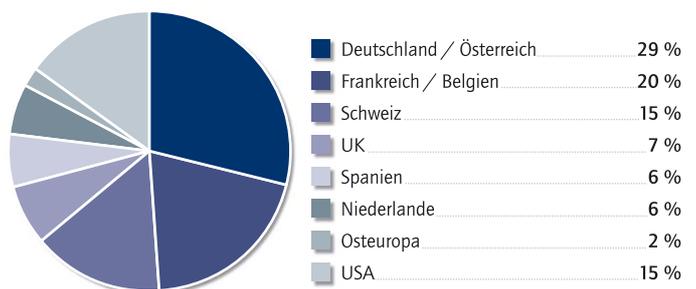
Klaus Hellwig

**Internationalität zeichnet die Branchen und Märkte der Klöckner & Co aus**

Umsatz nach Branchen



Umsatz nach Märkten



Quelle: Klöckner & Co SE

Klöckner &amp; Co

## „Unsere Wachstumsziele sind anspruchsvoll, aber klar definiert“

Der Kursverlauf bei der Klöckner & Co SE spiegelt sowohl die Hoffnungen als auch die Ängste der Investoren bei ihrer Einschätzung der kommenden Konjunktorentwicklung wider. Im Moment ist wieder Hoffnung angesagt. Über die Aussichten für den führenden konzernunabhängigen Metalledistributeur sprachen wir mit dem Vorstandsvorsitzenden Gisbert Rühl.

**NJ:** Herr Rühl, wenn diese Ausgabe bei unseren Lesern ankommt, ist das vierte Quartal fast vorbei. Sie hatten es nach einem über den Erwartungen liegenden dritten Quartal als „herausfordernd“ bezeichnet. Hat Klöckner & Co die Herausforderung gemeistert?

**Rühl:** Volatilitäten wie im dritten und aktuell im vierten Quartal sind für uns keine Herausforderungen, sondern übliches Geschäft. Das vierte Quartal hat sich so entwickelt wie von uns erwartet. Wichtiger ist jetzt der Blick nach vorne und da sieht es, auch auf Grund festerer Preise, nicht so schlecht aus.

**NJ:** Damit ist die Trendwende nach dem vorjährigen Krisenjahr geschafft. Können die Aktionäre also, wie schon angekündigt, mit einer Dividende rechnen? Wäre eine von uns geschätzte Größenordnung von € 0.30 je Aktie realistisch?

**Rühl:** Nach zwei dividendenlosen Jahren werden wir unsere Aktionäre wieder am Erfolg des Unternehmens beteiligen. Generell verfolgen wir die Dividendenpolitik, 30 % vom bereinigten Netto-Gewinn auszuschütten. In den ersten neun Monaten haben wir € 0.92 Gewinn pro Aktie erwirtschaftet, so dass bei Anwendung der Formel ein Betrag von € 0.25 bis 0.30 herauskäme. Für die genaue Höhe müssen wir auf den Jahresabschluss warten und anschließend der Hauptversammlung einen Vorschlag machen.

**NJ:** Trotz der insgesamt positiven Entwicklung gab es doch Unterschiede in den einzelnen Branchen, z. B. erholte sich der Bau wesentlich langsamer als die Automobilindustrie. Wie schätzen Sie für 2011 Ihre wichtigsten Kundengruppen ein?

**Rühl:** Insgesamt muss man die Entwicklung nach Regionen und Sektoren differenzieren. Generell erwarten wir das stärkste Wachstum im Maschinen- und Anlagenbau, gefolgt von einer leichten Erholung im Bau und zumindest einer stabilen Entwicklung im Automobilbau. Wir gehen weiter davon aus, dass Deutschland seine Rolle als Wachstumslokomotive durch seine hohe Exportorientierung ausbauen und weiter überdurchschnittlich wachsen wird. In Süd-Europa, insbesondere in Spanien, sehe ich dagegen noch keine Erholung. Die Schweiz hatte ohnehin keinen Einbruch in der Krise zu verzeichnen, und Frankreich wird zunehmend robuster. In den USA dreht

sich die Einschätzung etwas: Nach einem Stottern der Konjunktur im Sommer erwarten wir wieder mehr Fahrt. Alles in allem rechnen wir mit einem Anstieg der realen Stahlnachfrage in Europa und den USA um 5 bis 6 % in 2011. Wir selbst haben uns ehrgeizigere Ziele gesteckt: Wir wollen mit 10 % über zusätzliche Marktanteilsgeinne wachsen.

**NJ:** Wie wirkt sich die Konsolidierung in der Stahlbranche mit immer größeren Einheiten auf den von Herstellern unabhängigen Handel aus?

**Rühl:** Auf der Herstellerseite scheint die Konsolidierung sehr weit fortgeschritten zu sein, während dies eindeutig noch nicht auf der Distributions-ebene der Fall ist. Während in Europa die fünf größten Produzenten bereits über einen Marktanteil von etwa 60 % verfügen, sind es im Handel nur rund 30 %. In den USA ist das Verhältnis mit etwa 70 % und fast 20 % noch krasser. Der Zwang zur Größe als Gegengewicht ist damit überdeutlich. Wir sehen unsere Wachstumsstrategie Klöckner & Co 2020 aber nicht nur als Defensivmaßnahme, sondern sehr offensiv. Über unsere globale Wachstumsstrategie wollen wir künftig eine Größe erreichen, mit der wir als freier Händler zunehmend das Marktgeschehen mitbestimmen.

**NJ:** Ihre im Oktober vorgestellte „Wachstumsstrategie Klöckner & Co 2020“ sieht drei explizit genannte Ziele vor. Welche Größenordnungen sind im Zeitablauf zu stemmen?

**Rühl:** Die Wachstumsziele sind anspruchsvoll, aber klar definiert: Wir wollen unseren Absatz in 5 Jahren verdoppeln und in 10 Jahren bis zu vervierfachen. Da der Stahlverbrauch nicht in dem Maße wachsen wird, kommt das erforderliche Wachstum über Akquisitionen und den Gewinn von Marktanteilen. Grundsätzlich streben wir vor allem in den USA größere Akquisitionen mit Umsätzen im höheren drei- aber auch vierstelligen Millionenbereich an. Nach unten sollten Akquisitionen möglichst einen Umsatz von € 50 Mio. nicht unterschreiten, aber auch kleinere Arrondierungen können auf Landesebene weiterhin Sinn machen.

**NJ:** Welches Potenzial räumen Sie dem zweiten Ziel des organischen Wachstums zu?

**Rühl:** Die Karten werden neu gemischt, jeder denkt über die Optimierung seiner Wertschöpfungskette nach: Da müssen wir ansetzen und Mehrwerte anbieten. Wir haben immer mehr Kunden, die aus einer Hand, und das möglichst global und mit zusätzlichen Services, beliefert werden wollen. Durch einen höheren Serviceanteil wollen wir uns unabhängiger von der Stahlpreisentwicklung machen, die derzeit noch zu stark mit unseren Ergebnissen korreliert. Das Credo lautet: mehr Service, größere Kundenzufriedenheit,



Gisbert Rühl, Vorstandsvorsitzender der Klöckner & Co SE, hat die Weichen neu gestellt.

und damit höhere Margen und geringere Ergebnisschwankungen.

**NJ:** Zur Strategie gehört auch eine Geschäfts-optimierung. Was ist darunter konkret zu verstehen?

**Rühl:** Bei einem Distributor liegt ein entscheidender Wettbewerbsvorteil in optimierten Prozessen, in einer ausgeklügelten Logistik und einem gebündelten Einkauf. Durch die Einführung von SAP 6.0 werden wir einen Quantensprung machen, bisher sind wir auf halber Strecke mit der Implementierung. Das Thema Personal- und Managemententwicklung haben wir bisher zu sehr vernachlässigt. Hier geben wir jetzt Vollgas, um uns damit auch klar gegenüber unserem Wettbewerb abzusetzen.

**NJ:** Bis wann sehen Sie eine Chance, sowohl den Umsatz von € 6.75 Mrd. als auch den Jahresüberschuss von € 364 Mio. des Jahres 2008 wieder zu erreichen? Oder ist ein solches Ausnahmejahr gar nicht wiederholbar?

**Rühl:** Das Jahr 2008 war sicherlich ein Ausnahmejahr, insbesondere, was den Jahresüberschuss betrifft. Darin enthalten waren auch Buchgewinne aus dem Verkauf einer Tochtergesellschaft in der Schweiz. Wir werden über unsere Akquisitionsstrategie die Größenordnung in nächster Zeit wieder erreichen und überschreiten.

**NJ:** Ihre Strategie ist auf das Jahr 2020 gerichtet. Unsere Leser planen zumeist ebenfalls langfristig, wenn auch wohl nicht für einen solchen Zeitraum. Daher fragen wir gerne danach, wo das Unternehmen – und daraus abgeleitet der Börsenwert – in fünf Jahren, also 2015, stehen könnte.

**Rühl:** Wir haben das Ziel, unseren Absatz bereits in den kommenden Jahren mindestens zu verdoppeln und sind davon überzeugt, dass sich dies auch in einer deutlich verbesserten Bewertung niederschlägt.

**NJ:** Vielen Dank für das Gespräch.

Das Interview führte Klaus Hellwig.