

Baywa (SDAX)

Digital Farming und Smart Investing

Auch wenn das Agrargeschäft in Deutschland im Jahr 2016 schwierig bleiben dürfte, sollte es der Baywa mit Blick auf die internationalen Aktivitäten in diesem Bereich gelingen, ein deutliches Gewinnplus zu erzielen. Nachdem die Ampeln für die Segmente Baustoffe und Energie auf Grün stehen, wäre ein guter Jahrgang die logische Folge. Trotzdem neigt die Aktie momentan eher zur Schwäche – eine Chance für langfristig orientierte und antizyklisch handelnde Anleger.

In der Vergangenheit hat es sich stets bewährt, bei der Baywa einzusteigen, wenn die Aktie auf Buchwertniveau notierte. Eine solche Konstellation ist nun wieder gegeben. Am 19.05.2016 notierte die Namensaktie bei € 30.46. Der Buchwert je Aktie lag zum Jahresende 2015 bei € 30.93. Ende Q1 2016 sank er leicht auf € 30.28. Wenn nach der HV am 07.06.2016 € 0.85 Dividende je Aktie ausgeschüttet wird, errechnet sich daraus eine attraktive Rendite von 2.8 %. Und die Chance auf eine neuerliche Anhebung im Folgejahr halten wir für durchaus gegeben. Auch saisonale Gründe sprechen für das Papier. Von absoluten Ausnahmen abgesehen, endet nahezu jedes Q1 in den roten Zahlen. In den Wintermonaten wird auf der Nordhalbkugel weder geerntet noch gebaut. Darunter leidet auch die Aktie, die im Q1 gerne zur Schwäche neigt. Für antizyklisch denkende und handelnde Anleger ergibt sich daraus mit schöner Regelmäßigkeit eine Einstiegsoption. Und schließlich zählt die Aktie der Baywa AG für das Nebenwerte-Journal seit vielen Jahren zu den Basisinvestments im Nebenwertesektor. Daran hat sich nichts geändert. In Summe sind das für uns gute Gründe, dem Handel-

und Dienstleistungskonzern wieder eine Titelgeschichte zu widmen. Die Chancen überwiegen u. E. die durchaus vorhandenen Risiken.

Agrargeschäft nur eine Momentaufnahme

Die ersten drei Monate 2016 waren geprägt von einem sehr schwierigen Marktumfeld für Agrarerzeugnisse. Der starke Rückgang der landwirtschaftlichen Erzeugerpreise führte zu einer verhaltenen Abgabebereitschaft sowie unterdurchschnittlichen Margen. Kurzum: Die Landwirte lagerten ihr Getreide in der Hoffnung auf steigende Preise ein. Diese Spekulation ging zumindest im ersten Schritt nicht auf. Im Gegenteil: Das Überangebot an Getreide weltweit und die hohen Erwartungen an die kommende Ernte ließen das Preisniveau auf ein Sechsjahrestief sinken. Dazu kam eine vegetationsbedingte Zurückhaltung beim Kauf von Betriebsmitteln, deren Nachfrage erst gegen Ende März wieder anzog. All diese Effekte, zusammen mit der erwarteten niedrigeren Investitionsbereitschaft in der Landtechnik und dem wetterbedingt späteren Anlaufen der Obstvermarktung auf der südlichen Welthalbkuugel, belasteten den Start ins Geschäftsjahr 2016. Eine solche Entwicklung ist für die Münchner jedoch nicht untypisch. Anleger dürfen daher die Entwicklung im Q1 nicht überbewerten, sie ist kaum mehr als eine Momentaufnahme. Da zeitgleich eine Reihe Einmaleffekte im Agrarhandel 2016 entfallen, ist CEO Klaus Josef Lutz zuversichtlich, das Segment-EBIT um 50 % auf € 60 Mio. steigern zu können (s. auch Interview S. 12). Hieß, das EBIT im gesamten Segment Agrar sollte wieder über die Marke € 100 Mio. klettern können.

Weitere Vorleistungen für Digital Farming

Darin sind keine Ergebnisbeiträge des Projekts Smart Farming enthalten, in das die Baywa mit dem Kauf der PC-Agrar GmbH im Januar 2015 eingestiegen ist. Hier dominierten laut Lutz noch die Vorleistungen. Die Idee dahinter: Die Anforderungen an die Landwirtschaft in puncto Produktivitätssteigerung und Nachhaltigkeit werden immer höher und die Betriebsführung immer komplexer. Die Baywa wolle künftig Lösungen für Landwirte entwickeln, damit sie die Vorteile des Digital Farming nutzen können – und zwar sowohl unabhängig von den eingesetzten, unterschiedlichen Maschinen und Betriebsmitteln als auch von ihrer Betriebsgröße. Laut Kundenbefragungen seien gerade Besitzer kleinerer Höfe unsicher, ob sich Investitionen in die Digitalisierung überhaupt lohnten und sähen oft die Komplexität dieses Themas als problematisch an, so Lutz. Hier lägen Chancen, Beratung und Verkauf im digitalen Umfeld zu verknüpfen. Mit ersten Erfolgen dürfte u. E. frühestens ab 2017 zu rechnen sein, eher 2018. Im Gegensatz zum Agrargeschäft starteten die Segmente Energie und Bau vergleichsweise gut in das Auftaktquartal. Im Segment Energie profitierte das Geschäftsfeld Regenerative Energien international von einer weiterhin guten Nachfrage nach Solar- und Windparks. Die niedrigen Heizölpreise intensivierten nochmals die Nachfrage nach Heizöl. Im Segment Energie wurde das Ergebnis im Vergleich zum Vorjahr genauso verbessert wie im Bereich Baustoffe, da die Geschäftsaktivitäten bei anhaltend guter Baukonjunktur und milder Witterung im

Baywa AG, München

Tel.: 089/9222-3887; Internet: www.baywa.de
 ISIN DE0005194062, 33.544 Mio. Namensaktien (vinkuliert), ISIN DE0005194005, 1.24 Mio. Stammaktien, Gesamt-AK € 89.047 Mio.

Börsenwert: € 1021.8 Mio. (Na.), € 39.4 Mio. (St.); gesamt € 1.06 Mrd.

Aktionäre: Bay. Raiffeisen Beteiligungs AG 35.22 %, Raiffeisen Agrar Invest GmbH 25.2 %, Streubesitz 39.58 %

Kennzahlen	2015	2014
Umsatz	14.93 Mrd.	15.2 Mrd.
EBIT	158.1 Mio.	152.1 Mio.
Jahresergebnis	61.6 Mio.	80.7 Mio.
Ergebnis je Aktie	1.39	1.78
EK-Quote	17.8 %	18.6 %

Kurs am 19.05.2016:

€ 30.46 (Xetra), 34.60 H / 25.25 T (Na.); € 31.75 (Xetra), 39.41 H / 27.34 T (St.)

KGV 2016e 18 (Na.), KBV 0.98 (3/16)



Unter € 30 bleibt die Baywa-Aktie ein Kauf.

FAZIT: Das Q1 dürfen Anleger bei der Baywa AG keinesfalls überbewerten. Im Winterquartal schwächeln Agrar und Bau gleichermaßen. Daher sind rote Zahlen keine Überraschung, sondern eher die Normalität. Auch liegt die bereinigte EK-Quote bei rund 27 % und damit nahe an der immer noch gültigen Zielgröße von 30 %. Insgesamt stehen für uns die Ampeln bei den Bayern weiterhin auf Grün. Daher stufen wir die Baywa nach wie vor als Basisinvestment im Nebenwerte-Sektor ein. Käufe unter € 30 sollten sich auf Sicht der kommenden 18 bis 24 Monate lohnen. Auch können Anleger die nächste Dividendenanhebung einplanen. Seit 2009 stieg die Ausschüttung jedes Jahr von damals € 0.40 auf jetzt 0.85 je Aktie für 2015. CS

Januar und Februar kaum eine Winterpause einlegen mussten. Den Bereich Baustoffe will die Baywa in Eigenregie weiter führen. Die Prüfung eines Joint Venture nach dem Vorbild der Bau- und Gartenmärkte mit der Hellweg-Gruppe hat zum Ergebnis geführt, die Finger davon zu lassen. Einen Verkauf schloss und schließt Lutz weiterhin aus.

Agrar: Schwacher Jahresauftakt

Zum 01.01.2016 wurde die Geschäftstätigkeit des Segments Agrar neu strukturiert: Die Aktivitäten der Sparte Agrarhandel wurden in die neuen Geschäftsfelder Baywa Agri Supply & Trade (BAST) und Baywa Agrar Vertrieb (BAV) aufgespalten. Dabei umfasst BAST die nationalen und internationalen Handels-, Distributions- und Logistikaktivitäten für Getreide, Ölsaaten und Zusatzprodukte. Im Geschäftsfeld BAV werden das Erfassungsgeschäft und der Handel mit Betriebsmitteln sowie Futtermitteln gebündelt. Die Geschäftsfelder Obst, Technik und Digital Farming bleiben unverändert. Im Q1 2016 erzielte das Segment Agrar einen leichten Umsatzanstieg auf € 2.6 (2.5) Mrd. Dieser Anstieg ist vor allem auf das stark ausgeweitete Handelsvolumen von Getreide und Ölsaaten nach den Akquisitionen der Jahre 2015 und 2016 zurückzuführen. Das EBIT sank auf € -0.5 (20.3) Mio. Im Vergleich zu 2015 machten sich hier vor allem die Rückgänge in den Geschäftsfeldern BAV und Technik bemerkbar. Das Geschäftsfeld BAST konnte dagegen seine Handelstätigkeiten, etwa mit dem Iran, ausweiten. Gegenläufig wirkten sich auch hier die anhaltenden Preisrückgänge für Agrarerzeugnisse aus, die verringerte Gewinnspannen zur Folge hatten.



Der Obst-Export läuft besser als das Geschäft im Heimatmarkt und könnte laut CEO Klaus Josef Lutz mit politischer Rückendeckung noch weitaus besser laufen.

Energie: Gutes Q1 für die Erneuerbaren

Das Segment Energie umfasst neben dem Handel mit fossilen und nachwachsenden Brenn-, Kraft- und Schmierstoffen auch das Geschäft mit Erneuerbaren Energien, das im Jahr 2015 immerhin ein EBIT von € 61.8 Mio. und damit mehr als ein Drittel des Gesamt-EBIT beisteuerte. Der Umsatz sank auf € 609.8 (654.9) Mio. Der Rückgang ist ausschließlich auf die gesunkenen Ölpreise zurückzuführen. Das EBIT kletterte hingegen auf € 16 (1.1) Mio. Auf das Energiegeschäft wirkte sich u. a. die steigende Nachfrage bei Heizöl, Pellets und Kraftstoffen positiv aus. Außerdem profitierte die Baywa vom Photovoltaik-Boom in Großbritannien. Der Solarpark Homestead (17.7 MW) konnte verkauft werden. Außerdem wurden sechs Solarparks mit einer Gesamtleistung von 128 MW noch vor der seit 01.04.2016 geltenden Kürzung der Solarförderung planmäßig ans Netz gebracht. Für dieses Ge-

schäft ist Lutz auch für das Gesamtjahr 2016 optimistisch.

Bau: Über Vorjahr

Im Q1 zog der Umsatz in der Sparte Bau auf € 269 (250.2) Mio. an. Der Anstieg ist hauptsächlich auf den ungewöhnlich frühen Saisonstart im Baustoffhandel auf Grund des milden Winters zurückzuführen. Das EBIT verbesserte sich auf € -14.9 (-16.7) Mio. Das Segment profitierte vor allem von einer hohen Nachfrage nach Produkten für Tiefbau sowie Garten- und Landschaftsbau, da es in weiten Teilen Süddeutschlands nur eine relativ kurze Bodenfrostphase gab. Außerdem wurden die Logistikkosten durch gesunkene Kraftstoffpreise entlastet.

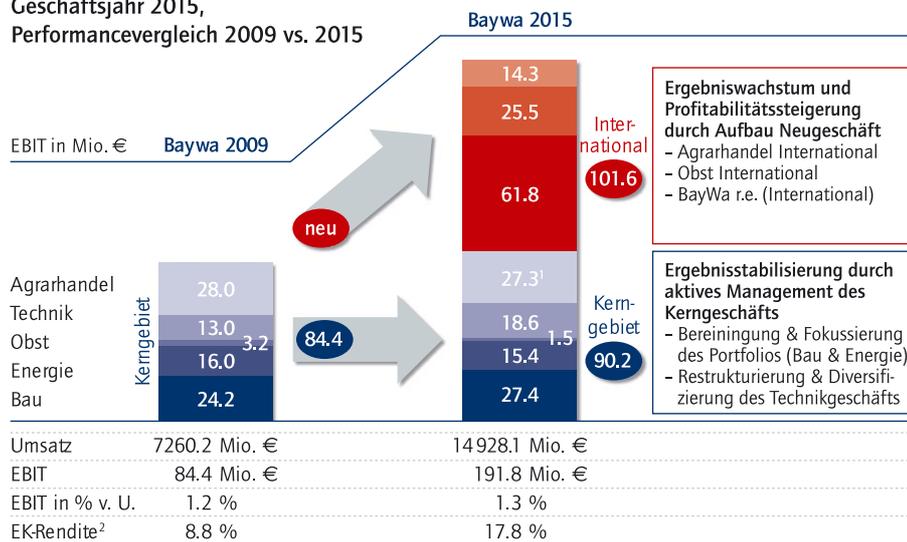
Nächste Dividendenanhebung in Sicht

In puncto Prognose gibt sich Lutz gewohnt zurückhaltend. Im Agrarhandel erwartet er auf Grund entfallender Einmaleffekte einen signifikanten EBIT-Sprung um 50 % auf mehr als € 60 Mio. Nachdem im Bereich der Erneuerbaren Energien Projekte mit einer Leistung von 375 MW budgetiert sind, erwartet er einen EBIT-Beitrag auf Vorjahresniveau. Auch für den Baustoffhandel gibt er sich mit Blick auf die anhaltend gute Baukonjunktur zuversichtlich, das Vorjahres-EBIT von € 27.4 Mio. wieder erreichen zu können. In Summe dürfte das EBIT in Richtung € 200 Mio. klettern und unter dem Strich zu einem Ergebnis je Aktie in der Größenordnung von € 1.70 (KGV 2016e 18) sowie zur nächsten Dividendenanhebung führen. Wir kalkulieren mit einem Plus von € 0.05 auf 0.90 je Aktie, so dass sich die Rendite auf 3 % erhöhen würde. Daher sind wir zuversichtlich, dass sich ein Einstieg mit einem Abstauberlimit unter € 30 auf Sicht von 18 bis 24 Monaten lohnen wird.

Carsten Stern

Höhere Gewinne dank der neuen Geschäftsbereiche

Geschäftsjahr 2015, Performancevergleich 2009 vs. 2015



¹ inkl. Digital Farming; ² berechnet auf EBIT-Basis Quelle: Baywa AG

Baywa

„Ohne die Einmaleffekte aus 2015 wird das Agrar-EBIT anspringen“

Auf den ersten Blick mutet die Prognose der Baywa, das EBIT im Agrarhandel um 50 % gegenüber 2016 steigern zu wollen, angesichts niedriger Preise und hohen Margendrucks sportlich an. Wie das Ziel erreicht werden soll, darüber sprach das Nebenwerte-Journal mit CEO Klaus Josef Lutz.

NJ: Herr Lutz, Sie erwarten ein gutes Agrarjahr 2016, obwohl zeitgleich im Q1 2016 etwa die Getreidepreise auf Sechsjahrestief notieren und der Margendruck hoch bleibt. Das hört sich für mich nach einem Widerspruch an. Wie wollen Sie den auflösen?

Lutz: Wie Sie wissen, ist das Q1 schon allein rein witterungsbedingt im Agrargeschäft nur wenig aussagekräftig. In den Monaten Januar bis März herrscht auf der Nordhalbkugel Winter.

NJ: Und dennoch wollen Sie den Gewinn im Agrarhandel um 50 % steigern?

Lutz: Wir wollen uns auf jeden Fall deutlich steigern: Es entfallen z. B. eine Reihe von Einmaleffekten aus dem Vorjahr. So haben wir im Jahr 2015 neue Gesellschaften in Südeuropa gegründet. Die Gründungskosten fallen 2016 nicht mehr an. Im Q1 2016 operieren diese Gesellschaften rund um die Nulllinie. Des Weiteren haben wir in Rotterdam unsere Tochter BMTI neu aufgestellt. Dafür haben wir € 5 Mio. im letzten Jahr in die Hand genommen und entsprechende Anlaufverluste in gleicher Höhe in Kauf genommen. BMTI zeichnet für den Getreidehandel mit Nordafrika/Naher Osten verantwortlich. Im Q1 2016 werden hier schwarze Zahlen geschrieben.

NJ: Eine politisch hochsensible Region. Wie sichern Sie sich ab?

Lutz: Dazu sage ich nur ein Wort: Vorkasse. Und das wird anstandslos akzeptiert.

NJ: Kleine Zwischenrechnung: Verluste in Südeuropa beseitigt, BMTI sogar in den schwarzen Zahlen. Wenn jetzt noch der saisonal übliche Schub aus dem klassischen Agrargeschäft hinzukommt, wird die Prognose erfüllt?

Lutz: Eine Guidance geben wir nie, aber wir hatten ja im Jahr 2015 noch Verluste aus dem Verkauf unseres Futtermittelgeschäfts zu schultern. Hinzu kamen Akquisitionskosten für den Brauerstehändler Evergrain aus Hamburg sowie für

den Kauf der britischen Wessex-Gruppe. Evergrain schreibt im Q1 2016 übrigens schwarze Zahlen. Dies sollte uns dies bei Wessex im laufenden Jahr auch gelingen.

NJ: Über welche Größenordnung an Einmaleffekten im Agrargeschäft sprechen wir dann in Summe?

Lutz: Eine zweistellige Millionensumme. Von daher sollte, bei aller Vorsicht in unseren volatilen Märkten, das Agrar-EBIT einen deutlichen Sprung nach vorne machen.

NJ: Wenn ich mir die Meldungen zum Zustand der deutschen Landwirtschaft vor Augen führe – Stichwort Milchpreise oder dergleichen mehr – bekomme ich ein bisschen Angst. Sie nicht?

Lutz: Verstehe ich. Unser Deutschland-Geschäft im Agrarbereich ist für uns die große Unbekannte. Deshalb tritt die Baywa auch so vehement für eine Verbesserung der Exportmöglichkeiten ein. Hier sind uns etwa die Polen einen wichtigen Schritt voraus. Sie liefern schon nach China, Vietnam oder Kambodscha. Wir, und damit meine ich Deutschland, tun dies noch nicht. Die Baywa betreibt zwar ein Büro in Bangkok, um für uns Exportchancen zu finden, aber das kann politische Rückendeckung nicht ersetzen. Hier ist Berlin gefordert und zwar schnell.

NJ: Sehen Sie denn Chancen, dass sich die Preise für Agrarerzeugnisse im Jahr 2016 wieder erholen?

Lutz: Das kann sehr schnell gehen, ist aber nicht seriös zu prognostizieren. Nehmen Sie beispielhaft die aktuelle Wettersituation in Lateinamerika, die zu einer schlechten Soja-Ernte führt. Eine geringere Ernte führt häufig zu zwei Szenarien: Erstens steigen im Allgemeinen die Preise und zweitens lockt eine solche Konstellation zusätzlich noch Hedgefonds an, die diese Situation ausnutzen wollen – mit entsprechend preistreibenden Effekten. Nur, damit keine Missverständnisse aufkommen: Wir spekulieren nicht darauf.

NJ: Was erwarten Sie vom Obstgeschäft. Hier hat sich die Baywa in den vergangenen Jahren signifikant verstärkt?

Lutz: Ein EBIT von € 40 Mio. sehe ich in diesem Teilsegment des Agrargeschäfts in den nächsten Jahren als erreichbar an. Die Ge-



Klaus Josef Lutz prüft, welche Geschäftsprozesse sich digitalisieren lassen.

schäfte laufen aktuell sehr gut. Das gilt auch für unseren jüngsten Neuerwerb TFC.

NJ: Kommen wir zum Segment Baustoffe. Hier ist die Möglichkeit eines Joint Ventures vom Tisch. Wie geht es hier weiter?

Lutz: Richtig, wir haben die Möglichkeiten geprüft! Das möchte ich hier noch mal betonen, denn wir haben immer kommuniziert, uns alle Optionen offen zu halten. Es liefen konkrete Verhandlungen mit verschiedenen potenziellen Partnern. Im Zuge dieser Gespräche stellte sich heraus, dass die Synergieeffekte, wie wir sie seinerzeit bei unserer Partnerschaft mit der Hellweg-Gruppe für unsere Bau- und Gartenmärkte realisieren konnten, im Baustoffbereich nicht anfallen würden. Da ein Verkauf von vornherein ausgeschlossen war, bleibt jetzt der Weg, das Geschäft selbst auf Vordermann zu bringen.

NJ: Und wie?

Lutz: Wir fokussieren uns im Baustoffgeschäft auf die lokalen Märkte mit hohem Marktanteil, vor allem Bayern und Baden-Württemberg. Danach greifen die üblichen betriebswirtschaftlichen Ansätze: Sichern, Stärken und Optimieren. Dafür müssen wir keine Millionenbeträge in die Restrukturierung stecken. Das ist Kärnerarbeit, die wir mit eigenen Bordmitteln zu erledigen haben. Und wie bei allen unseren Geschäften spielt die Digitalisierung auch bei Baustoffe eine immer größere Rolle. Es ist aber noch zu früh, hier über konkrete Maßnahmen zu sprechen.

NJ: Dann komme ich gerne noch einmal wieder, wenn es soweit ist. Danke für das Gespräch.

Das Interview führte Carsten Stern