

ANALYSE

Nestlé: eine Aktie für gute und schlechte Zeiten

Der Nahrungsmittelkonzern wird am 29. Juli über seine Halbjahreszahlen berichten und könnte dabei den Ausblick fürs Gesamtjahr erhöhen. Doch auch sonst überzeugt er. Er erfüllt alle gängigen Qualitätsmerkmale, was ihn zu einem lohnenden Langfristinvestment macht.

Michael Griesdorf

26.07.2021, 02.30 Uhr

Nestlé läuft es gegenwärtig rund. Da die Konsumenten wegen der Pandemie eher mehr statt weniger Kaffee, Lebensmittel und Tierfutter kaufen, nimmt der Umsatz derzeit überdurchschnittlich zu.

Einen weiteren Anhaltspunkt für die gegenwärtige Absatzstärke des Schweizer Traditionsunternehmens wird diesen Donnerstag das Halbjahresergebnis liefern. Die Analysten sind nach dem bereits starken ersten Quartal zuversichtlich. Sie rechnen damit, dass Nestlé im ersten Semester dieses Jahres den Umsatz organisch um hohe 7,4% steigern konnte.

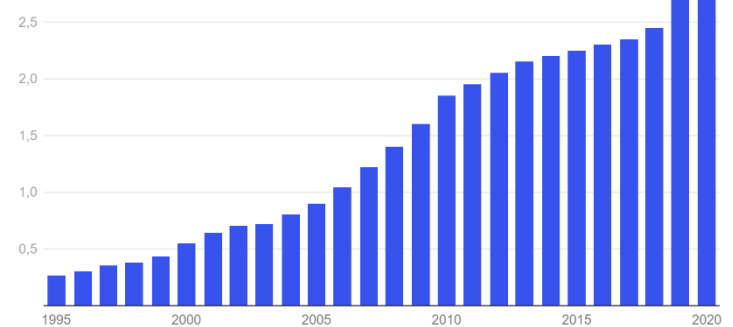
Erwartet wird deshalb auch, dass die Gesellschaft die zu Beginn dieses Jahres kommunizierte und im April bekräftigte verhaltene Zielsetzung nach oben anpassen wird. Bis anhin rechnete sie mit einem organischen Wachstum «in Richtung der längerfristig angestrebten Raten im mittleren einstelligen Prozentbereich», was gemäss bisherigen mündlichen Aussagen des Managements einem Zuwachs von mehr als 4% in diesem Jahr gleichkommt. Zudem soll die Betriebsgewinnmarge weiterhin moderat steigen. Zum Halbjahr 2020 lag sie bei hohen 17,4%.

Am längerfristigen positiven Investment Case werden die Halbjahreszahlen und der kurzfristige Ausblick derweil nicht viel ändern. Nestlé agiert nicht nur in konjunkturresistenten Märkten, weshalb ihre Aktie wenig volatil ist und damit Stabilität ins Portfolio bringt. Sie vereint auch die meisten gängigen Merkmale eines Qualitätsunternehmens: gute Führung, starke Marktstellung und eine gesunde Bilanz.

Ausserdem konnte Nestlé im Unterschied zum Konkurrenten Danone selbst für das Krisenjahr 2020 die Dividende erneut erhöhen. Damit zählt sie mittlerweile zum Kreis der rar gesäten Dividendenaristokraten. Als solche gelten Unternehmen, die die Ausschüttung mehr als 25 Mal in Folge gesteigert haben.

Nestlé zählt zu den Dividendenaristokraten

Entwicklung Dividende je Aktie (in Fr.)



Grafik: gri • Quelle: Bloomberg, themarket.ch • Erstellt mit Dalawrapper

Wer in den letzten zehn Jahren in Nestlé investiert hat, hat dies denn auch nicht bereut. Die Rendite der Aktie inklusive Dividenden (Total Return) betrug in diesem Zeitraum 200%. Der SPI hat in derselben Zeit dagegen «nur» 180% zugelegt. Dabei machen die Nestlé-Titel selbst rund 19% des SPI aus. Fairerweise muss jedoch gesagt werden, dass die Überrendite erst in den letzten rund drei Jahren zustande kam.

Nestlé schlägt den SPI

Total Return, indexiert

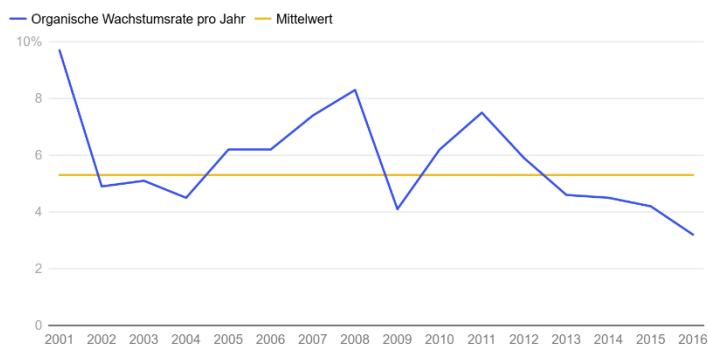


Grafik: gri • Quelle: Bloomberg, themarket.ch • Erstellt mit Dalawrapper

Neue Dynamik dank CEO Schneider

So richtig Schwung in die Valoren hat erst der ehemalige Fresenius-Manager Mark Schneider gebracht. Er trat sein Amt als CEO im Januar 2017 an, nachdem Nestlé unter Paul Bulcke, dem heutigen Verwaltungsratspräsidenten, träge geworden war und deshalb ab 2011 mehrere Jahre rückläufigen organischen Wachstums hinter sich hatte.

Unter Bulcke verfehlte Nestlé ihr Wachstumsziel



Grafik: gri • Quelle: Geschäftsberichte Nestlé, themarket.ch • Erstellt mit Datawrapper

Das von Bulckes Vorgänger Peter Brabeck erfundene Nestlé-Modell, das jährliche Wachstumsraten von 5 bis 6% vorsah, wurde ausser Kraft gesetzt. Lokale Konkurrenten, die sich die Vorteile des Vertriebs über das Internet zunutze gemacht haben, sowie der Trend zu gesunden Nahrungsmitteln haben die Verkäufe der Gesellschaft gebremst.

Schneider richtet Nestlé seit seinem Amtsantritt deshalb erfolgreich auf zukunftsreichere Kernbereiche wie Kaffee, Heimtier- sowie Baby- und Gesundheitsnahrung aus. Letztes Jahr haben diese Kernsegmente (blaue Balken in der Grafik) rund 57% zum Umsatz beigetragen. 2016 waren es noch fünf Prozentpunkte weniger.

Umsatzanteile Sparten 2020

Kaffee und Malzgetränke	26%
Heimtiernahrung	17%
Baby- und Gesundheitsnahrung	14%
Fertigmahlzeiten	14%
Milchprodukte und Glace	13%
Süssigkeiten	8%
Wassergeschäft	8%

Grafik: gri • Quelle: Geschäftsbericht Nestlé, themarket.ch • Erstellt mit Datawrapper

Veräussert hat der als bescheiden geltende Deutsche dagegen wenig lukrative Bereiche wie das US-Schokoriegelgeschäft, einen Grossteil der Anteile am Wurstwarenproduzenten Herta, die Sparte Skin Health, unter der Nestlé dermatologische Produkte verkauft hat, und das US-Wassergeschäft, das der Konzern nie so richtig auf Touren bringen konnte.

Den Erlös verwendete Schneider für Zukäufe in den Schlüsseldivisionen. So hat er beispielsweise 2018 die weltweite Lizenz für KaffEEKapseln, Kaffeebohnen und löslichen Kaffee der Marke Starbucks übernommen. Damit hat Nestlé nicht nur den Zugang zum amerikanischen, sondern auch zum stark wachsenden chinesischen Markt verbessert, wo Starbucks als trendige Kaffeemarke gilt.

«Skin Health brachte nur wenige Synergien zum Restgeschäft», sagt Romano Monsch, Analyst beim Vermögensverwalter Albin Kistler. Unter Schneider habe Nestlé nun endlich den Mut gehabt, die Sparte zu verkaufen und faktisch gegen die deutlich besser zum Konzern passende Lizenz für Starbucks zu tauschen. Das sei nicht nur ein cleverer Schachzug gewesen. Es zeige auch, dass Nestlé im Unterschied zu früher nicht mehr an alten, unpassenden Zöpfen festhalte, nur um Grösse zu präsentieren.

Abgeschlossen ist der Umbau des Portfolios auch heute noch nicht. Während in den vergangenen Jahren der Fokus aber etwas stärker auf der Veräusserung von einzelnen Sparten lag, will Schneider nun wieder vermehrt zu- denn verkaufen. So hat er unter anderem im April dieses Jahres für knapp 5,8 Mrd. \$ die Kernmarken des Nahrungsergänzungsherstellers The Bountiful Company übernommen und damit den Kernbereich Gesundheitsnahrung weiter ausgebaut.

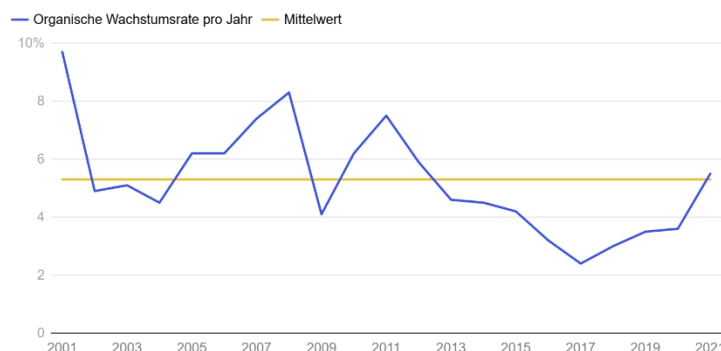
Aufholjagd auf die lokale Konkurrenz

Fortschritte gemacht hat Nestlé unter Schneider aber auch in der operativen Exzellenz. So wird heute beispielsweise deutlich mehr übers Internet vertrieben. Zudem bringt die Gesellschaft neue Produkte mittlerweile viel früher auf den Markt. Während bisher vor einer Lancierung das Produkt bis zur Perfektion adjustiert wurde, macht Nestlé den Feinschliff nun erst nach der Markteinführung. Auch lässt sie heute Entwicklungsmisserfolge eher zu, was die Innovationskraft stärkt.

«Grosskonzerne wie Nestlé wurden von den kleineren und agileren Anbietern in der zweiten Hälfte der vergangenen Dekade immer mehr herausgefordert», bestätigt Patrik Schwendimann, Analyst bei der ZKB. Schneider habe nun aber aufs Gaspedal gedrückt. Im letzten Jahr sei das Tempo bei der Markteinführung von wichtigen neuen Produkten so um 10% erhöht und die Zahl der Multimarkteinführungen um 23% gesteigert worden.

Unter dem Strich wächst Nestlé dank all diesen Massnahmen seit 2018 wieder schneller. Liegen die Analysten mit ihren Schätzungen richtig, wird sie 2021 zum ersten Mal seit Jahren wieder auf das einst erreichte und langfristig auch wieder angestrebte organische Umsatzwachstum im mittleren einstelligen Prozentbereich kommen. Gleichzeitig konnte sie die Betriebsgewinnmarge in den letzten Jahren nochmals kräftig auf neue Höchstwerte steigern. Das höhere Wachstum ging bisher also nicht wie vereinzelt befürchtet zulasten der Marge und umgekehrt.

Unter Schneider wächst Nestlé wieder schneller

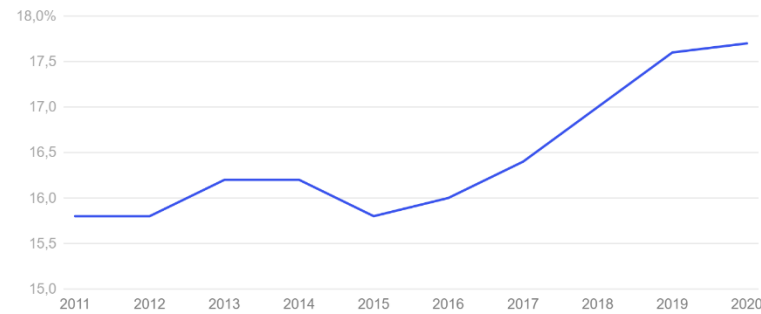


2021 sind Schätzungen basierend auf dem Analystenkonsens

Grafik: gri • Quelle: Geschäftsberichte Nestlé, themarket.ch • Erstellt mit Datawrapper

Das Wachstum geht nicht zulasten der Marge

Betriebsgewinnmarge



Bezieht sich auf die Betriebsgewinnmarge des zugrundeliegenden Handelsgeschäfts nach Definition von Nestlé (underlying trading operating profit margin)

Grafik: gri • Quelle: Geschäftsberichte Nestlé, themarket.ch • Erstellt mit [Datawrapper](#)

Gewiss ist wie bei jedem diversifizierten Grosskonzern auch bei Nestlé nie alles komplett im Lot. So schwächelt derzeit beispielsweise das Babynahrungsgeschäft, weil die bereits zuvor rückläufigen Geburtenraten wegen Covid-19 zusätzlich unter Druck gekommen sind und in den vergangenen Jahren die lokale Konkurrenz im wichtigen chinesischen Markt zugenommen hat. Auch das Wassergeschäft entwickelt sich nicht so wie geplant, weil Nestlé dort zu wenige Premiummarken hat, mit denen sie sich differenzieren kann. Ein Umbau ist deshalb im Gang.

Grundsätzlich gilt jedoch: Wer Aktien von Nestlé kauft, der investiert sein Geld heute in ein sehr gut geführtes Unternehmen.

In vielen Märkten die Nummer eins oder zwei

Doch auch die Stellung im Markt ist stark. In vielen Geschäftsfeldern, in denen Nestlé aktiv ist, ist sie gemäss einer Analyse von ZKB-Analyst Schwendimann die Nummer eins oder zwei. Am deutlichsten lässt sich dies im Kaffee- und im Heimtier- bzw. im Babynahrungsgeschäft illustrieren, wo Nestlé auf einen hohen Marktanteil von 25, 20 und 19% kommt.

Nichts deutet darauf hin, dass die Stellung künftig schwächer wird. Nestlé hat in den vergangenen Quartalsberichterstattungen mehrfach betont, dass sie in vielen Märkten der Konkurrenz Anteile abringt.

Auch die Bilanz ist trotz stetig steigender Dividende und hoher Aktienrückkäufe weiterhin kerngesund. Das Verhältnis von Nettoschulden zu operativem Gewinn vor Abschreibungen und Amortisationen (Ebitda) lag Ende 2020 bei 1,7, was für ein konjunkturunabhängiges Unternehmen mehr als akzeptabel ist.

Würde man die Beteiligung am Schönheitsproduktspezialisten L'Oréal von 23,2% bzw. umgerechnet aktuell knapp 53 Mrd. Fr. dazuzählen, wäre Nestlé gar schuldenfrei. L'Oréal hat mehrfach betont, dass sie den Anteil von Nestlé gerne zurückkaufen würde.

Die geringe Schuldenlast zeigt auch, dass Nestlé trotz dem Umbau hin zu zukunftsträgigeren Bereichen immer mit Bedacht akquiriert hat und vor allem bereits früh ein Standbein in diesen Segmenten hatte, was im Unterschied zur Konkurrenz den Zeitdruck zum Handeln verringert hat. «Andere Nahrungsmittelkonzerne wie beispielsweise General Mills oder Kellogg's, die ebenfalls auf die sich verändernden Marktbedürfnisse reagieren mussten, haben sich im Rahmen des Umbaus deutlich stärker verschuldet», sagt denn auch Analyst Monsch von Albin Kistler.

Qualität zu fairem Preis

Aus Bewertungssicht sind die Valoren von Nestlé gegenwärtig zwar kein Schnäppchen. Das für 2021 geschätzte Kurs-Gewinn-Verhältnis beträgt ohne die Beteiligung von L'Oréal derzeit 24.

Auch besteht das Risiko von Kursverlusten bei stärkeren Realzinserhöhungen. Nestlé gilt bei vielen Investoren wegen der stetig steigenden Dividende und des Tiefzinsumfelds als Anleihenersatz. Die Dividendenrendite für 2021 beträgt gegenwärtig 2,5%. Hinzu kommen die jährlich wiederkehrenden hohen Aktienrückkäufe, die ebenfalls eine Form der Ausschüttung an die Aktionäre sind.

Die hohe Qualität und die Wachstumsperspektiven rechtfertigen die hohe Bewertung jedoch. Ausserdem ist es alles andere als sicher, dass die Realzinsen bald steigen werden.

The Market führt die Aktie von Nestlé seit Beginn im Best Ideas Portfolio als Qualitätsposition und ist weiterhin davon überzeugt, dass sie auch künftig eine Überrendite abwerfen wird.