

**LafargeHolcim
Géraldine Picaud (CFO)**

Das Management setzt die Strategie 2022, welche kurze Zeit nach deren Ankunft erarbeitet wurde, konsequent um. Innerhalb von weniger als 12 Monaten wurden die Kosten um CHF 400 Mio. gesenkt, die Struktur mit der Schliessung von 4 Gesellschafts-sitzen vereinfacht, rund 1/3 des mittleren Managements ausgewechselt und 8 kleinere Übernahmen getätigt, welche sofort zum Wachstum und zur Margenausweitung bei-trugen. Zudem wurde das unrentable Geschäft in Indonesien für CHF 1.5 Mrd. veräus-sert und die Schulden gesenkt. Basierend auf diesen Massnahmen konnte für 2018 ein Wachstum von 5.1% (Zielgrösse: 3% bis 5% p.a.) und ein EBITDA-Wachstum von 3.6% erreicht werden. Frau Picaud betont zudem, dass die Gesellschaft nun über eine Per-formance Kultur verfügt, was zuvor nicht der Fall war.

Besonders gut erkennbar sind die Veränderungen in den Bereichen Aggregate (AGG, mit CHF 4.091 Mrd. rund 15% des Umsatzes) und Fertizement (RMX, mit CHF 5.481 Mrd. knapp 20% des Umsatzes). Die Kostenmassnahmen und die gezielten Ergän-zungskäufe führten in beiden Divisionen zu einer deutlichen EBITDA-Margenerweite-rung (AGG konnte von 19.5% auf 21.8% [+15.1%] und RMX von 2.8% auf 4.2% [+54.1%] erhöht werden). Die Finanzchefin spricht davon, dass die Strategie mit gezielten Zu-käufen weitergeführt und der Takt noch erhöht wird. Die Differenz zu Konkurrenten hat sich zwar verkleinert, aber noch nicht geschlossen.

Das Wachstum zeigt sich regional allerdings deutlich divergierend. Während Europa (Umsatz +5%, EBITDA +5%) und Asien (Umsatz +8.3%, EBITDA +22%) ansprechende Wachstumsraten verzeichnen, mussten im Mittleren Osten und Afrika (Umsatz -4.3%, EBITDA -28.3%) Rückschläge hingenommen werden. Die Entwicklung in den USA fiel aufgrund des schlechten Wetters mit +3% beim Umsatz und +2.7% beim EBITDA ent-täuschend aus. Aufgrund der Aussagen von Frau Picaud dürfte das Wachstum im lau-fenden Jahr eher leicht höher ausfallen als 2018. Sie bezeichnet die Entwicklungen in Europa sowie im asiatischen Raum als sehr positiv. Die Situation im Mittleren Osten und Afrika ist weiterhin herausfordernd, dürfte sich allerdings stabilisieren.

Der Verkauf des Geschäfts in Indien und der Abbau von Schulden hat dazu geführt, dass die Schuldenlast im Verhältnis zum EBITDA auf 2.2x gefallen ist. Bis Jahresende soll dieser Wert auf 2.0 oder gar darunterfallen. Die Ratingagentur Moody's hat kürz-lich den Ausblick für das Unternehmen von negativ auf stabil erhöht und die Finanz-chefin geht davon aus, dass die andere grosse Ratingagentur bald nachziehen wird. Trotz einer leichten Steigerung von 28.1% (2017) auf 28.3% ist die Cash Conversion Rate (Cashflow/Nettogewinn) noch deutlich unter dem Zielwert, welcher bei über 40% liegt. Die Finanzchefin bezeichnet den Wert als enttäuschend und gelobt auch hier Besserung.

Da das Unternehmen mit der Entwicklung einzelner Märkte und Ländergesellschaften weiterhin nicht zufrieden ist, deutet die Finanzchefin an, dass weitere Aktivitäten veräussert werden. Es gebe zwar momentan nichts zu sagen, aber die zu erreichenden Vorgaben seien klar. Werden diese nicht erreicht, wird für die Einheit eine Lösung gesucht. Auch weitere Zukäufe sind geplant. Mittelfristig zeichnet sich, nebst den laufenden kleineren Übernahmen, im Bereich Aggregate wohl ein grösserer Zukauf ab. Dies ist gemäss Referentin nötig, um die gesteckten Ziele zu erreichen. Sie verweist allerdings darauf, dass dafür noch Zeit vorhanden ist.

Unsere Meinung

Es gefällt uns sehr, wie zügig und konsequent das Management die kommunizierten Ziele verfolgt und die ersten Fortschritte daraus erkennbar sind. Durch die Situation, dass jeder Manager einer Region über eine eigene Erfolgsrechnung gemessen wird, zeigt klar auf, wo Handlungsbedarf besteht. Bei Sika hat CEO Jan Jenisch die eigenen Vorgaben jeweils übertroffen, weshalb wir davon ausgehen – auch aufgrund der positiven Markterwartungen durch die Finanzchefin – dass dies bei LafargeHolcim 2019 ebenfalls der Fall sein dürfte. Das Unternehmen ist im historischen Vergleich nicht teuer bewertet und wie die Finanzchefin sagt: «Es scheint alles in die richtige Richtung zu gehen.» Wir bleiben weiterhin in LafargeHolcim investiert.

Verfasser: Sven Mathis Key Advisors AG

Erstellungsdatum: 03. April 2019

KEY ADVISORS AG, Aeschengraben 9, CH-4051 Basel, Tel: 061 226 20 35, www.keyadvisors.ch

Der vorliegende Bericht wurde von der KEY ADVISORS AG erstellt und dient der Information an Kunden sowie andere interessierte Kreise. Sämtliche im Bericht enthaltenen Informationen basieren auf den von Firmen und Banken zur Verfügung gestellten Unterlagen oder Informationen. Sie wurden mit grösstmöglicher Genauigkeit recherchiert und aufbereitet. Trotzdem können Fehler, Falschangaben, oder Missverständlichkeiten nicht ausgeschlossen werden. Unsere Einschätzungen und Beurteilungen wurden so umsichtig wie möglich erstellt; sie bieten aber keine Gewähr für eine identische zukünftige Entwicklung. Die KEY ADVISORS AG übernimmt daher keine Garantie und keine Haftung für die Richtigkeit der in dieser Publikation vermittelten Informationen.