

30. April 2020 **INVESTMENT**

Lindsay vs. Valmont: Die Bewässerungsprofis



Die nachfolgende Analyse beschäftigt sich mit den Bewässerungsprofis Lindsay und Valmont. Beide Unternehmen sind nicht nur direkte Konkurrenten hinsichtlich ihrer Geschäftsbereiche, sondern haben darüber hinaus sogar ihren Unternehmenssitz in derselben Stadt: Omaha im US-amerikanischen Bundesstaat Nebraska. Hier sitzt die Konkurrenz im wahrsten Sinne des Wortes direkt vor der eigenen Haustür.

Beide Unternehmen engagieren sich stark in der Bewässerungstechnik. 2019 erwirtschaftete Lindsay 79 % seines Umsatzes in diesem Bereich. Die restlichen 21 % fielen auf das Infrastruktur-Segment. Bei Valmont sieht die Umsatzverteilung deutlich differenzierter aus: 2019 erzielte Valmont mit Bewässerungstechnik 21 % seines Umsatzes. Die restlichen 79 % teilten sich auf in Beschichtungen (11 %), Werkzeuge (32 %) und Engineering (36 %). Zusammen decken die beiden Unternehmen gemeinsam ca. 75 % des weltweiten Marktes an Bewässerungstechnik ab.

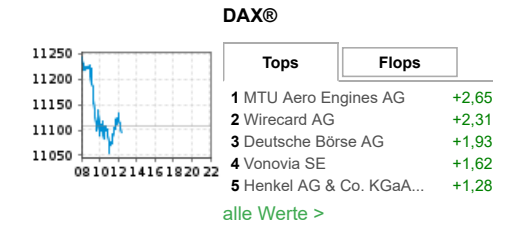
Beide Unternehmen sind weltweit tätig. Anhand der Mitarbeiterzahl und des erzielten Umsatzes 2019 lässt sich deutlich erkennen, dass Valmont um ein Vielfaches größer ist als Lindsay. Der Umsatz von Valmont war z. B. 2019 sechs Mal so groß wie der von Lindsay.

Tabelle 1: Eckdaten Lindsay vs. Valmont

Eckdaten	Lindsay	Valmont
Branche	Industrie	Industrie
Produkte	Bewässerungstechnik und Infrastruktur	Bewässerungstechnik und Infrastruktur
Hauptsitz	USA	USA
Märkte	Weltweit	Weltweit
Mitarbeiter 2019	1.069	9.862
Umsatz 2019	444 Mio. USD	2.767 Mio. USD
Kategorie	Mittelfeld	Mittelfeld

KURSTOOL

DAX® MDAX® SDAX® TexDAX®



Weitere Kurslisten

- EURO STOXX®
- US-Toptitel
- Franz. Toptitel
- Letzte IPOs
- ETPs
- Fonds
- Anleihen
- Alle Aktien A-Z

AKTION

Kostengünstiges Fondsdepot

AnlegerPlus-Leser sparen 100% Ausgabeaufschlag!

[Hier geht's zum Angebot >>](#)

MELDUNGEN

Ad-Hoc News Sonstiges

24 Apr 2020

PTA-Adhoc: Warimpex Finanz- und Beteiligungs AG: Geschäftsjahr 2019 ...mehr

23 Apr 2020

PTA-Adhoc: PORR AG: Vorstand und Aufsichtsrat schlagen Hauptversammlung vor, keine Dividende für 2019 auszuschütten ...mehr

23 Apr 2020

PTA-Adhoc: BAWAG Group AG: BAWAG Group nimmt Ziele für 2020 zurück ...mehr

[alle Nachrichten >](#)

AKTUELLES HEFT

AnlegerPlus ist das Finanzmagazin für Kapitalanleger.

11 x im Jahr

Die nachfolgende Tabelle zeigt die Auswertung der wichtigsten Kennzahlen beider Unternehmen. Auf den ersten Blick ergeben sich die vier wesentlichsten Unterschiede bei der Gewinnrendite, dem Gewinnwachstum, dem Verschuldungsgrad und der Investitionsquote. Zum Zeitpunkt dieser Analyse würde der Investor bei Valmont die bessere Qualität zu einem günstigeren Preis (gemessen an der Kapitalrendite) bekommen. Bei Valmont beträgt das durchschnittliche Gewinnwachstum 13 %, wohingegen Lindsay sich mit einem durchschnittlich rückläufigen Gewinn begnügen muss.

Auf der anderen Seite verfügt Lindsay mit einem Verschuldungsgrad von 62 % über eine solidere Finanzierung. Der Verschuldungsgrad von Valmont ist mit 116 % fast doppelt so hoch. Diesen Nachteil kann Valmont jedoch mit der deutlich niedrigeren Investitionsquote wieder gut machen. Sowohl bei der Kapitalrendite als auch bei der Gewinnmarge nehmen sich beide Unternehmen nichts. Doch bevor wir unser Urteil ausschließlich auf Basis der Durchschnittswerte fällen, sollten wir noch einen Blick auf die Entwicklung der Kennzahlen werfen, denn vielleicht sieht die Situation von Lindsay hinsichtlich Gewinnwachstum und Investitionsquote gar nicht mal so schlecht aus, wie es uns die Durchschnittswerte glauben lassen wollen.

Tabelle 2: Kennzahlen Lindsay vs. Valmont zum 03.04.2020 (Zehnjahresdurchschnitt, wenn nicht anders angegeben)

Kennzahlen	Lindsay	Valmont
Kapitalrendite	14,87 %	14,80 %
Gewinnrendite (03.04.2020)	0,58 %	7,87 %
Gewinnmarge	9,45 %	9,76 %
Gewinnwachstum	-4,07 %	13,00 %
Verschuldungsgrad	61,97 %	115,96 %
Investitionsquote	182,50 %	111,63 %

Die nachfolgenden vier Abbildungen zeigen die Entwicklung der Kapitalrendite, der Gewinnmarge, des Verschuldungsgrads und der Investitionsquote im Zeitraum von 2010 bis 2019. Im Großen und Ganzen weisen beide Unternehmen eine ähnliche Entwicklung aller vier Kennzahlen auf. Wenn man sich allein die Entwicklung der Kapitalrendite und der Gewinnmarge anschaut, wird einem schnell klar, dass die beiden Unternehmen offensichtlich in derselben Branche tätig sind, ähnlich gut performen und von denselben wirtschaftlichen Einflussfaktoren abhängig sind.

Zwischen 2010 und 2015 hatte Lindsay sowohl bei der Kapitalrendite als auch bei der Gewinnmarge die Nase deutlich vor Valmont. Ab 2016 kehrten sich die Vorzeichen um und Valmont war plötzlich oben auf. 2019 erfolgte dann ein herber Gewinneinbruch bei Lindsay. Das EBIT fiel von 39 Mio. US-Dollar auf 6 Mio. US-Dollar, was einen Rückgang von 85 % bedeutet. Valmont hingegen verzeichnete im selben Jahr beim EBIT einen satten Wachstumsschub von 18 %. Und der Reingewinn erhöhte sich sogar um 59 %. Obwohl die Zahlen von Valmont mehr als gut klingen, lohnt sich ein tieferer Blick in die Bilanz des Unternehmens. Doch zuvor schauen wir uns Lindsay etwas genauer an.

Gewinneinbruch bei Lindsay

Der überraschend starke Gewinnrückgang bei Lindsay 2019 resultierte in erster Linie aus einem um 19 % gesunkenen Umsatz, was vor dem Hintergrund der starken Fokussierung auf den Bewässerungsmarkt nicht ungewöhnlich ist. Insbesondere wenn die Kunden (hier Landwirte) aufgrund eines schlechten Jahres weitere Investitionen in die Zukunft verschieben. Ein Jahr zuvor war der Umsatz noch um 6 % gestiegen, während das EBIT etwa auf Vorjahresniveau gelegen hatte, da das Unternehmen seine Kosten nicht in voller Höhe an die Kunden weitergeben konnte (Stichwort: Preissetzung).

2019 schrumpfte dann der Umsatz aufgrund einer schlechteren Auftragslage. Gleichzeitig konnten die Kosten nicht schnell genug gesenkt werden, wodurch das EBIT bzw. der Reingewinn deutlich stärker belastet wurden. Überraschenderweise merkte der Aktienkurs davon fast gar nichts bzw. erholte sich nach einem Tief im Mai 2019 wieder relativ schnell, wodurch sich die niedrigere Gewinnrendite zum Zeitpunkt der Analyse erklären lässt. Mit anderen Worten: Der Markt sieht eine vorübergehende Schwäche des Unternehmens, jedoch nichts, was das Unternehmen dauerhaft in eine Schieflage versetzen könnte.

Gewinnsprung bei Valmont

Auf der anderen Seite Valmont: Anders als erwartet resultiert der plötzliche Gewinnsprung nicht aus einem entsprechenden Anstieg des Umsatzes, dieser lag 2019 nämlich etwa auf Vorjahresniveau. Die ausschlaggebenden Gründe für das deutlich bessere Ergebnis im Vergleich zu 2018 sind zum einen die fehlende Berichtigung des Goodwills, niedrigere Finanzierungsaufwendungen, weitere Kosten, die 2018 mit der Refinanzierung angefallen sind sowie Veräußerungskosten, die mit dem Verkauf von Geschäftsanteilen zusammenhängen. Aufgrund dieser fehlenden bzw. reduzierten Kosten machte Valmont 2019 unterm Strich 66 Mio. US-Dollar mehr Gewinn. Damit lässt sich das erfreuliche Gewinnwachstum nicht auf die Umsatzentwicklung zurückführen, sondern auf eine bessere Kostenstruktur. Was natürlich gut ist,

**Preis im Jahresabo:
42,00 €**

Die neue Ausgabe
AnlegerPlus 3/2020 ist
ab dem **4. April 2020**
erhältlich.

Sie wollen mehr wissen?

Jetzt bestellen!



KOSTENLOSES ONLINE-MAGAZIN

AnlegerPlus News
erscheint monatlich und
ist die digitale Verlängerung
unseres Printmagazins.

12 x im Jahr

Kostenloser Bezug

Aktuelle Ausgabe lesen.

Jetzt abonnieren!



ANLEGER-GUIDE

**IR-Kontakte &
Unternehmensporträts:**

IR-Abteilungen und Börsen
stellen sich hier vor.

Finden Sie die richtigen
Ansprechpartner und
erfahren Sie wertvolle
Unternehmensdetails und
wichtige Kennzahlen.

mehr...



HV-REDEN

Hauptversammlungs-

Reden:

Hier finden Sie die HV-
Reden der
Vorstandsvorsitzenden
börsennotierter
Unternehmen.

Jetzt kostenlos
runterladen!

mehr...



COMMUNITY

**Wir lassen Sie mit Ihren Sorgen
nicht alleine!**

Als AnlegerPlus-Abonnent
bekommen Sie exklusive
Informationen von und über die
SdK Schutzgemeinschaft der
Kapitalanleger e.V.

mehr...



im Vergleich zum Umsatzwachstum jedoch anders gewichtet werden sollte, da eine straffere Kostenstruktur nicht von einer Ausweitung der Geschäfte und damit nicht von Wachstum zeugt.

Abbildung 1: Entwicklung der Kapitalrendite Lindsay vs. Valmont

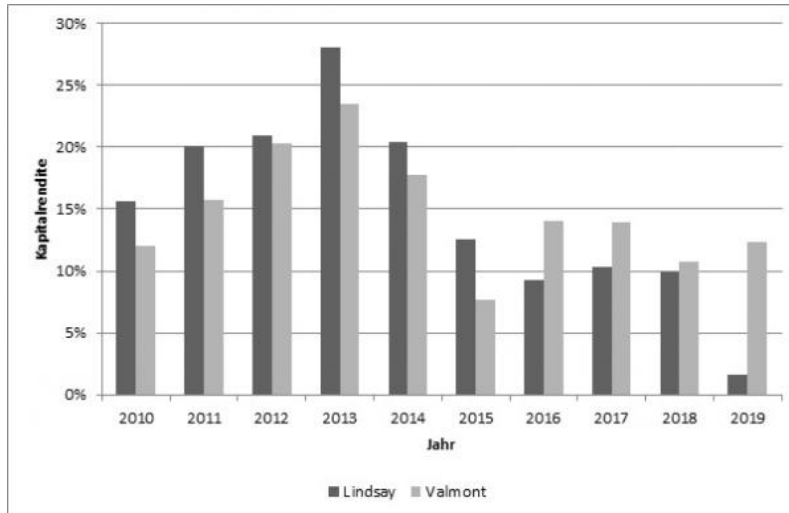
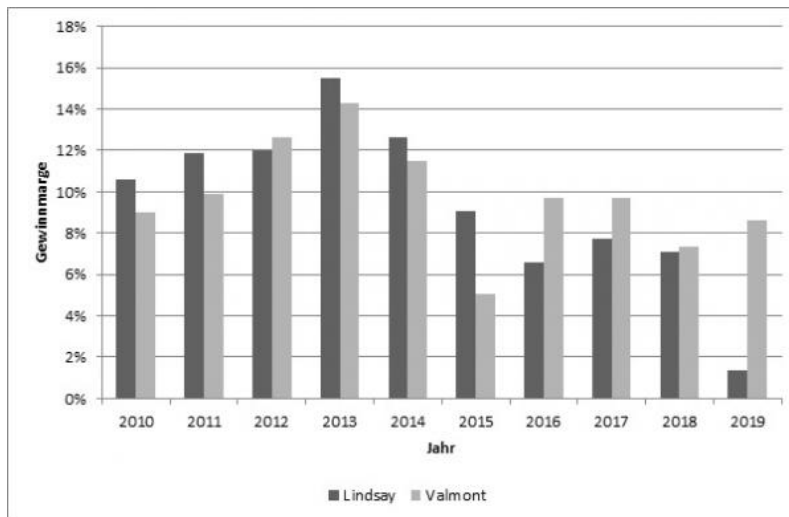


Abbildung 2: Entwicklung der Gewinnmarge Lindsay vs. Valmont



Beim Verschuldungsgrad lassen sich gewisse Parallelen festhalten. Zwar entwickelte sich diese Kennzahl bei beiden Unternehmen überaus beständig zwischen 2010 und 2013, bei Valmont sogar rückläufig, jedoch verschuldeten sich die Unternehmen ab 2014/2015 deutlich stärker. Die Gründe für den sprunghaften Zuwachs des Verschuldungsgrads sind ähnlich, jedoch aus den Kennzahlen nicht sofort ersichtlich, sodass sich auch hier wieder ein tieferer Blick in die Bilanzen lohnt.

Verschuldungsgrad und Aktienrückkäufe

Bei Lindsay resultiert der höhere Verschuldungsgrad aus zwei Gründen: Zum einen nahm das Unternehmen 2015 einen Kredit auf, um unter anderem die Übernahme von Elecsys Corporation zu finanzieren. Und zum anderen verringerte sich im selben Jahr das Eigenkapital um ca. 100 Mio. US-Dollar aufgrund von Aktienrückkäufen. Hierzu muss man wissen, dass zurückgekauft Aktien zwei Effekte haben. Zum einen verringern sie bilanziell das Eigenkapital des Unternehmens, was zur Folge hat, dass die Eigenkapitalrendite des Unternehmens positiv beeinflusst wird. Darüber hinaus erzeugt das Unternehmen durch den Rückkauf der eigenen Aktien eine höhere Nachfrage nach eben diesen Aktien an der Börse, wodurch der Aktienkurs weiter steigt. Im Prinzip also eine gute Sache für die Eigentümer des Unternehmens, insbesondere dann, wenn die Aktien zu historisch niedrigen Kursen zurückgekauft werden, was jedoch eher selten der Fall ist.

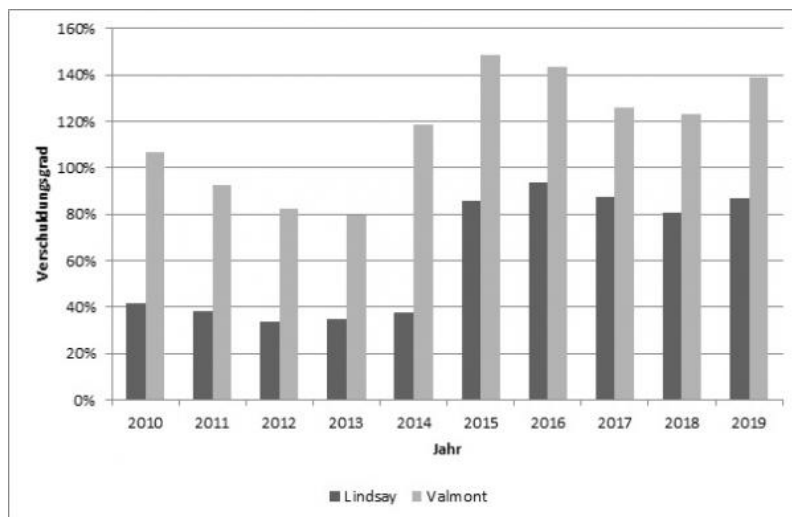
Natürlich hat dieses Vorgehen auch Auswirkungen auf die anderen Kennzahlen, wie eben den Verschuldungsgrad, der sich aus der Division von Gesamtverbindlichkeiten und Eigenkapital berechnet. Je höher die Gesamtverbindlichkeiten und je niedriger das Eigenkapital, desto höher der Verschuldungsgrad. Im Fall von Lindsay beträgt der Verschuldungsgrad für das Jahr 2015 86 %. Bereinigt man das Eigenkapital, indem man den Betrag der zurückgekauften Aktien wieder draufaddiert, dann ergibt sich ein tatsächlicher Verschuldungsgrad von ca. 65 %. Das wären zwar immer noch 27 Prozentpunkte mehr als im Vorjahr, jedoch stellt das keine Verdopplung dar, wie es uns die Zahlen ursprünglich glaubhaft machen wollten.

Bei Valmont sieht es ähnlich aus. 2014 nahm das Unternehmen zum einen weitere Schulden auf, um seine Übernahmearbeiten zu finanzieren und verringerte durch das Aktienrückkaufprogramm gleichzeitig sein Eigenkapital um 400 Mio. US-Dollar. 2015 wurden dann weitere 169 Mio. US-Dollar für den Aktienrückkauf genutzt, wodurch sich der Verschuldungsgrad von 80 % 2013 auf 149 % 2015 erhöhte. Bei einer Bereinigung des Eigenkapitals ergibt sich für 2015 jedoch ein tatsächlicher Verschuldungsgrad von 93 %. Im Vergleich dazu lag er 2013 bei 80 %, alles halb so wild also. Diese Bereinigung muss natürlich ebenso für die darauffolgenden Jahre durchgeführt werden, wenn man die tatsächlichen Kennzahlen herausarbeiten möchte. Der tatsächliche Verschuldungsgrad für 2019 liegt somit ebenfalls bei ca. 93 %. Bei Lindsay betrug der Verschuldungsgrad ca. 58 %.

Tatsächlich kommt es in der Praxis sogar vor, dass einige Unternehmen aufgrund von Aktienrückkäufen ein negatives Eigenkapital aufweisen, obwohl sie keine Verluste einfahren. Solche Unternehmen sind insbesondere im US-amerikanischen Raum anzutreffen. Sie bevorzugen den Aktienrückkauf gegenüber einer Dividende, um Mehrwert für die Eigentümer zu generieren. Übrigens: Auch der Starinvestor Warren Buffett ist ein Verfechter von Aktienrückkäufen, insbesondere dann, wenn der Aktienrückkauf im Vergleich zu anderen Investmentalternativen eine höhere Rendite verspricht. Im deutschsprachigen Raum ist dieses Vorgehen jedoch eher unüblich, was sich vielleicht darauf zurückführen lässt, dass die deutschsprachigen Investoren eher konservativ unterwegs sind und lieber den Spatz (Dividende) in der Hand halten als der Taube auf dem Dach (höhere Kurse durch Aktienrückkauf) hinterherzuschauen.

Doch was heißt das nun für unseren Unternehmensvergleich? Im Grunde verfolgen beide Unternehmen eine ähnliche Strategie, um Mehrwerte für die Eigentümer zu schaffen. Auf der einen Seite kaufen sie weitere, kleinere Unternehmen auf und auf der anderen Seite optimieren sie die Renditen, indem sie Aktien zurückkaufen. Gemessen am Verschuldungsgrad befindet sich Lindsay jedoch in einer solideren finanziellen Situation und hat sogar noch etwas Luft für weitere Übernahmen.

Abbildung 3: Entwicklung des Verschuldungsgrads Lindsay vs. Valmont



Die nachfolgende Abbildung zeigt die Entwicklung der Investitionsquote beider Unternehmen. In der Regel müssen beide Unternehmen weniger investieren als sie einnehmen, um die Geschäfte am Laufen zu halten. Die einzelnen Ausreißer, wie z.B. 2010, 2014, 2015, 2018 und 2019 bei Valmont oder 2015 und 2019 bei Lindsay, sind auf zwei Gründe zurückzuführen: Entweder wurden in dem jeweiligen Jahr Übernahmen getätigt, sodass mehr Geld investiert als eingenommen wurde (mit Hilfe von Krediten) oder aber es gab einen Gewinneinbruch, sodass die Investitionsquote in die Höhe geschossen ist, wie z. B. 2019 bei Lindsay. Rechnet man die Übernahmen raus, dann ergibt sich für Lindsay eine durchschnittliche Investitionsquote von ca. 44 % und für Valmont liegt sie bei ca. 48 %.

Abbildung 4: Entwicklung der Investitionsquote Lindsay vs. Valmont

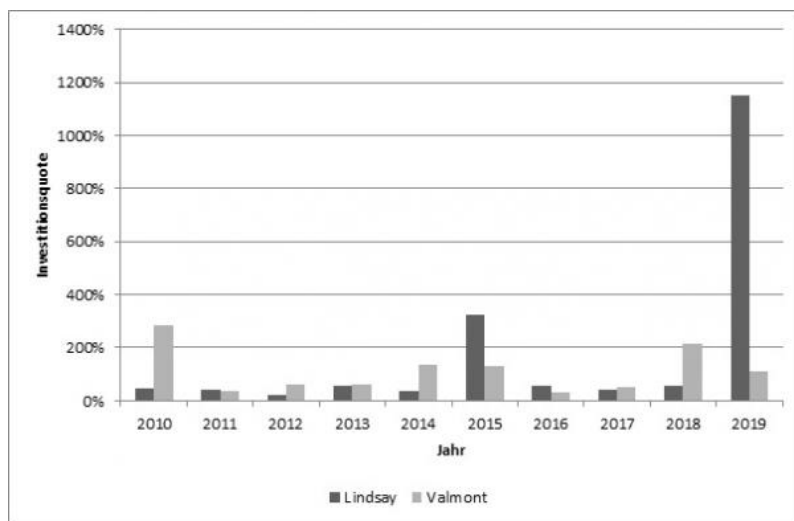


Tabelle 3: Daten und Kennzahlen Lindsay

Daten (in Mio. USD)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Umsatz	358	479	551	691	618	561	516	518	548	444
EBIT	38	57	66	107	78	51	34	40	39	6
Reingewinn	25	37	43	71	52	26	20	23	20	2
Eigenkapital	230	276	311	381	383	289	252	270	277	268
Finanzverbindlichkeiten	13	8	4	0	0	117	117	117	116	116
Investitionen	12	15	10	40	18	84	11	9	11	23
Gesamtverbindlichkeiten	96	105	105	132	144	248	236	236	223	232
Kennzahlen	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Kapitalrendite	16%	20%	21%	28%	20%	13%	9%	10%	10%	2%
Gewinnmarge	11%	12%	12%	15%	13%	9%	7%	8%	7%	1%
Gewinnwachstum		50%	16%	62%	-27%	-35%	-33%	18%	-3%	-85%
Verschuldungsgrad	42%	38%	34%	35%	38%	86%	94%	87%	81%	87%
Investitionsquote	48%	41%	23%	56%	35%	323%	55%	39%	55%	1.150%

Tabelle 4: Daten und Kennzahlen Valmont

Daten (in Mio. USD)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Umsatz	1.976	2.661	3.030	3.304	3.123	2.619	2.522	2.746	2.757	2.767
EBIT	178	263	382	473	358	132	244	266	202	238
Reingewinn	100	237	239	280	189	45	178	122	100	159
Eigenkapital	1.010	1.198	1.407	1.545	1.250	965	983	1.152	1.136	1.157

Finanzverbindlichkeiten	469	474	473	471	768	765	756	755	742	766
Investitionen	285	84	143	170	259	58	58	60	215	179
Gesamtverbindlichkeiten	1.080	1.108	1.162	1.232	1.479	1.434	1.409	1.450	1.395	1.607
Kennzahlen	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Kapitalrendite	12%	16%	20%	23%	18%	8%	14%	14%	11%	12%
Gewinnmarge	9%	10%	13%	14%	11%	5%	10%	10%	7%	9%
Gewinnwachstum		48%	45%	24%	-24%	-63%	85%	9%	-24%	18%
Verschuldungsgrad	107%	92%	83%	80%	118%	149%	143%	126%	123%	139%
Investitionsquote	285%	35%	60%	61%	137%	129%	33%	49%	215%	113%

Quelle: Geschäftsberichte der Unternehmen

Das Wichtigste auf einen Blick:

- 1) Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass zum Zeitpunkt der Analyse beide Unternehmen eine generell gute Figur machen. Beide Unternehmen verfügen über eine attraktive Kapitalrendite und Gewinnmarge. Darüber hinaus sind der Verschuldungsgrad und die Investitionsquote akzeptabel. Die einzige Schwäche weisen beide Unternehmen beim Gewinnwachstum auf. Was jedoch nicht weiter verwunderlich ist, wenn man bedenkt, dass es sich hier um zwei Unternehmen handelt, die vom Wirtschaftszyklus abhängig sind. Aus diesem Grund, und weil das Wachstum überschaubar ist, handelt es sich um eine solide Beimischung für das Depot. Wobei das Management von Lindsay einige Hausaufgaben nachholen muss, damit die Gewinne nicht mehr so stark schwanken, wie es in der Vergangenheit der Fall war.
- 2) Darüber hinaus macht dieses Unternehmenspaar deutlich, dass der erste Anschein der Kennzahlen trügen kann. Insbesondere wenn die Durchschnittswerte von einigen wenigen Ausreißern stark verzerrt werden. Zudem lohnt sich ab und an auch ein tieferer Blick in die Bilanz eines Unternehmens, um den tatsächlichen Werten auf die Spur zu kommen. In dem vorliegenden Fall ließ sich ermitteln, dass insbesondere der Durchschnitt des Verschuldungsgrads und der Investitionsquote tatsächlich gar nicht so schlecht aussieht, wie es die Zahlen zu Anfang glauben ließen.
- 3) Die Besonderheit dieses Vergleichs stellt zweifelsohne die starke Ähnlichkeit beider Unternehmen dar. Der Investor hat bei diesem Vergleich zwei Möglichkeiten. 1) Er könnte sich für das größere und diversifiziertere der beiden Unternehmen entscheiden. 2) Er könnte sich für das kleinere, etwas solider finanzierte und stark auf den Bewässerungsmarkt konzentrierte Unternehmen entscheiden und damit auf eine mögliche Übernahmefantasie durch den größeren Konkurrenten setzen.
- 4) Doch auch die langfristige Entwicklung des Bewässerungsmarktes sollte der Investor nicht außer Acht lassen. Beide Unternehmen spielen eine zentrale Rolle in diesem Markt. Obwohl man nicht mit dynamischen Wachstumsraten, wie z. B. im E-Commerce, rechnen kann, spielt Bewässerung eine wichtige Rolle in der Landwirtschaft, um den Ertrag der Felder zu steigern bzw. während einer Dürreperiode zu sichern.

Autor

Georg Redekop absolvierte ein Studium als Wirtschaftsingenieur und ist Mitgründer und geschäftsführender Partner der Redekop & Partner KG (Family-Trust). Er ist Autor des Buches „Der Vermögens-Autopilot“ und Fachautor für die „Börse Online“, die „Euro am Sonntag“ und das „Diplomatische Magazin“. www.georgredkop.de

Bild von Ramon Ramos auf Pixabay