

- MEDTRONIC -

Geschäftsmodell: Handelt es sich um ein einfaches und verständliches Geschäftsmodell? Sind die Produkte / Dienstleistungen im Vergleich zur Konkurrenz einzigartig und werden sie regelmäßig benötigt? Ist die Perspektive des Unternehmens positiv?

Medtronic ist gemessen an der Marktkapitalisierung das größte Medizintechnik-Unternehmen der Welt und gleichzeitig Weltmarktführer in einzelnen Bereichen. Die Produkte sind vielfältig: Herzschrittmacher (mehr als 50% Anteil am Weltmarkt), Defibrillatoren (bei Herzrhythmusstörungen notwendig), Herzklappen, Insulinpumpen, und viele weitere. Ich habe relativ wenig Kenntnis von Medizintechnik, schätze das Geschäftsmodell von Medtronic dennoch als stabil und zukunftssträftig ein. Dass die zur Nachfrage führenden Probleme auch noch in 30 Jahren existieren, dürfte unumstritten sein. Es stellt sich lediglich die Frage, ob Medtronic seine durchaus bemerkenswerte Marktstellung beibehalten kann. Mit einem Umsatzanteil von 55% in den USA, und 25% in Westeuropa und Kanada, fällt mir der Anteil in den Wachstumsmärkten etwas zu gering aus.

Management: Wird das Unternehmen von ehrlichen und kompetenten Managern geleitet, die das Kapital rational einsetzen und sich wie Eigentümer verhalten?

Der CEO Omar Ishrak ist erst seit 2011 im Unternehmen tätig (vorher 16 Jahre bei General Electric). In seinem ersten Jahr als Verantwortlicher hat er die bisherige Ausschüttungspolitik beibehalten: 8% Dividendenwachstum (bei einer Ausschüttungsquote von relativ geringen 28%), und ein hoher Aktienrückkaufanteil (bei dem Kursniveau von 2012 definitiv vernünftig). Insgesamt wurden im Geschäftsjahr 2012 53% vom Operativen Cashflow für Dividendenausschüttungen und Aktienrückkäufe verwendet. Der Rest wurde hauptsächlich für Übernahmen ausgegeben. Ob sich diese als profitabel herausstellen, bleibt abzuwarten. Ich denke in erster Linie sind solche Akquisitionen für Medtronic wichtig, um seine Marktstellung zu behaupten (was nicht unbedingt für einen hohen Wettbewerbsvorteil spricht).

Finanzkennzahlen: Kann das Unternehmen hervorragende Wirtschaftsdaten vorweisen – hohe Kapitalrenditen, hohe Margen, geringe Investitionsquote? Ist das Unternehmen relativ sicher und gut finanziert?

Hier kann Medtronic durchweg überzeugen. Die Kapitalrenditen und Margen sind auf einem hohen und überdurchschnittlichen Niveau. Zusätzlich verhalten sich alle Werte seit Jahren relativ stabil. Die Investitionsquote ist mit 13% sehr niedrig (positiv). Jedoch muss man berücksichtigen, inwiefern eine gewisse Abhängigkeit von regelmäßigen Übernahmen existiert. Die Eigenkapitalquote liegt bei soliden 52% und die Tilgungsdauer beträgt 3,8 Jahre → solide finanziert.

Bewertung: Wird das Unternehmen mit Abschlag auf seinen inneren Wert gehandelt?

Verwendet man die Werte der vergangenen 4 Quartale, dann erhält man ein KGV von 13,5 und ein Verhältnis zu den Owner Earnings von 11 (Kurs: 46,61\$). Dies klingt bei einem solchen Qualitätsunternehmen natürlich verlockend. Das durchschnittliche KGV der letzten 10 Jahre beträgt bei Medtronic ca. 23. Dieser Wert resultiert aus der deutlichen Überbewertung um die Jahrtausendwende (KGV von teilweise über 70). Dieser Bewertungsfehler wurde über die Jahre abgebaut, und hat sicherlich zu einer Übertreibung in die andere Richtung geführt, da sich keiner traute, in den langfristigen Abwärtstrend einzusteigen. Ich bin mir ziemlich sicher, dass Medtronic derzeit nicht zu teuer ist.

Fazit:

*Medtronic stellt für mich kein so leichtes Investment wie beispielsweise Colgate-Palmolive dar. Dennoch wäre ich bei einem entsprechenden Preis dazu geneigt, in diesen Wert zu investieren (den ich leider erst seit ein paar Wochen auf dem Schirm habe). **Bei Kursen unter 40\$ wird fleißig gekauft!***