

- FIELMANN -

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?

Bei der Fielmann AG dreht sich alles um die Kraft des Sehens, oder einfach gesagt: um Brillen. Die beste Zusammenfassung des Geschäftsmodells liefert das Unternehmen selbst: „Fielmann steht für Brillenmode zum fairen Preis. 90 Prozent aller Bundesbürger kennen Fielmann. Wir sind der Marktführer. 23 Millionen tragen eine Brille von Fielmann. In Deutschland verkauft das Unternehmen jede zweite Brille. Fielmann ist tief in der Branche verwurzelt und auf allen Ebenen der Wertschöpfung in der Optik tätig. Wir sind Hersteller, Agent und Augenoptiker.“ (vgl. Fielmann Bericht 2012). Ich als Fielmann-Kunde war mit dem Service und der Qualität bisher stets zufrieden. Die Tiefstpreisgarantie rundet das Ergebnis letztlich ab (wobei ganz bewusst nicht damit geworben wird). Als Investor halte ich das Produkt für sehr einfach und letztlich unersetzlich, mal abgesehen von einer Lasertherapie, denn ich glaube nicht, dass in 10 Jahren 90% der Menschen mit Sehschwäche eine OP durchführen. Als einziger Minuspunkt bleibt die Onlinekonkurrenz (dazu aber unter „Management“ mehr).

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

1972 erkannte Günther Fielmann eine große Marktlücke im Brillengeschäft. Seit nunmehr 41 Jahren wird die Fielmann AG von seinem Gründer geleitet, und das erfolgreich. Der Patriarch setzt dabei nicht auf schnelle Wachstumssprünge. Ihm geht es um die Kontinuität, jedes Jahr mehr Brillen als im Vorjahr zu verkaufen. Dieser Plan ging bisher bestens auf, und konnte selbst durch den Internethandel nur bedingt in Bedrängnis gebracht werden. Der aktuell größte Online-Konkurrent ist Mister Spex, auf den der Fielmann-Vorstand gar nicht gut zu sprechen ist. Er hält das Verkaufen von Brillen für eine Handwerkskunst und würde nur ungern auf den „Online-Handels-Zug“ aufspringen. Dennoch äußerte er Ende 2012 „Wenn es sein muss, haben wir fertige Pläne in der Schublade.“. Mein Vertrauen hat der 73-Jährige. Für den Nachwuchs ist auch gesorgt, denn derzeit wird Sohn Marc in das Unternehmen eingearbeitet. Der Aktienanteil der Familie beläuft sich auf knapp 72%, was eine Ausschüttungsquote von 79% erklärt (für meinen Geschmack etwas zu hoch).

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

Im Vergleich zu anderen Einzelhändlern und Branchenvertretern sind die Ertragszahlen hervorragend. Eine Eigenkapitalquote von 76% so wie eine Schuldentilgungsdauer unter 2 Jahren runden den Eindruck ab.

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

Das KGV steht derzeit bei grenzwertigen 25 (Kurs: 75,00€), was jedoch durch eine relativ hohe Dividendenrendite von 3,6% kompensiert wird. Dies hängt wiederum mit der hohen Ausschüttungsquote zusammen. Das durchschnittliche KGV von Fielmann beträgt für die letzten 10 Jahre ca. 23. Der Aktienkurs hängt meiner Meinung nach an der Dividende. Sollte diese weiter steigen, dann ist das Unternehmen derzeit fair bewertet → keine leichte Entscheidung.

Fazit:

Fielmann ist eine tolle Beimischung für ein Langzeitdepot. Auf dem aktuellen Niveau macht man sicherlich kein Schnäppchen. Nach einer fast 2-jährigen Seitwärtsphase ist es dennoch eine interessante Bewertung.