

Kennzahlenanalyse Schokoladenhersteller

Im folgenden Artikel geht es primär um die Rocky Mountain Chocolate Factory, um einen besseren Eindruck für die Zahlen zu bekommen und was diese wirklich wert sind habe ich 3 Unternehmen ausgewählt mit denen ich die RMCF vergleiche. Am ehesten ist die Rocky Mountain Chocolate Factory wohl mit Lindt & Sprüngli vergleichbar. Beide Unternehmen bedienen ein hochwertiges Preissegment, auch wenn Lindt weitaus größer ist. RMCF treibt das Geschäft vor allem über das Franchisemodell voran, Lindt vertreibt über den Handel. Während Hershey vor allem den Massenmarkt im Blick hat, erwirtschaftet Barry Callebaut nur ca. 10% des Umsatzes mit Produkten für den Endverbraucher. Der große Teil geht an Industrie und Gewerbe zur Weiterverarbeitung.

Eigentlich hätte ich gerne noch Nestle und Mondelez mit einbezogen, leider sind keine tiefergehenden Zahlen zu schokoladehaltigen Produkten erhältlich.

Profil

RMCF: Gegründet wurde die Rocky Mountain Chocolate Factory 1982 in Colorado. Das Unternehmen ist ein internationaler Franchiser und Produzent von Premium Schokolade, Pralinen und schokoladehaltigen Süßigkeiten, die über FranchiseGeschäfte direkt an den Endkunden verkauft werden. RMCF ist derzeit in den USA, Kanada und den arabischen Emiraten tätig und beschäftigt etwa 200 Personen. Die FranchiseGeschäfte befinden sich typischerweise an Outlet Centern, Touristengebieten, Regional Centern, an Straßenfronten, Flughäfen und anderen belebten Gegenden. Für Japan wurde eine Lizenz vergeben, das Geschäft ist seit kurzem im Aufbau. Die Lizenz sieht vor, dass 10 Jahre lang min. 10 Geschäfte/ Jahr eröffnet werden, ansonsten verfällt die Lizenz.

2010 wurde das Geschäft mittels Neugründung um die Joghurt Restaurantkette „Aspen Leaf Yogurt“ erweitert, die 2012 mit der Yogurtkette U-Swirl verschmolzen wurde. RMCF ist nun im Besitz von 60% der U-Swirl Anteile. U-Swirl ist erst seit kurzem profitabel. Die Franchisestrategie wird ebenfalls angewandt.

Lindt & Sprüngli: Premiumhersteller aus der Schweiz mit acht Produktionsstätten und 8.100 Mitarbeitern. Zum Unternehmen gehören Marken wie Lindt, Lindor, Excellence oder Nouvelle. Vertrieben werden die Produkte aber hauptsächlich über den Handel. Hervorzuheben ist das hochwertige Image das sich Lindt & Sprüngli seit der Gründung 1845 aufgebaut hat.

Barry Callebaut: Schweizer Hersteller von Schokolade, vor allem für industrielle und gewerbliche Zwecke. Barry deckt die komplette Wertschöpfungskette von der Beschaffung der Kakaobohnen bis zur fertigen Schokolade ab und ist nach eigener Aussage mit 8.500 Mitarbeitern in 50 Produktionsstätten Weltmarktführer. Barry Callebaut entstand 1996 durch den Zusammenschluss der belgischen Callebaut und der schweizerischen Cacao Barry.

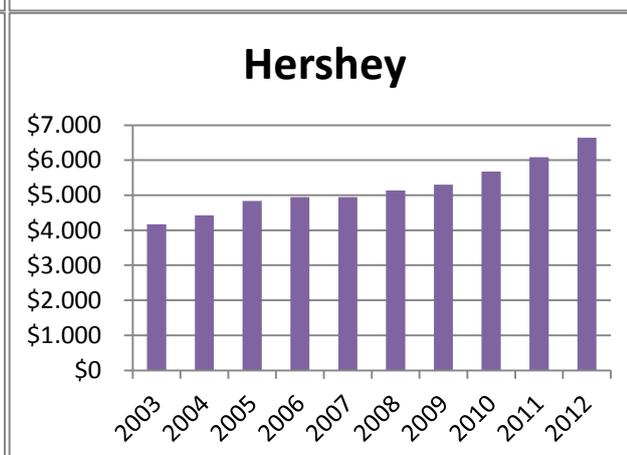
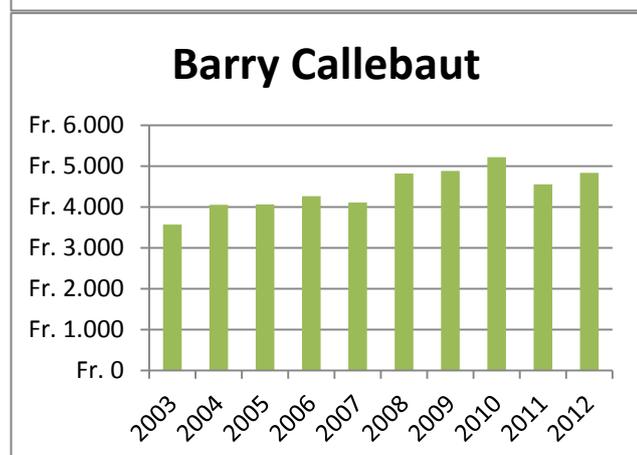
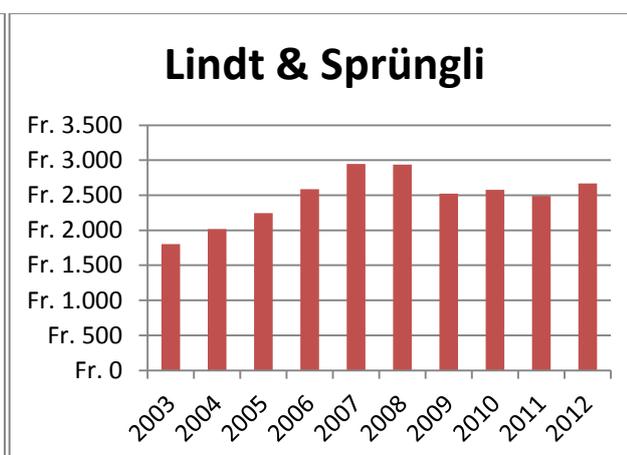
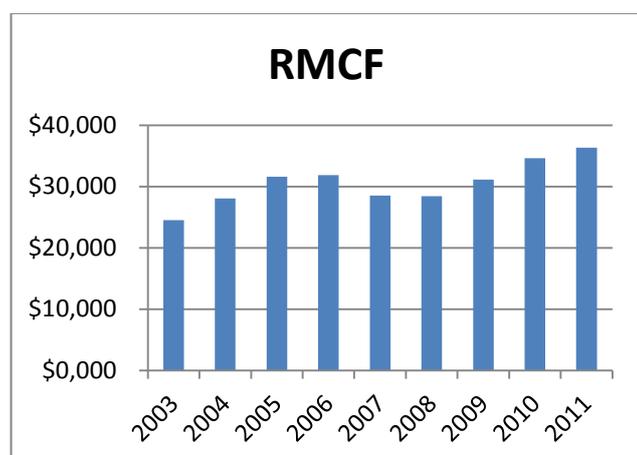
Hershey: Führender US-amerikanischer Hersteller von Süßwaren, vor allem von Schokolade und schokoladehaltigen Süßigkeiten. Hershey ist der größte Hersteller in Nordamerika mit über 14.000 Mitarbeitern. Bekannte Marken sind z.B. The Hersheys und Reeses. Cadbury und Kit Kat werden ebenfalls vom Konzern produziert und vertrieben, allerdings nur unter Lizenz. Hershey wird von RMCF zur Peergroup gezählt.

So, nun genug der Profile, schauen wir uns die harten Fakten an. Ich werde den Blick dabei auf folgende Kriterien werfen:

Umsatz, Gewinn (gesamt), Gewinn/ Aktie, Dividende + Payoutratio, Eigen- und Gesamtkapitalrendite sowie die Eigenkapitalquote und die Umsatzrendite. Alles immer im Vergleich zw. den 4 Unternehmen, dies hilft zumindest mir am besten ein Gespür dafür zu bekommen, was normal bzw. branchenüblich ist.

Umsatz

Umsatz in Mio.	RMCF	Lindt & Sprüngli	Barry Callebaut	Hershey
2003	\$21,133	Fr. 1.801	Fr. 3.571	\$4.173
2004	\$24,524	Fr. 2.017	Fr. 4.049	\$4.429
2005	\$28,074	Fr. 2.247	Fr. 4.061	\$4.836
2006	\$31,573	Fr. 2.586	Fr. 4.262	\$4.944
2007	\$31,878	Fr. 2.946	Fr. 4.107	\$4.947
2008	\$28,539	Fr. 2.937	Fr. 4.815	\$5.133
2009	\$28,437	Fr. 2.525	Fr. 4.880	\$5.299
2010	\$31,128	Fr. 2.579	Fr. 5.214	\$5.671
2011	\$34,627	Fr. 2.489	Fr. 4.554	\$6.081
2012	\$36,315	Fr. 2.670	Fr. 4.830	\$6.644
Durschnitt	\$29,623	Fr. 2.479,7	Fr. 4.434,3	\$5.215,7

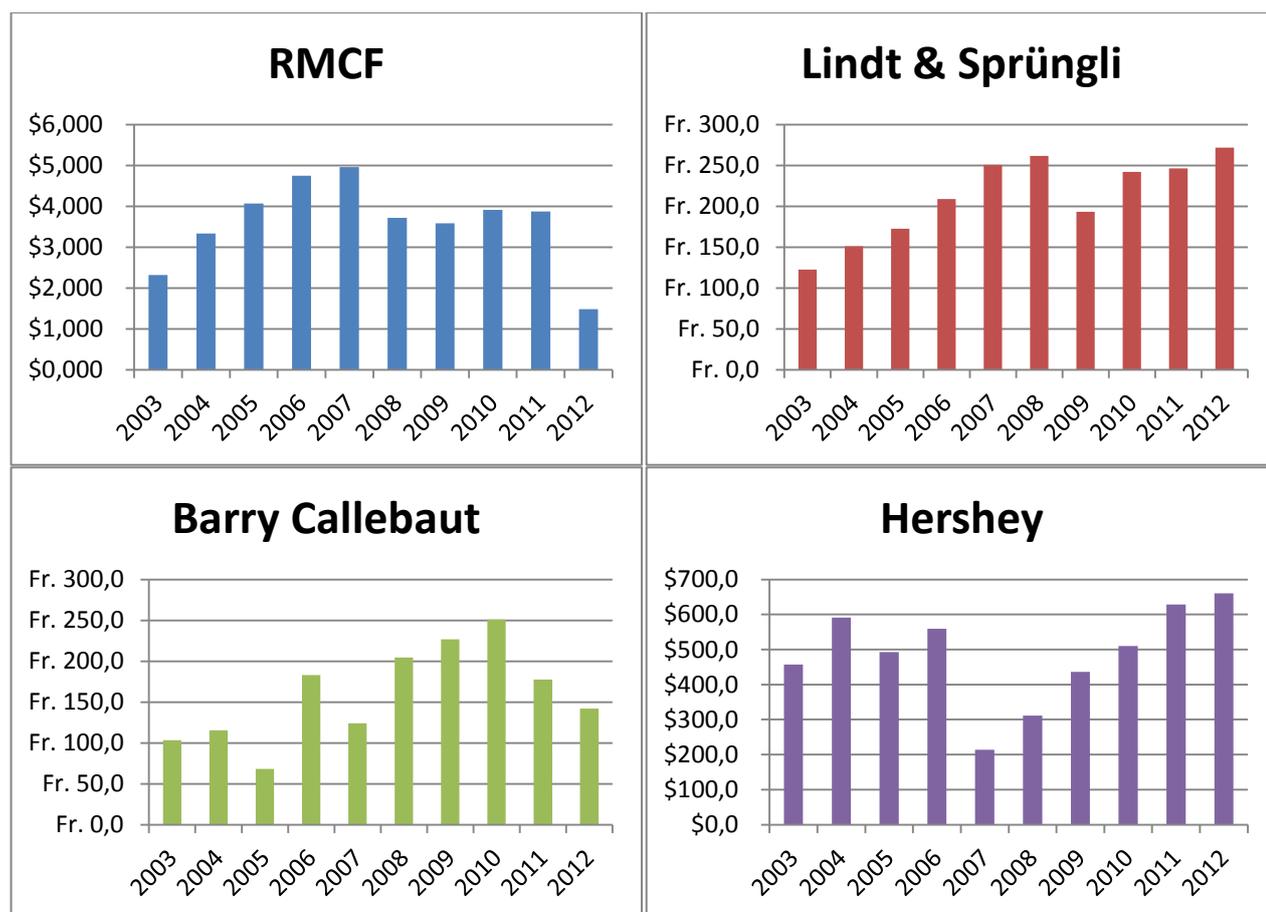


RMCF, Lindt und Hershey schaffen es innerhalb von 10 Jahren ihre Umsätze um 71, 48 bzw. 59% zu steigern. Für Lebensmittelproduzenten keine schlechten Werte. Anders sieht es bei Barry Callebaut aus, die Steigerung beträgt gerade mal 35%. Zugute halten muss ich, dass der Franken im Gegenzug ggü. den

meisten Währungen aufgewertet hat, das schmälert das Wachstum in der Berichtswährung. Auf der anderen Seite ist Lindt, die ebenfalls in CHF berichten, im gleichen Zeitraum deutlich stärker gewachsen. Das Geschäft mit der Industrie und dem Gewerbe scheint keine so großen Wachstumsraten mehr zuzulassen.

Gewinn

Gewinn in Mio.	RMCF	Lindt & Sprüngli	Barry Callebaut	Hershey
2003	\$2,319	Fr. 122,4	Fr. 103,2	\$457,6
2004	\$3,332	Fr. 151,2	Fr. 115,6	\$590,9
2005	\$4,065	Fr. 172,7	Fr. 68,3	\$493,2
2006	\$4,745	Fr. 209,0	Fr. 183,0	\$559,1
2007	\$4,961	Fr. 250,5	Fr. 124,0	\$214,2
2008	\$3,719	Fr. 261,5	Fr. 204,6	\$311,4
2009	\$3,580	Fr. 193,1	Fr. 226,9	\$436,0
2010	\$3,911	Fr. 241,9	Fr. 251,2	\$509,8
2011	\$3,876	Fr. 246,5	Fr. 177,6	\$629,0
2012	\$1,478	Fr. 271,9	Fr. 142,1	\$660,9
Durschnitt	\$4,122	Fr. 212,1	Fr. 159,7	\$486,2



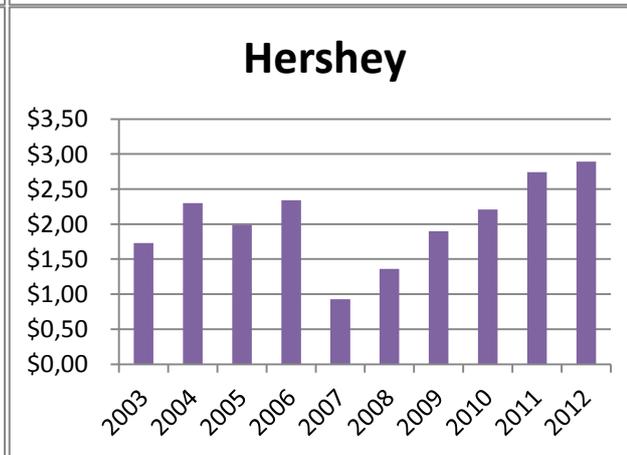
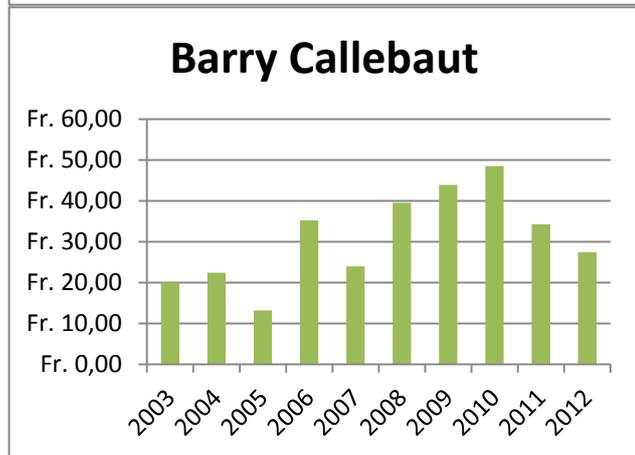
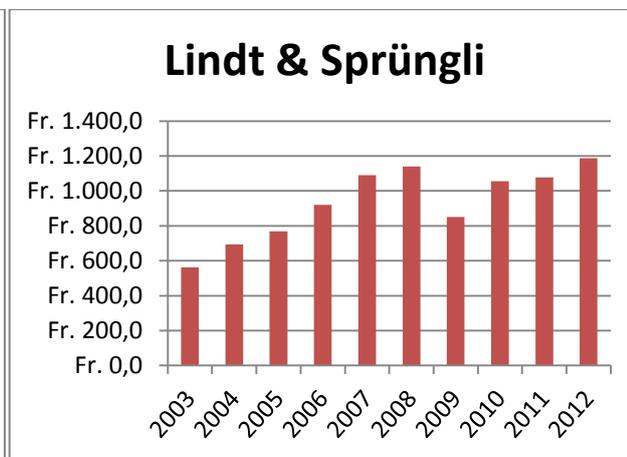
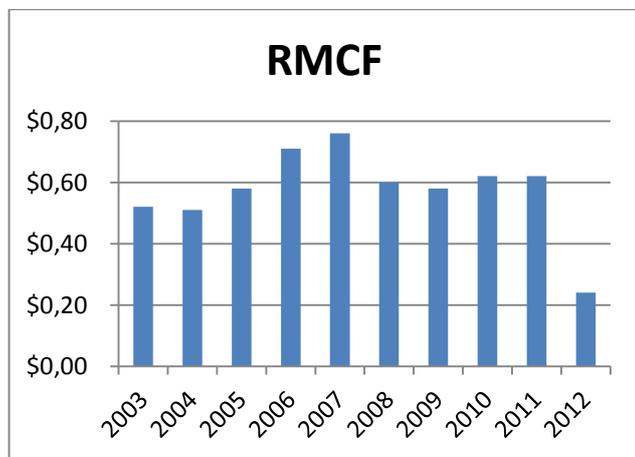
Der Gewinn bricht 2012 bei RMCF extrem ein, Grund hierfür sind vor allem Einmaleffekte. 2012 gehörten 13 Filialen der Aspen Leaf Yogurt Restaurant (Mini-) Kette zur Rocky Mountain Chocolate Factory. Die Zahl war zu klein um profitabel zu sein, diese wurden mit der auf Frozen Yogurt spezialisierten Kette U-Swirl verschmolzen, RMCF beteiligte sich an U-Swirl und ist nun im Besitz von 60%. Zudem stiegen die Kosten 2012/ 13 gewaltig um 17%, die Umsätze aber nur um 4,8%, was mit der zunehmenden Internationalisierung begründet wird. Per Halbjahresbericht 2013/14 steigen die Umsätze um 8,3% und damit 2 Prozentpunkte mehr als die Kosten (6,4%). Der Gewinn liegt auf Halbjahresbasis 16% höher.

Lindt steigert seinen Gewinn überproportional zum Umsatz wie man es als Aktionär erwartet (122%), und das im Bezug zur Umsatzsteigerung von nur 48%. Einiges geht auf Effizienzsteigerungen zurück, die es in Zukunft in der Höhe aber nicht mehr geben wird.

Der Gewinn von Hershey bricht 2007 extrem ein. Das Unternehmen braucht 3 Jahre bis sich diese wieder erholt haben. Grund hierfür ist die Neustrukturierung der Verkaufsaktivitäten, die sich über 3 Jahre hinzogen.

Gewinn/ Aktie

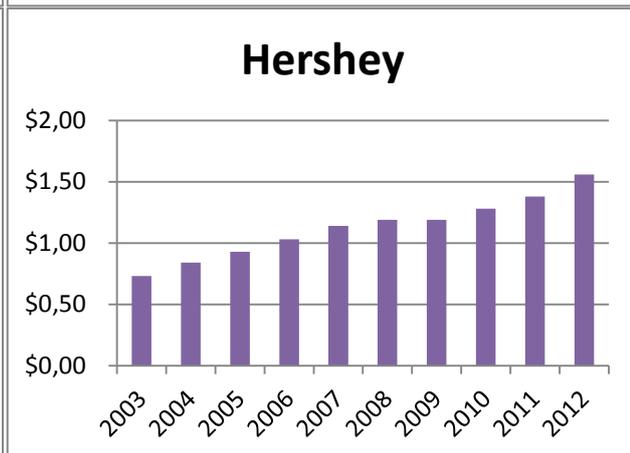
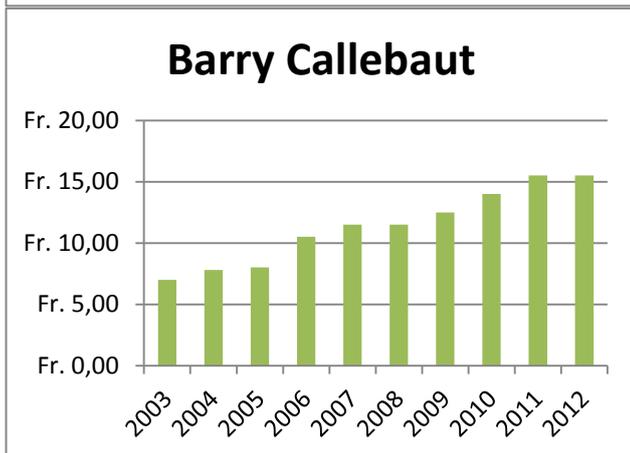
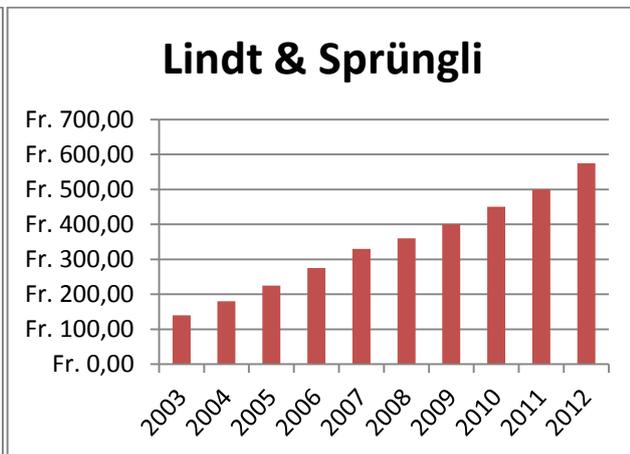
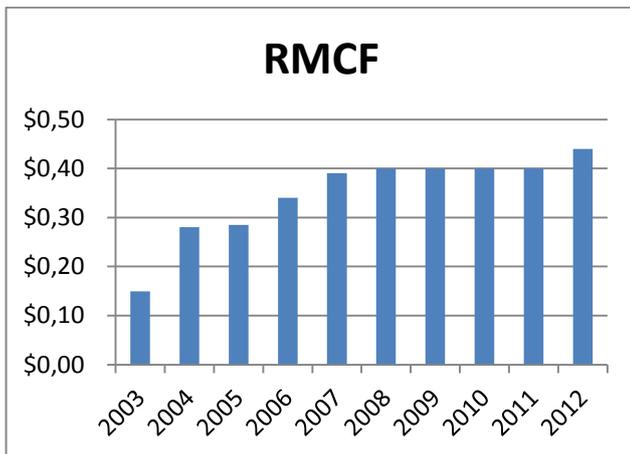
Gewinn je Aktie	RMCF	Lindt & Sprüngli	Barry Callebaut	Hershey
2003	\$0,52	Fr. 562,0	Fr. 19,97	\$1,73
2004	\$0,51	Fr. 693,0	Fr. 22,36	\$2,30
2005	\$0,58	Fr. 768,2	Fr. 13,20	\$1,99
2006	\$0,71	Fr. 921,2	Fr. 35,21	\$2,34
2007	\$0,76	Fr. 1.091,0	Fr. 23,97	\$0,93
2008	\$0,60	Fr. 1.140,0	Fr. 39,52	\$1,36
2009	\$0,58	Fr. 850,9	Fr. 43,85	\$1,90
2010	\$0,62	Fr. 1.055,0	Fr. 48,47	\$2,21
2011	\$0,62	Fr. 1.078,0	Fr. 34,23	\$2,74
2012	\$0,24	Fr. 1.187,0	Fr. 27,38	\$2,89
Durschnitt	\$0,57	Fr. 934,63	Fr. 30,82	\$2,04



Die Aktivitäten der U-Swirl trugen im ersten Halbjahr 0,02\$/ Aktie zum Ergebnis von RMCF bei. Im Bezug zum von mir geschätzten Ergebnis von ca. 0,67 – 0,70\$/ Aktie ist der Ergebnisbeitrag gering, wird aber zunehmend wichtiger.

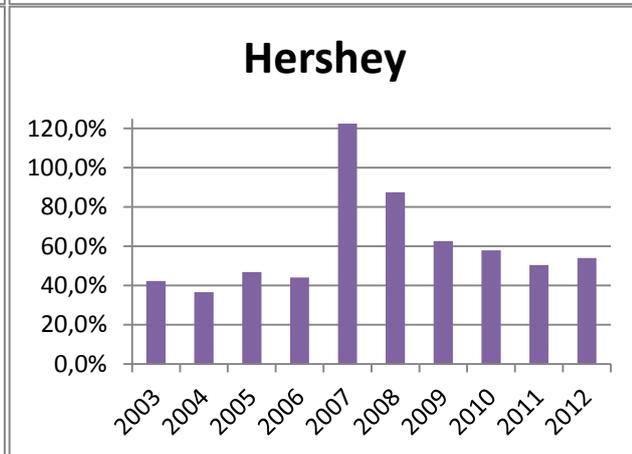
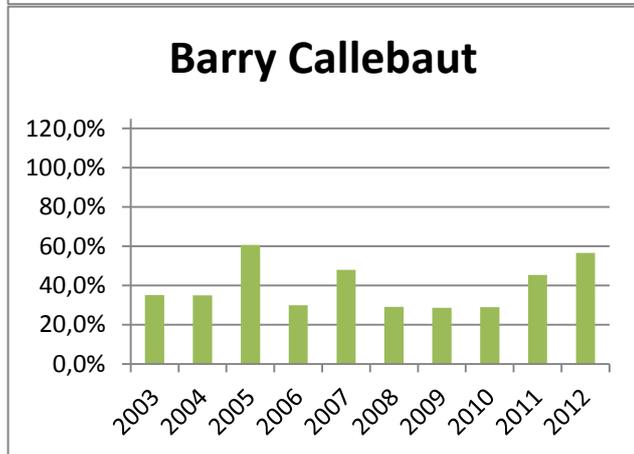
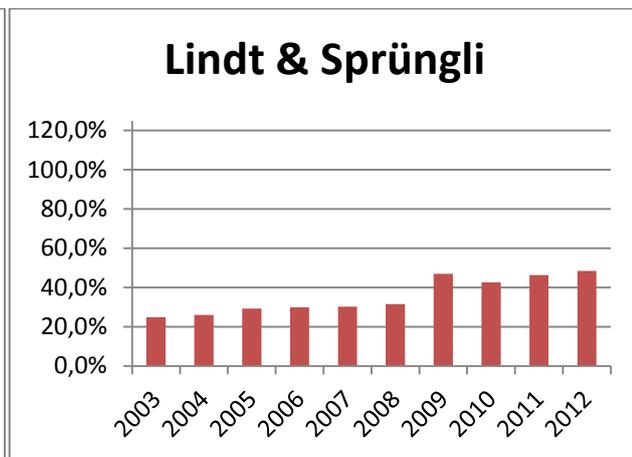
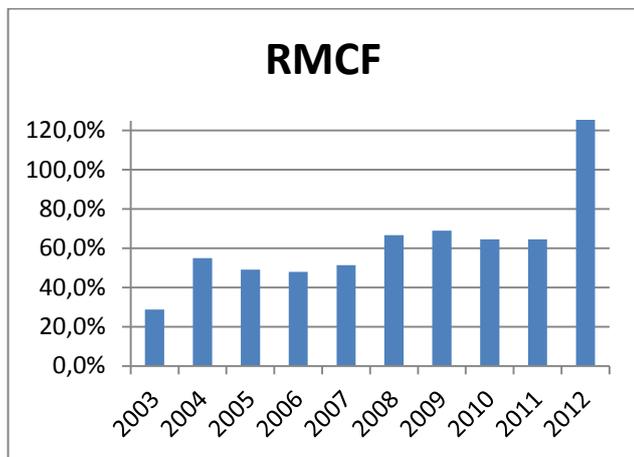
Dividende + Payout ratio

Dividende je Aktie	RMCF	Lindt & Sprüngli	Barry Callebaut	Hershey
2003	\$0,15	Fr. 140,00	Fr. 7,00	\$0,73
2004	\$0,28	Fr. 180,00	Fr. 7,80	\$0,84
2005	\$0,29	Fr. 225,00	Fr. 8,00	\$0,93
2006	\$0,34	Fr. 275,00	Fr. 10,50	\$1,03
2007	\$0,39	Fr. 330,00	Fr. 11,50	\$1,14
2008	\$0,40	Fr. 360,00	Fr. 11,50	\$1,19
2009	\$0,40	Fr. 400,00	Fr. 12,50	\$1,19
2010	\$0,40	Fr. 450,00	Fr. 14,00	\$1,28
2011	\$0,40	Fr. 500,00	Fr. 15,50	\$1,38
2012	\$0,44	Fr. 575,00	Fr. 15,50	\$1,56
Durschnitt	\$0,35	Fr. 343,50	Fr. 11,38	\$1,13



Beim Blick auf die Dividenden Ausschüttung kann ich zu keinem etwas negatives sagen, sicher sieht Lindt am besten bei dem Vergleich aus. Die Dividende wird kontinuierlich gesteigert. Die Dividende erhöht sich aber schneller als der Gewinn, das relativiert die Steigerungen wieder etwas. Die Dividende wurde mehr als vervierfacht, während der Gewinn im gleichen Zeitraum etwas mehr als verdoppelt wurde. Die Ausschüttungen von Barry und Hershey legten um 121 bzw. 113% zu, ebenfalls mehr als der Gewinn. RMCF steigerte diese um 193%, was mir im Bezug zur Gewinnsteigerung erstmal missfällt. Es gilt jedoch zu bedenken, dass vor 2003 gar keine Dividende gezahlt wurde, und diese 2003 im Bezug zum Gewinn sehr gering angesetzt war.

Payout ratio	RMCF	Lindt & Sprüngli	Barry Callebaut	Hershey
2003	28,7%	24,9%	35,1%	42,2%
2004	55,0%	26,0%	34,9%	36,5%
2005	49,1%	29,3%	60,6%	46,7%
2006	47,9%	29,9%	29,8%	44,0%
2007	51,3%	30,2%	48,0%	122,6%
2008	66,7%	31,6%	29,1%	87,5%
2009	69,0%	47,0%	28,5%	62,6%
2010	64,5%	42,7%	28,9%	57,9%
2011	64,5%	46,4%	45,3%	50,4%
2012	183,3%	48,4%	56,6%	54,0%
Durschnitt	68,0%	35,6%	39,7%	60,4%



Nun dürfte auch klar sein wo die Steigerung bei Lindt zum größten Teil herkommt, im Vergleich war die Payout ratio aber auch gering, ich sehe diese jetzt eher als normalisiert an. So große Steigerungen wie in der Vergangenheit dürften in der Zukunft allerdings nicht mehr zu erwarten sein.

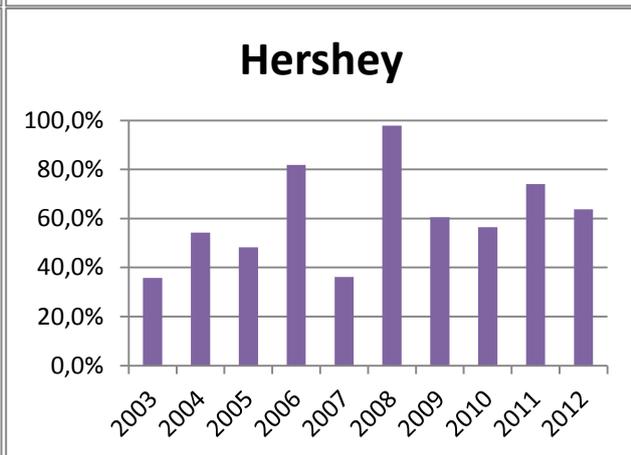
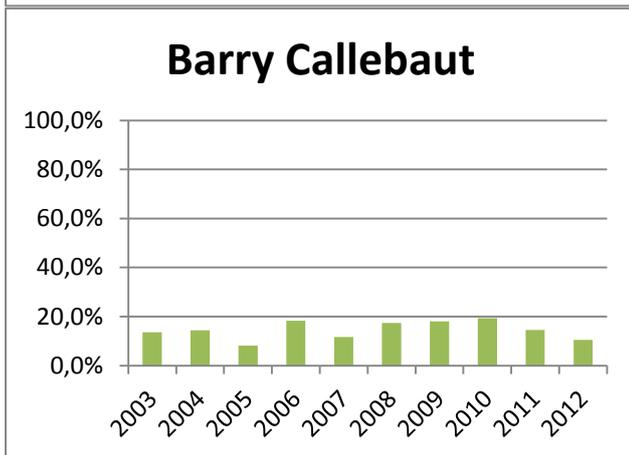
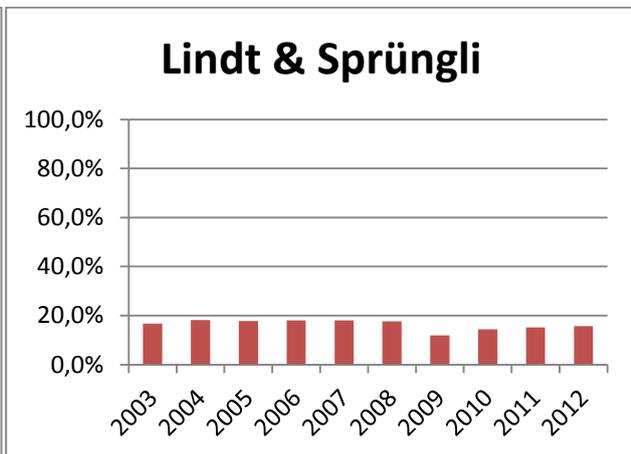
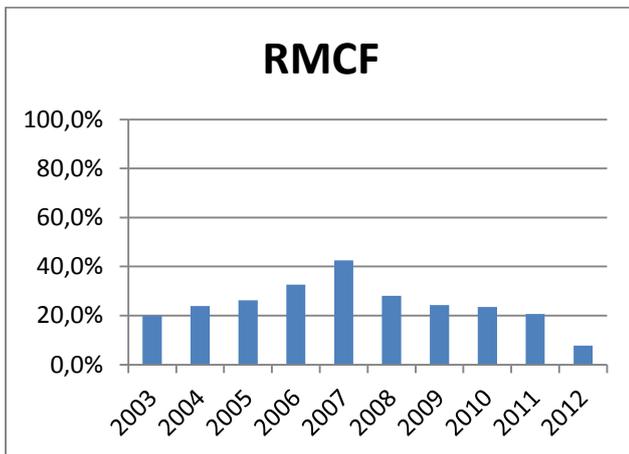
Die beiden „Hämmer“ im negativen Sinne sehe ich bei Hershey mit über 120% Ausschüttungsquote in 2007 und bei RMCF mit 183% in 2012. Es ist klar, dass der Gewinn jeweils eingebrochen ist und eine stabile Dividendenpolitik gerade bei institutionellen Anlegern ein Investmentkriterium darstellt. Ein stabiles, gutgeführtes Unternehmen übersteht es auch mal ein Jahr die Dividende aus der Substanz zu zahlen. Mehr dazu weiter unten.

Zu RMCF: Die Ratio ist generell hoch angesetzt. Mein Gedanke war: Entweder findet man keine Möglichkeit das Kapital zu einem mind. gleich hohen Zinssatz anzulegen und zahlt daher das meiste an die Aktionäre zurück oder man benötigt um zu wachsen verhältnismäßig wenig Kapital. Sicherlich ist es eine Mischung aus beiden.

Für Hershey sehe ich es ähnlich mit einem kleinen, aber feinen Unterschied.

Eigen- + Gesamtkapitalrendite

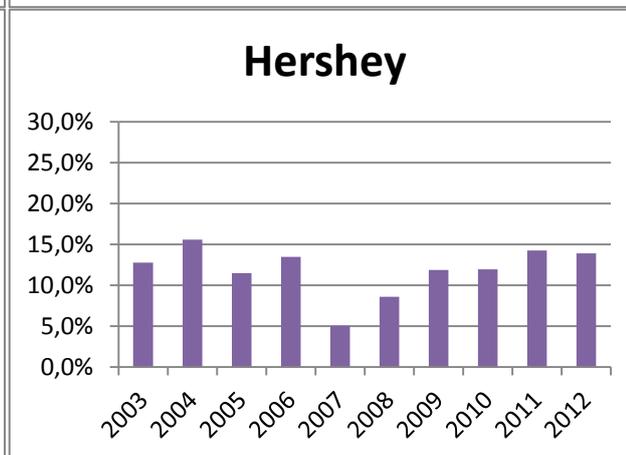
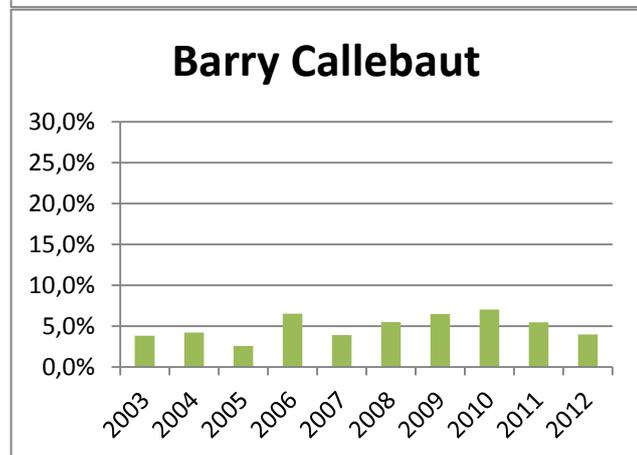
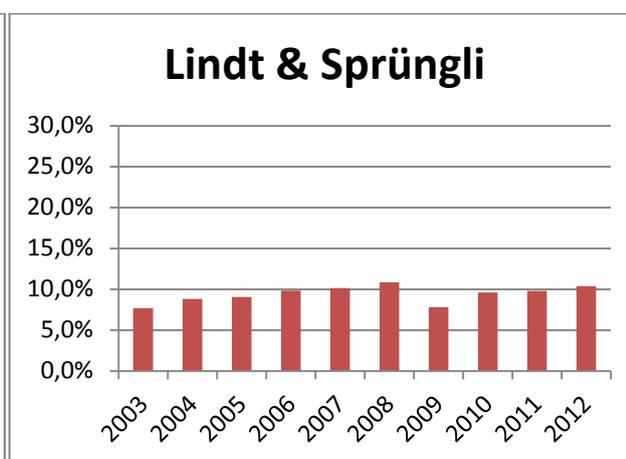
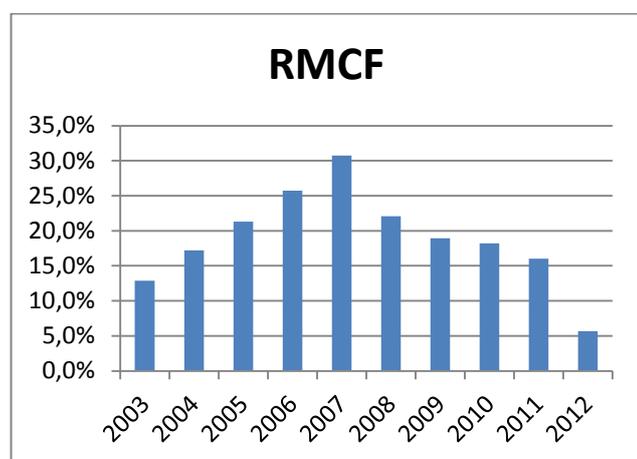
Eigenkapitalrendite	RMCF	Lindt & Sprüngli	Barry Callebaut	Hershey
2003	20,0%	16,8%	13,6%	35,8%
2004	23,9%	18,2%	14,4%	54,3%
2005	26,3%	17,8%	8,2%	48,3%
2006	32,7%	18,1%	18,3%	81,8%
2007	42,6%	18,0%	11,7%	36,1%
2008	28,1%	17,7%	17,4%	97,9%
2009	24,3%	11,9%	18,1%	60,5%
2010	23,5%	14,5%	19,3%	56,5%
2011	20,7%	15,2%	14,6%	74,1%
2012	7,7%	15,7%	10,5%	63,8%
Durschnitt	25,0%	16,4%	14,6%	60,9%



Wow! Hershey! Das war auch mein erster Eindruck. Ich hab einige Daten zweimal aus der Bilanz selbst nachgerechnet und es stimmt tatsächlich. Die Eigenkapitalrenditen von über 60% im Schnitt sind enorm, in Verbindung mit der Gesamtkapitalrendite zeigt sich allerdings wie diese zustande kommt. Der Blick auf den Abschnitt Eigenkapitalquote zeigt es dann eindeutig.

RMCF schafft es dauerhaft das Eigenkapital mit 20% zu verzinsen, zu Lindt klappt mit 16% schon eine Lücke, während Barry mit 14,7% knapp dahinter folgt.

Gesamtkapitalrendite	RMCF	Lindt & Sprüngli	Barry Callebaut	Hershey
2003	12,9%	7,7%	3,8%	12,8%
2004	17,2%	8,8%	4,2%	15,6%
2005	21,3%	9,1%	2,6%	11,5%
2006	25,7%	9,8%	6,5%	13,5%
2007	30,7%	10,1%	3,9%	5,0%
2008	22,1%	10,9%	5,5%	8,6%
2009	18,9%	7,8%	6,5%	11,9%
2010	18,2%	9,6%	7,0%	11,9%
2011	16,0%	9,8%	5,4%	14,3%
2012	5,7%	10,4%	4,0%	13,9%
Durschnitt	18,9%	9,4%	4,9%	11,9%



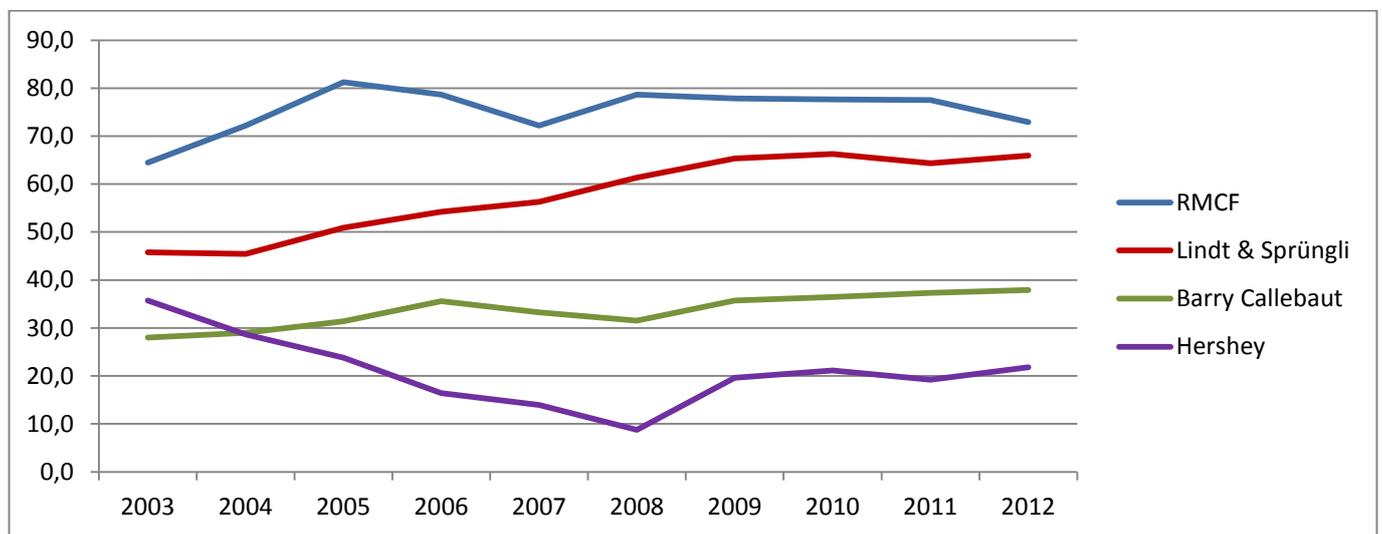
Das Geschäftsmodell von RMCF ist gut gewählt, mit Lebensmitteln solche Kapitalrenditen zu erzielen ist stark. Selbst Lindt, das starke Zahlen liefert, kommt nicht in die Nähe von RMCF. Sogar eine Nestle schafft „nur“ zw. 8 – 10%, wenn man Verkäufe von Unternehmensteilen mal außen vor lässt.

Barry ist absolut unspektakulär.

Bei Hershey zeigt sich nun schon deutlich woher die riesigen Eigenkapitalrenditen herkommen, das ganze muss sehr stark gehebelt sein.

Eigenkapitalquote

Eigenkapitalquote	RMCF	Lindt & Sprüngli	Barry Callebaut	Hershey
2003	64,5	45,8	28,0	35,7
2004	72,2	45,5	29,0	28,7
2005	81,3	50,9	31,4	23,8
2006	78,6	54,2	35,6	16,4
2007	72,2	56,3	33,2	14,0
2008	78,6	61,4	31,5	8,8
2009	77,9	65,3	35,7	19,6
2010	77,7	66,3	36,5	21,1
2011	77,5	64,4	37,3	19,2
2012	73,0	65,9	37,9	21,8
Durschnitt	75,3	57,6	33,6	20,9



Bei RMCF schwankt diese bei sehr hohen 70 bis 80%, ein klares Plus für das Unternehmen. Dazu keinerlei Finanzschulden.

Lindt zeigt ebenfalls eine sehr solide Quote, positiv hervorzuheben ist die Steigerung seit 2003 auf nunmehr 65%.

Für meinen Geschmack ist die Quote bei Barry zu niedrig, vor allem wenn wir uns im nächsten Abschnitt die geringen Umsatzmargen ansehen.

Eigenkapitalquoten bei Hershey von gerade mal 20%, in der Negativspitze sogar nur 8,8%, sind für mich ein klares k.o. Kriterium. Bei Preiserhöhungen oder Zinsanstiegen wird es hier gefährlich. Ich muss zugeben, dass ich nicht so tief in die Geschäftsberichte gesehen habe um abschätzen zu können wie gefährlich oder eben noch beherrschbar die Situation bei den obigen Szenarien hätte werden können. Wir erinnern uns aber, dass das Unternehmen für 2007 trotzdem 120% des Jahresgewinns als Dividende auszahlte, während 2008 die Eigenkapitalquote auf nur 8,8% sank. Mir kommt das hirnerbärmlich vor, gerade da die Zukunft ungewiss ist und ich (als hypothetischer CEO) nicht weiß wie sich die Preise, Kosten & Absatzmengen entwickeln werden. Letztendlich wuchs das EK im Jahr darauf erheblich, war das aber wirklich absehbar im Jahr zuvor?

Der kleine aber feine Unterschied, den ich bei der Payout ratio angesprochen hatte ist schlicht folgender: RMCF spielt, was die Eigenkapitalquote angeht in einer ganz anderen Liga, wir sprechen von über 70% im

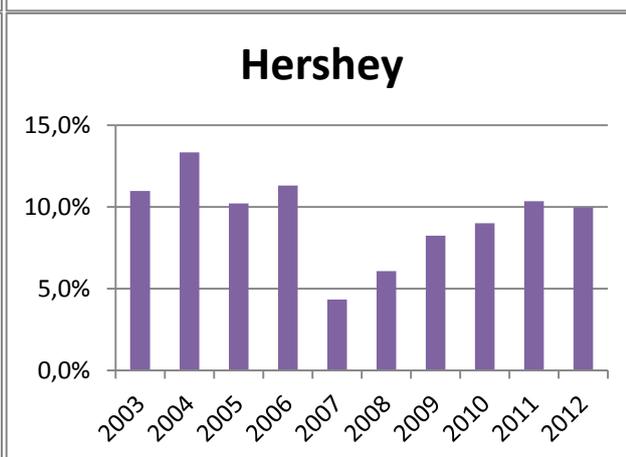
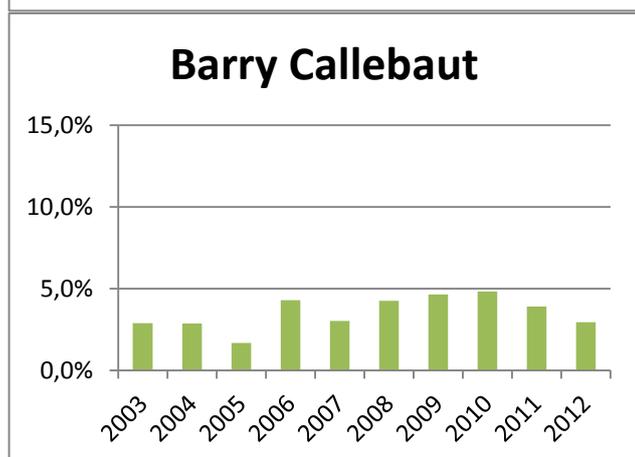
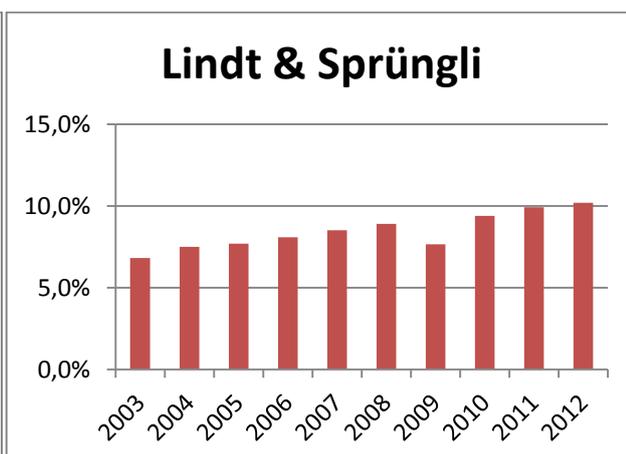
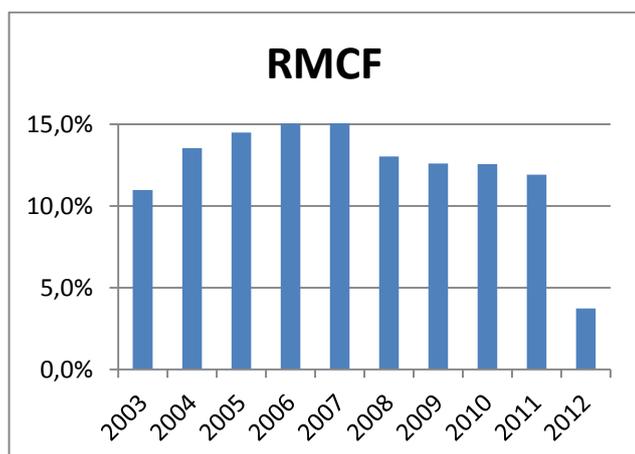
Gegensatz zu damals 14%. RMCF konnte es deutlich besser verkraften eine Dividende aus der Substanz heraus zu zahlen, wobei die Erhöhung um 10% von 2011 auf 2012 nicht notwendig gewesen wäre.

Umsatzrendite

Die Margen der Lebensmittelindustrie gehören bekanntermaßen nicht zu den höchsten. Das erhöht die Anfälligkeit für Preiserhöhungen, wie wir sie z.B. 2007 gesehen haben. Bei geringen Margen und gleichzeitig steigenden Rohstoffkosten können die Gewinne erheblich sinken, sofern die Kosten nicht weitergegeben werden/ gegeben werden können.

Umso besser ein schönes Polster zu haben. Aber sehen wir uns die Margen der Unternehmen genauer an:

Umsatzrendite	RMCF	Lindt & Sprüngli	Barry Callebaut	Hershey
2003	11,0%	6,8%	2,9%	11,0%
2004	13,5%	7,5%	2,9%	13,3%
2005	14,5%	7,7%	1,7%	10,2%
2006	15,0%	8,1%	4,3%	11,3%
2007	15,6%	8,5%	3,0%	4,3%
2008	13,0%	8,9%	4,3%	6,1%
2009	12,6%	7,7%	4,7%	8,2%
2010	12,6%	9,4%	4,8%	9,0%
2011	11,9%	9,9%	3,9%	10,3%
2012	3,7%	10,2%	2,9%	10,0%
Durschnitt	12,3%	8,5%	3,5%	9,4%



RMCF: Erwirtschaftet im Vergleich die höchsten Margen, was offensichtlich für das Geschäftsmodell spricht, sich im Premiumsegment zu positionieren und den Handel auszuschalten, sowie das Geschäft über das Franchisemodell voranzutreiben. Die U-Swirl-Geschäfte sind seit 2 Quartalen profitabel, die Umsatzrendite bleibt noch hinter den Schokogeschäft zurück. U-Swirl konnte in den 2Q's eine Umsatzrendite von ca. 9,5% erreichen.

Lindt: Ähnliches gilt auch für Lindt, das Preissegment lässt Luft für höhere Margen.

Barry Callebaut: Verkauft den größten Teil an die Industrie, was die keine hohen Margen zulässt, auch zukünftig erwarte ich keine Verbesserung.

Hershey: Der Einbruch 2007 stammt aus der Neuausrichtung der Verkaufsaktivitäten. Auf den Umsatz bezogen sieht das ganze nach einem Erfolg aus. Was uns als Aktionäre aber interessiert ist am Ende des Tages der Gewinn. Die Margen sind leicht niedriger als vor 2007, obwohl hunderte Mio. \$ investiert wurden, auch der Gewinn wurde nur mäßig gesteigert. Die Neuausrichtung war also wirksam aber nicht erfolgreich, da Umsatz nicht in Ergebnis umgewandelt werden konnte. Ins Detail in der Bilanz bin ich aber nicht eingestiegen.

Stores (RMCF)

Rocky Mountain Chocolate Factory						U-Swirl		Summe
Jahr \ Art. der Shops	Company owned st.	Franchise U.S. stores	Franchise U.S. kiosk	Franchise Internati.	Cold Stone Creame. – co-branded	Company owned st.	Franchise stores	
2003	8	222	29	29	0	0	0	288
2004	8	227	17	31	0	0	0	283
2005	9	243	21	35	0	0	0	308
2006	5	255	24	38	0	0	0	322
2007	5	266	18	41	0	0	0	330
2008	7	264	12	47	4	0	0	334
2009	11	254	9	50	19	0	0	343
2010	12	241	7	56	40	1	0	357
2011	10	231	8	58	50	9	4	370
2012	6	223	6	66	55	12	58	426

Ein Blick auf die Anzahl der Verkaufsgeschäfte trübt das Bild. Während die eigenen Läden (Company owned stores), welche nur zu Testzwecken dienen, von der Zahl zu vernachlässigen sind, schrumpfen die US Geschäfte (Franchise U.S. stores + kiosk) seit der Krise 2007/ 08 kontinuierlich. Die Gesamtzahl der Geschäfte konnte aufgrund der Internationalen Geschäfte (Franchise International) jedoch erhöht werden. Die Verringerung der Geschäfte in den USA wird lt. GB der Krise zugeschrieben. Hinzu kommen nun noch die Geschäfte von U-Swirl, gerade hier erwarte ich weitere Steigerungen. Weitere 10 Stores werden jährlich in Japan eröffnet, die RMCF-Stores wachsen somit innerhalb von 10 Jahren um ein Drittel nur durch Japan.

Fazit

Die größten Gefahren für die Branche sehe ich bei den Rohstoffpreisen und der Regulierung bzw. „Ächtung“ durch vermeintlichen Verbraucherschutz bez. der Gesundheit/ Kalorien.

Schokolade und Kalorien sind erstmal nichts schlechtes, es kommt eher auf die Menge an, die ich zu mir nehme. Statt Regulierungen (Lebensmittel-Ampel) einzuführen sollte früher angesetzt werden. Der Bürger wird immer unmündiger, da er immer öfter nur noch auf das Etikett sehen muss (rot, gelb und grün bzw. ungesund, fast ungesund und gesund) anstatt das eigene Hirn mal wieder zu benutzen. Ernährung/Lebensmittel und deren Herstellung gehört seit langem in den Schulunterricht (genauso wie es Finanzunterricht geben sollte), und vieles dafür vom Stundenplan gestrichen was kaum jemanden wirklich auf das Leben vorbereitet, das aber nur mal am Rande...

Das Geschäft mit Schokolade ist ein echter Langweiler, im Sinne von leicht vorhersehbar. Weder werden neue Technologien noch das Internet das Geschäft großartig verändern. Ich bin mir ziemlich sicher, dass alle 4 Unternehmen auch in 20 Jahren noch Gewinne verzeichnen werden.

RMCF

Einen Burggraben um das Geschäftsmodell kann ich bei RMCF nicht erkennen, aber für eine Mauer reicht es allemal. RMCF hat für sich ein hervorragendes, einfaches Geschäftsmodell gefunden. Die Mauer besteht darin, dass RMCF die Preise weitgehend selbst festsetzen kann, da der meiste Absatz über eigene Shops bzw. Franchisenehmer direkt an den Endkunden verkauft wird und sich die Firma im hohen Preissegment festgesetzt hat, also Kundschaft anzieht die wenig preissensibel ist. Allerdings bewegt sich RMCF in einer Nische, in der sie geschützt agieren können. Ich gebe mir nicht die Illusion, dass das Geschäft in der Nische so groß werden kann wie es bei Lindt derzeit ist. Wenn man sich die Länder ansieht in denen RMCF bereits vertreten ist, ist aber noch viel Platz um zu wachsen. Der Preis ist aktuell hoch, das KGV für 2014 liegt bei (von mir)geschätzten EPS bei ca. 17. In Erinnerung von Buffett's Übernahme von See's Candies, bei der er erstmalig bereit war für Qualität mehr zu bezahlen, ist es mir das Wert. Das Geschäftsmodell ist sehr hochwertig, aber aufgrund der deutlich geringeren Größe bei weitem nicht so stabil wie eine Lindt & Sprüngli.

Lindt & Sprüngli

Lindt wird ebenfalls über den Preis geschützt. Ihr Image, dass sie sich in über 100-jähriger Firmengeschichte aufgebaut haben, kann meiner Meinung nach nur sehr schwer zu brechen oder kopieren sein. Von einem ausgeprägtem Burggraben wie bei Coca Cola würde ich hier noch nicht sprechen, aber eine hohe Mauer mit größerem Aushub davor sehe ich. Lindt ist für mich das stabilste der Unternehmen, steht RMCF aber in Sachen Margen und Rentabilität nach. Die Aktie ist für eine der wenigen, die man kaufen und sich 10 Jahre schlafen legen kann. Sie notiert derzeit bei einem KGV von ca. 18, kostet aber leider ca. 39.000€ das Stück.

Hershey

Hershey vertreibt fast nur über den Handel, ich denke nicht, dass Hershey Wal-Mart vorschreiben kann zu welchem Preis Wal-Mart kauft. Zudem sind die Margen recht gering und die Eigenkapitalquote sehr niedrig. Die Eigenkapitalrendite ist phänomenal, ich würde allerdings nicht in diese Firma investieren, die Aktie handelt derzeit bei einem KGV von ca. 28. Zudem hätte ich wegen der Eigenkapitalquote ständig Bauchschmerzen. Bei Hershey stimmt dafür die Umsatz- und Gesamtkapitalrendite in den letzten Jahren. Der Kurs hat sich seit 2004 verzweieinhalbfacht.

Barry Callebaut

Barry Callebaut ist aufgrund seiner geringen Umsatzmargen, des geringen Wachstums, der niedrigen Eigenkapitalquote in Verbindung mit der dafür geringen Verzinsung nichts für mich als Value Investor. Barry beliefert zu großen Teilen eben die Industrie was die Erklärung für die schwachen Margen, dünnere Umsatzsteigerungen und niedrigere Kapitalrenditen ist. Der Aktienkurs hat sich die letzten 10 Jahre trotzdem vervierfacht, warum ist mir im Blick auf die Zahlen allerdings unklar. Ich würde aufgrund des Geschäftsmodells keine Investments tätigen.

PS: Sollte irgendwer ein Unternehmen, welches Zahlen publiziert kennen, dass das gleiche Geschäftsmodell wie RMCF verfolgt bitte ich mir dieses zu nennen!