

INVESTMENTIDEE

UNILEVER PLC: STABILITÄT IN UNRUHIGEN ZEITEN.

W

er den Kühlschrank, das Gefrierfach, die Vorratskammer oder auch den Badezimmerschrank zuhause öffnet, wird mit einiger Wahrscheinlichkeit ein Produkt von Unilever im Regal finden. Ob Toilettenreiniger, Zahncreme, Duschgel, Kartoffelknödel, Eis oder veganes Schnitzel – die Produktpalette ist breit und die Marken des Konsumgüterunternehmens weltweit präsent und erfolgreich. Wir sind der Meinung, dass gerade in unsicheren Marktlagen, wenn ambitionierte Wachstumsaussichten und neue Geschäftsmodelle eher vorsichtig und abwartend betrachtet werden, dies dann die Stunde der traditionellen Werte und der Schwergewichte ist. Insbesondere in Krisenphasen honoriert die Börse ein weltumspannendes und eingeführtes Geschäftsmodell, solide Bilanzen und ein eher stetiges Wachstum in einer risikoarmen Branche.

Was Unilever aus Anlegersicht interessant macht, ist das 100%ige Entsprechen dieser Kategorisierung. Die Märkte von Unilever sind mit ihren populären Marken klar definiert und sogar in den letzten Jahren besonders in den Schwellenländern noch optimiert und ausgebaut worden. Das Unternehmen ist fundamental gut aufgestellt und die Dividendenzahlung seit Jahren attraktiv für den Anleger. Im Hinblick auf die Pandemie ist Unilever ein Kandidat, der durch die nächsten Lockerungsschritte profitieren kann, wenn Gastronomie, Sport- und Kulturveranstaltungen wieder zu alter Größe finden. Zudem zeigt Unilever großes Engagement, das veränderte Konsumverhalten der eigenen Kunden im Portfolio abzubilden, und optimiert dies laufend: Vegane Ernährung, Fleischersatzprodukte oder CO₂- und plastikreduzierte Produktion sind zukunftssträchtige Entwicklungsfelder. ●



Unilever ist auf Platz 4 unter den weltgrößten Konsumgüterherstellern.

FAKTENLAGE IM DETAIL

Bisher teilte sich das operative Geschäft von Unilever in drei Segmente ein: Körperpflege, Lebensmittel und Haushaltsprodukte. Den größten Teil des EBIT bildete dabei mit 51 % der Bereich Körperpflege, gefolgt von Haushaltprodukten (ca. 27 %). Essen und Erfrischungen sind mit 22 % das ertragsschwächste Segment. Doch durch die veränderten Konsumentenansforderungen traut man dem Bereich Lebensmittel eine stärkere Position und Entwicklungsfähigkeit zu: Fleisch auf pflanzlicher Basis, gesundes Naschen durch Reduktion von Salz, Zucker und Kalorien oder auch der Trend zu mehr veganen und nahrungsergänzenden Produkten werden dieses Segment vermutlich stärken. Das bisher nur sehr langsam wachsende Geschäft wurde in den letzten Jahren rationalisiert oder entschlackt. So wurde beispielsweise die Produktlinie mit Margarine und Brotaufstrichen (u. a. Rama) Ende 2017 für knapp 7 Mrd. EUR verkauft. Im Gegenzug erwirbt Unilever stark wachsende Marken wie den „Dollar Shave Club“, ein Rasierklingen-Abo mit mehr als 3 Mio. Kunden und einem reinen Online-Modell. Alles in allem stellt Unilever seine Weichen für eine erfolgreiche Zukunft, indem wichtige Kennzahlen wie der Umsatz, der Gewinn und der freie Cashflow zulegen.

Neben ESG bedient Unilever sehr stringent den zweiten Megatrend unserer Zeit: Digitalisierung. Unilever hat

erkannt, dass sich nicht nur die Ansprüche der Kunden an die Produktwelt ändern, sondern auch die Art und Weise, wie sie mit den Produkten in Kontakt kommen bzw. darauf aufmerksam werden. Hier spielt besonders die Abkehr vom linearen Fernsehen eine entscheidende Rolle. Unilever hat das Marketing radikal digitalisiert. Beschleunigt wurde die Entwicklung noch durch die Covid-19-Pandemie. Ein immer größerer Teil des Werbebudgets wird in den sozialen Medien investiert. Auch wuchs der Anteil der Onlineverkäufe während der Covid-19-Lockdowns um 61 %. Das beweist, dass Unilever in der Lage ist, mit angepassten Angeboten kommende Generationen zu erreichen und zu binden.

Als nichtzyklischer Konsumgüterproduzent von Lebensmitteln, Körper-, Haushalts- und Textilpflegeprodukten hat es Unilever besonders in sehr entwickelten und umkämpften Märkten schwer, permanentes Wachstum zu erreichen. Das Unternehmen hat daher die eigene Komfortzone verlassen und die Präsenz und Vertriebstätigkeit in Schwellenländern stark ausgebaut. Die damals risikobehaftete Strategie ging auf. Mittlerweile ist der niederländisch-britische Konzern in diesen Regionen nicht nur fest verankert, sondern das Südamerika- und Asiengeschäft ist der Teil des Unternehmens, das zurzeit die guten Wachstumsraten maßgeblich trägt. Ein Blick in die Bilanz von Uni-

lever zeigt dem Investor ein solides Bild. Zwar war Unilever noch zum 31.12.2021 mit 25,6 Mrd. EUR verschuldet, was dem 2,8-fachen operativen Gewinn entspricht, doch befindet sich das Unternehmen weit unterhalb der Grenze vom 4-fachen operativen Gewinn – also der Grenze bis zu der Investment Grade Ratings Unternehmen noch als Schuldner mit geringer Ausfallwahrscheinlichkeit raten. Da zudem die Gewinnentwicklung sehr stabil ist, ist die Bilanz trotz der Verschuldung als widerstandsfähig einzuschätzen.

Als nichtzyklisches Konsumgüterunternehmen erzielt Unilever besonders verlässliche Cashflows. Die Dividende wird quartalsweise ausbezahlt und seit 39 Jahren in jedem Jahr erhöht. ●

UNILEVER-PRODUKTE SIND IN ÜBER 190 LÄNDERN WELTWEIT ERHÄLTlich.



NACHHALTIGKEITSCHECK

Schon 2010 hat Unilever den sogenannten „Unilever Sustainable Living Plan“ (USLP) ins Leben gerufen, um zu zeigen, dass Wachstum nicht auf Kosten von Menschen und Umwelt erfolgen muss. Das betrifft vor allem die Ressourcen- und Energieeffizienz in der Produktion und in den Standorten. Bemerkenswert ist dabei nicht nur die hohe Transparenz bei der Offenlegung der messbaren und anspruchsvollen Ziele, sondern auch die Bereitschaft, in Vorleistung zu gehen. „Wo Mehrkosten (Anmerkung: im Betrieb und in der Beschaffung) entstehen, werden sie häufig durch Einsparungen bei der Ökoeffizienz ausgeglichen.“ Dies stellte das Sustainability Team im Jahr 2020 gemeinsam mit der Geschäftsführung fest und ging bewusst einen anderen Weg.

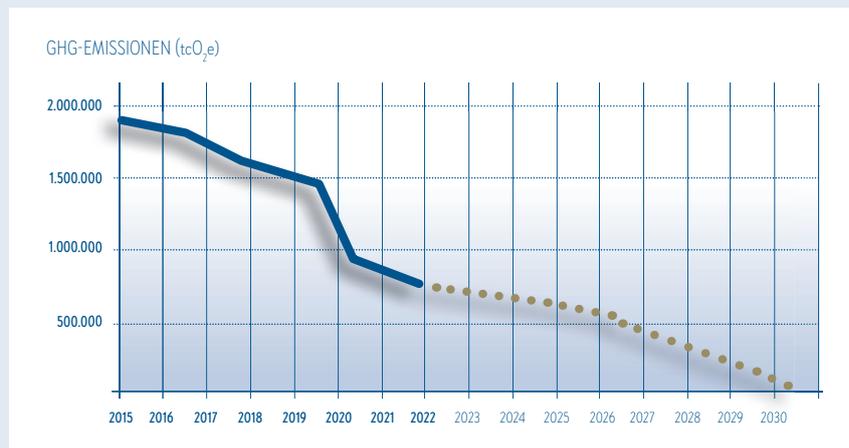
Infolge der Entscheidung für diesen Transformationsweg und resultierend aus der deutlichen Emissionsreduktion im Einklang mit dem Pariser Klimaschutzabkommen erlebt Unilever jetzt sogar erste nachhaltige Kostensenkungen. Geholfen hat hier die Zusammenarbeit mit der Science Based Targets Initiative und das konsequente Operationalisieren der sich daraus ergebenden ambitionierten Ziele. So wurden nicht nur die direkten Emissionen im operativen Geschäft (Scope 1) und die Energienutzung (Scope 2) optimiert und verringert, sondern die gesamte Produktions-

kette inklusive des gesamten Produktlebenszyklus bis hin zu Lieferanten und Verbrauchern (Scope 3) in den Transformationsprozess einbezogen.

Unilever wird es schaffen, diese wissenschaftsbasierten Ziele zu erreichen und bis 2030 seine Emissionen zu halbieren (verglichen mit dem Ausstoß aus dem Jahr 2010). Schon heute ist das Netto-Null-Ziel bis 2039 gefixt, womit Unilever in der Branche des nicht-zyklischen Konsums klarer Vorreiter ist. Bei Unilever steht fast die Hälfte aller Emissionen in Zusammenhang mit der Verarbeitung der Rohstoffe. Genau hier setzen eine Vielzahl von verantwortungsvollen Innovationen an – sowohl in der Verpackungs-gestaltung mit dem Ziel der Plastikreduktion oder sogar -kompensation bis hin zur Kreislaufwirtschaft. Gerade bei

Körperpflege und im Wasch- und Putzmittelsegment ist hier noch viel Veränderungspotenzial. Gleiches gilt auch für die Produktneuentwicklung z. B. bei den Substituten von Fleischprodukten. Mit „The vegetarian Butcher“ hat Unilever nicht zuletzt ein Startup in die Gruppe geholt, das die Lebensmittelsparte erweitert, neue Zielgruppen erreichbar macht und neue Absatzmärkte erschließt. Nachhaltigkeit ist nicht immer nur Verzicht, sondern ein Teil von Innovation. So werden Ambitionen zu Taten. ●

SCOPE 1 UND 2 BEI DER EMISSIONSREDUKTION BIS 2030.



RISIKEN

Die aktuellen weltweiten geopolitischen und wirtschaftlichen Herausforderungen bergen auch für einen Konsumgüterhersteller wie Unilever trotz des eher antizyklischen Geschäftsmodells einige Risiken. Wie wahrscheinlich ist es also, dass Unilever es schafft, mittel- bis langfristig die Position zu behaupten und auszubauen?

RISIKO 1

Die Corona-Krise hat Auswirkungen auf nahezu jedes Unternehmen. Zwar ist der Vertriebsweg ‚Supermärkte‘ nahezu nicht betroffen, doch staatliche angeordnete Teillockdowns und Zugangsbeschränkungen für bestimmte Branchen führen zu radikal weniger Konsum im Bereich ‚Out of home‘, also bei Gastronomie, Kinos, Kultur- und Sportstätten. Die Lieferungen an Convenience-Produkten wie Fertigerichten oder Saucen an die professionelle Gastronomie und die ausbleibende Nachfrage von Eiscreme und Getränken sind für Unilever eine schwerwiegende Umsatzeinbuße. Obwohl sich andere Produkte wachsender

Beliebtheit erfreuen, ist der Gewinn von Unilever durch die Coronakrise deutlich geringer ausgefallen als zunächst gedacht. Statt 2,50 EUR/Aktie wurden im Geschäftsjahr 2020 2,25 EUR/Aktie erwirtschaftet.

Unilever reagiert auf diese Krise. Ein Einstellungsstopp, eine strenge Kostenkontrolle und die Spartenoptimierung bzw. die Veränderung der Geschäftszuschnitte von drei auf fünf Segmente sollen die temporären Corona-Folgen kompensieren. Insbesondere die stärkere Fokussierung in dem neuen Segment ‚Schönheit und Wohlbefinden‘ wird eine Innovationskraft entfalten, wenn es nicht mehr ‚nur‘ ein Bestandteil der ‚Körperpflege‘ und ‚Lebensmittel‘ ist. Analysten erwarten, dass der Gewinn 2023 wieder an die Vorkrisenzeit anknüpft und den bisherigen Wachstumskurs beibehalten kann.

RISIKO 2

Die Marktstellung der großen Konsumgüterunternehmen ist umkämpft. Allein in den USA stammen rund 75%

der Produkte eines Supermarktes von gerade einmal 10 Konsumgüterunternehmen. Das erklärt die hohen und stabilen Cashflows der großen Konsumgüterkonzerne. Die meisten dieser Unternehmen haben jedoch auch ein gewaltiges Problem: Sie können nicht mehr oder nur langsam wachsen. Unilever hat schon vor einigen Jahren darauf reagiert und seine Ambitionen in den Schwellenländern erfolgreich ausgebaut. Nichtsdestotrotz sind die coronabedingten Einbrüche und Auswirkungen auf die Wirtschaft insbesondere in diesen Regionen aufgrund von deutlich geringeren Impfquoten und weniger umfassenden staatlichen Unterstützungsprogrammen an die Wirtschaft sehr viel schwerer einzuschätzen.

RISIKO 3

Die volkswirtschaftlichen und währungspolitischen Rahmenbedingungen sind in den letzten Monaten schwieriger geworden. Während die Geldpolitik der Notenbanken die Fremdfinanzierung des Kapitals teurer machen und somit Investitionen in Produktion und neue Beteiligungen erschweren könnte, schätzen wir die Sorge vor massiven Zinssteigerungen als überhöht ein. Das größere Risiko für Unilever sehen wir in den weltweit steigenden Inflationsraten. Es bleibt abzuwarten, ob sich die Preise am Endkunden durchsetzen lassen oder ob die Marge für Unilever enger wird und sich damit die Wachstumsaussichten eintrüben könnten. ●



„Schönheit und Wohlbefinden“ wird neben „Eis“ ein eigenes Segment im Unilever-Konzern.

FAZIT FÜR DEN ANLEGER

In unsicheren Zeiten und volatilen Märkten suchen viele Anleger den weniger aufregenden Investmentansatz: Substanziell, beständig, verlässlich – all diese Attribute machen ein Konsumgüterunternehmen wie Unilever aus unserer Sicht zu einem wenig anfälligen Kandidaten in unruhigen Phasen. Auch wenn Inflationsrate und Zukunftssorgen den Gürtel enger schnallen lassen, wird der Konsum von Lebensmitteln und Haushaltsprodukten schwerer zu reduzieren sein als von „Nice to have“- oder gar Luxusartikeln. Diese Einschätzung trifft zwar für alle Lebensmittelkonzerne zu, doch bei Unilever sehen wir besonderen Nachholbedarf. Nicht nur, dass das Kurs-Gewinn-Verhältnis deutlich niedriger ist als bei der Konkurrenz: Wir glauben auch, dass die Herausforderungen bei Unilever im Management – die nicht zuletzt im gescheiterten Zukauf

der Kosmüterpartie von Glaxo-SmithKline jetzt im Januar deutlich wurden – ein Ende gefunden haben. Der neue aktivistische Investor wird weitere Akzente setzen und das Unilever-Management motivieren, das Geschäft durch innovative und zielgruppenspezifische Wachstumsfelder nach vorne zu bringen. Es ist zu vermuten, dass sich die Entwicklungsgeschwindigkeit dabei deutlich erhöhen wird, weil verschlankte interne Strukturen ihr Wirkungspotenzial entfalten können. Diese vorausschauende Anpassungs- und Veränderungsbereitschaft wird unserer Meinung nach Früchte tragen und den Weg für eine mittel- bis langfristige Fortführung des Erfolgs ebnen. Die von uns als Einstiegspreise bewerteten Kursbewegungen im Januar haben uns zusätzlich bewegt, jetzt eine positive Investmententscheidung zu treffen.

Wir sind davon überzeugt, dass die Chancen die Risiken überwiegen und haben sowohl in unserem Investmentfonds „Wachstum Global“ als auch in unserer digitalen Vermögensverwaltung eine Position mit Unilever aufgebaut.

Auch die kriegerischen Auseinandersetzungen in der Ukraine verändern unsere Einschätzung nicht. Vielmehr unterstreicht die aktuelle Kapitalmarktsituation geprägt von hoher Volatilität und starken Schwankungen unsere Argumentation für eine risikoärmere Aktienanlage. ●



Auf Dinge des täglichen Bedarfs und der Grundversorgung wird trotz Krise weniger verzichtet.

IMPRESSUM

Herausgeber: PROAKTIVA GmbH
Brodtschranken 3–5, 20457 Hamburg

Redaktion: Claudia Piening (verantwortlich)
E-Mail: piening@proaktiva.net

Grafikdesign: Daniel Berkenhoff
www.dberkenhoff.de

Bildnachweis (adobe.stock): JHVEPhoto;
Pixelot; monticelllo; Tobias Arhelger; mike;
Electric Egg Ltd.; William; Viacheslav
Lakobchuk; gopixa

DISCLAIMER

Bei den hier aufgeführten Informationen handelt es sich grundsätzlich um Marketingmittlungen und nicht um Finanzanalysen. Sie stellen weder eine Anlageberatung bzw. Anlageempfehlung noch ein Angebot bzw. eine Empfehlung oder Einladung zur Angebotsstellung zum Kauf bzw. Verkauf der genannten Finanzprodukte dar. Sofern wir in den vorgenannten Informationen Wertentwicklungen und/oder Beispielrechnungen dargestellt haben, lassen diese keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu. Hinweise auf die frühere Performance garantieren nicht notwendigerweise positive Entwicklungen in der Zukunft, zudem wird auf das Risiko bei Geschäften mit Finanzprodukten hingewiesen.

Die Informationen stammen aus Quellen, die wir als verlässlich und vollständig ansehen. Wir haben sie sehr sorgfältig recherchiert und nach bestem Wissen und Gewissen zusammengestellt, die Weitergabe erfolgt jedoch ohne Gewähr. Wir übernehmen weder ausdrücklich noch stillschweigend die Haftung für die Aktualität, Vollständigkeit und Richtigkeit des Inhalts der angeführten Informationen. Ferner haften wir nicht für Verluste oder Schäden gleich welcher Art, die durch den oder in Zusammenhang mit dem Zugriff auf unsere Website bzw. mit ihrer Nutzung oder im Vertrauen auf den Inhalt der angeführten Informationen entstehen.

Änderungen ohne vorherige Ankündigung sind jederzeit vorbehalten.
Stand der Information: März 2022