

Was ist denn nur mit Holcim los?

Die Aktienmärkte sind in den letzten Wochen nach massiven Anstiegen auf neue Höchststände leicht gesunken. Der SMI notiert aktuell bei knapp 12'000 Punkten mit etwa 12% im Plus seit Anfang Jahr. Natürlich haben nicht alle Titel gleich profitieren können. Die Probleme der CS (Greensill, Archegos...) wurden mannigfaltig diskutiert. Es gibt aber auch Titel mit Mühe, von denen man weniger liest. Holcim konnte sich trotz positiver Kommentare dieses Jahr lange nur seitwärts entwickeln. Seit drei Monaten und verstärkt in den letzten drei Wochen geht es sogar ziemlich stark nach unten. Was ist da los?

Zum einen hat Holcim als grosser Zykliker von Hoffnungen auf staatliche Konjunkturpakete profitiert. In den letzten Tagen ist die Diskussion um die Schuldenobergrenze in den USA verstärkt in den Fokus geraten. Dass dies natürlich gewisse Bedenken diesbezüglich schürt und Bauzykliker wie Holcim bremst, ist nachvollziehbar.

Der wichtigere Bremsklotz scheint aber in der Vergangenheit von Lafarge, mit der Holcim vor 6 Jahren fusioniert hat, zu liegen. Lafarge Cement Syria soll im syrischen Bürgerkrieg Schutzgeld an bewaffnete Gruppierungen bezahlt haben, um die Produktion in einem dortigen Zementwerk weiter betreiben zu können. Vor ca. zwei Wochen hat das oberste Gericht in Frankreich entschieden, dass diese Vorwürfe weiter untersucht werden dürfen. Ein Urteil steht somit noch aus und Holcim konnte noch keinen Schlussstrich ziehen. Doch damit nicht genug: die noch grössere Drohkulisse könnte sein, dass sich auch die US-Justizbehörden gemeldet haben und Informationen wollen. Im Verfahren in Frankreich rechnet man im Allgemeinen mit einer möglichen Strafe im mittleren zweistelligen Millionenbereich. Das ist zwar viel Geld, für ein Koloss wie Holcim, aber problemlos verkraftbar. In den USA hingegen ist es aktuell noch schwieriger, eine mögliche Strafe abzuschätzen. Eine Strafzahlung in ähnlichem Umfang wäre sicher verkraftbar. Eine mutmassliche Nicht-Berücksichtigung bei staatlichen Aufträgen während einer allfälligen Sperrfrist wäre sicher schmerzhafter. Diese Unsicherheit dürfte der Hauptgrund für den tieferen Aktienkurs sein.

Operativ hingegen scheint Holcim unter CEO Jan Jenisch Fortschritte zu machen. Die alten Fusionsprobleme scheinen Vergangenheit zu sein. Im ersten Halbjahr 2021 hat Holcim neue Rekorde bei wiederkehrendem Ebit, freiem Cashflow und Gewinn pro Aktie erzielt. Und die Auftragsbücher seien voll, hiess es an der Präsentation der Halbjahresergebnisse. Holcim kämpft auch gegen das Image nicht nachhaltig zu sein. Neue Technologien („grüner“ Beton bzw. EcoPact) sollen dabei helfen, beim Trend zu nachhaltigen Investitionen nicht unter die Räder zu geraten.

Die Aktie ist nach dem Kursrutsch auf aktuell weniger als Fr. 46 mit einem Kursgewinnverhältnis von etwa 11x günstig bewertet und auch die Dividendenrendite liegt bei über 4%. Trotz Damoklesschwert von möglichen US Strafen erscheint uns Holcim als einer der (aktuell eher wenigen) Titel mit guten mittelfristigen Aussichten.