



Zementkonzerne suchen den Weg ins Wachstum

Die geplante Fusion Lafarge - Holcim als Versuch zur Lastenteilung beim Abbau der Überkapazitäten

Der Weltmarkt der Zementindustrie ist stark fragmentiert und bietet Anreize zu Fusionen wie Lafarge-Holcim. Da das Geschäft lokal orientiert ist, sind Synergien nicht einfach zu erreichen.

Beat Gygi und Christoph G. Schmutz

Die Ankündigung, dass die zwei weltgrössten Zementkonzerne, Holcim und Lafarge, zusammengeführt werden sollen, liegt gut eine Woche zurück, und etliche Vorarbeiten sind im Gang. Von Holcim-Seite wird bekräftigt, man sei mit Regulierungsbehörden in Verbindung, um zu besprechen, was aus kartellrechtlicher Sicht zu verkaufen sei. Holcim und Lafarge haben ja schon skizziert, dass die Überlappungen, die durch den Verkauf von Konzernteilen zu bereinigen sind, 10% bis 15% des Ebitda ausmachen dürften - je nach Margenstärke der Einzelteile können die Umsatzquoten wohl anders liegen. Der Hauptteil wird in Europa vermutet.

Marketing-Auftritt

Man sucht deshalb die Kooperation mit der EU-Kommission, bei der es für Lafarge-Holcim nicht nur um die Frage «was verkaufen?» geht, sondern auch um die Frage «an wen verkaufen?», da die Käufer entscheidend sein können für die wettbewerbspolitische Beurteilung der neuen Situation durch die EU. Ein Blick auf die Grossen der Branche (vgl. Tabelle unten) zeigt, dass sich -

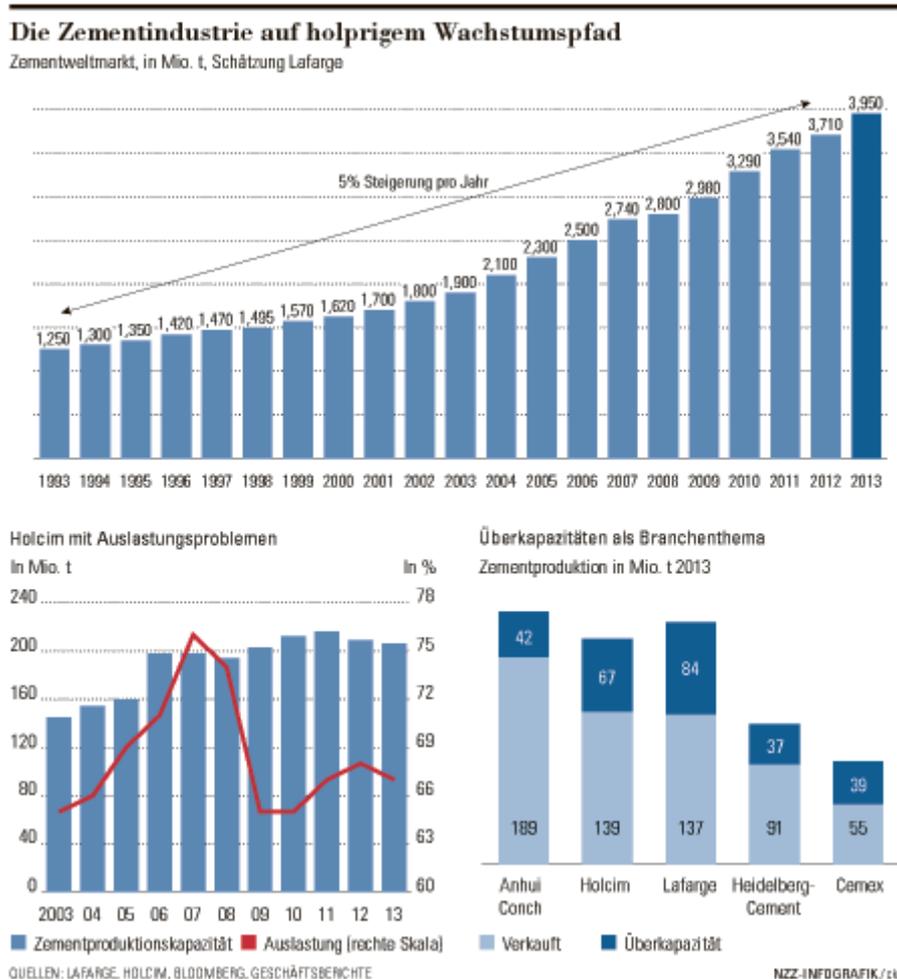
ausserhalb Chinas - nicht nur die zwei Grössten, sondern unter den Grossen auch die zwei Ertragsstärksten zusammenschliessen wollen. Zusammen dürften die beiden Parteien auf einen Weltmarktanteil von gut einem Zehntel kommen.

Das nach aussen vermittelte Bild des Vorhabens ist weiterhin geprägt durch die Darlegung vom 7. April, als die beiden Konzernspitzen in Paris und Zürich vors Publikum traten. Auftritte und Unterlagen waren offensiv formuliert, die Sprache enthielt Adjektive, die eher an Hochglanzprospekte denn an nüchterne Informationen erinnern. Zudem betreuten zahlreiche externe Kommunikationsfirmen den Austausch zwischen Konzernspitzen und Medien, der am Freitag vorher durch eine während der Börsen-Öffnungszeit versandte Holcim-Stellungnahme begonnen hatte.

Inhaltlich dominieren neben wenigen Zahlen zu Synergien und Firmenverkäufen qualitative Absichtserklärungen: Man baue eine Wachstumsplattform, die die beiden Konzerne in eine neue Expansionsphase und zu höherer Ertragskraft führen soll. Wiederholt betonten der Holcim-Verwaltungsratspräsident Rolf Soiron und der Lafarge-Konzernchef und -Präsident Bruno Lafont, es gehe nicht um eine defensive Aktion zur Beseitigung von Überkapazitäten und Ineffizienzen.

Unter der Last der Fixkosten

Überkapazitäten sind in der Zementindustrie aber seit einiger Zeit ein wichtiges Thema.



Obige Grafik zeigt im rechten Teil, dass Holcim und Lafarge besonders stark davon betroffen sind; die Lücke zwischen installierten Produktionskapazitäten für Zement und den tatsächlich

ausgelieferten Tonnen war bei diesen zwei Firmen 2013 grösser als bei der deutschen Heidelberg-Cement oder der mexikanischen Cemex. Holcim hatte 2013 eine Zement-Produktions-Kapazität von 206 Mio. t, abgesetzt wurden 139 Mio. t. Das ergibt eine Auslastung von etwas über 67%.

Gewiss, nicht die ganze Lücke zwischen Kapazität und Absatz ist als überschüssig anzusehen, ein Teil davon dient als Reserve fürs Expandieren. Aber im Vergleich mit früheren Perioden ist Holcim gegenwärtig nicht gut ausgelastet. Die Grafik links veranschaulicht die Auslastungs-Historie des Konzerns. Nach dem Einbruch im Zuge der Internet- und Technologiekrise von 2001/03 lag die Auslastung nahe bei 65%, sie wurde dann schrittweise erhöht und erreichte im Boomjahr 2007 bei etwa 76% ein vorläufiges Hoch. Nach der Finanz- und Immobilienkrise sowie dem Zusammenbruch der Baumärkte in vielen Ländern fiel die Auslastung 2009/10 auf das prekäre Niveau von 2003 zurück. Dies bedeutete, dass der Konzern viel Kapital zu unterhalten und abzuschreiben hatte, das er nicht nutzen konnte.

Die Holcim-Spitze, die in den Jahren zuvor ein umfangreiches Ausbauprogramm auf den Weg gebracht hatte, suchte im Rahmen ihres Bewegungsspielraumes Investitionen zu drosseln und Kapazitäten abzubauen, allzu grosse Schnitte waren jedoch nicht realisierbar. Neben dem Umstand, dass Modernisierungen und Neubauten nicht einfach gestoppt werden konnten, spielte auch die CO₂-Bewirtschaftung eine Rolle. Viele Unternehmen sahen vom vollständigen Schliessen von Fabriken ab, da sonst zugehörige CO₂-Emissionsrechte verloren gegangen wären.

Hoher Kapitaleinsatz und damit hohe Kapitalkosten sind typisch für die Zementindustrie, Fixkosten sind von zentraler Bedeutung. Deshalb zählt der effiziente Umgang mit Kapital, dessen möglichst starke Auslastung zu den wichtigsten Erfolgsfaktoren im Zementsektor. Als wichtigste Kennzahl gilt entsprechend die Verzinsung des eingesetzten Kapitals, also das, was eine Unternehmensführung aus den ihr anvertrauten Mitteln herausholt.

Wenn die Erträge das Kapital höher verzinsen, als es kostet, wird durch die Unternehmenstätigkeit wirtschaftlicher Wert geschaffen. Wenn die Erträge aus den Geschäften indessen geringer sind als das, was man den Fremd- und Eigenkapitalgebern schuldig wäre, nimmt der Wert des Unternehmens ab. Aus dieser Sicht ist Holcim schon seit 2008 in einer Negativzone, und Lafarge geht es ähnlich. Die kombinierten Kosten von Fremd- und Eigenkapital werden auf einen Zinssatz von 11,8% (vor Steuern) veranschlagt. 2008 sanken die Geschäftserträge unter diese Linie, nämlich auf eine Verzinsung (Return on Invested Capital: Roic) von 10,2%.

Und die Erosion ging weiter, bis 2011 fiel der Roic auf 6,5%. Teure bzw. zu wenig ausgelastete Investitionen drückten auf die Rechnung. Naturgemäss belastete der Rückschlag an Europas Baumärkten Holcim stark, ins Auge springt aber auch eine ziemlich lange Ertragsschwäche in Nordamerika, wo ein grosses neues Werk teuer erstellt wurde.

Beschwerlicher Weg

Als kurz nach Anfang 2012 der abtretende Konzernchef Markus Akermann durch den Franzosen Bernard Fontana auf dem CEO-Posten abgelöst wurde, rückte Fontana das vorher relativ schwach beleuchtete Thema Kapitalverzinsung in den Vordergrund und lancierte ein Umstrukturierungs- und Fitnessprogramm, das Holcim wieder in die wertschaffende Zone bringen sollte. Ziele des Programms «Leadership journey» waren eine Verbesserung des Betriebsgewinns bis Ende 2014 um 1,5 Mrd. Fr. und ein Roic über den Kapitalkosten von 11,8%. Bis 2013 kam man auf einen Roic von 9,1%. Auch in den Betriebsmargen spiegelt sich der beschwerliche Weg; die betriebliche Ebitda-Marge im Zementteil lag mit 25,1% deutlich unter dem Zielwert (33%). Bei den Zuschlagstoffen (18,5% im Vergleich mit 27%) war es ähnlich. Das bei Holcim durch grosse Akquisitionen ausgebaute Zuschlagstoff-Geschäft (Aggregate Industries) ist noch erheblich

ertragsschwächer als Zement. Dabei steht Holcim im Vergleich mit den Konkurrenten margen- und gewinnmässig noch gut da. Lafarge kam 2013 insgesamt auf etwas geringere Ebitda-Werte, Heidelberg, Cemex und vor allem CRH lagen noch niedriger und zeigen auf der untersten Zeile der Erfolgsrechnung praktisch ein Nullergebnis. Cemex und Lafarge sind zudem am stärksten mit Nettoschulden belastet, die massgeblich aus früheren Akquisitionen stammen.

Von einem Zusammengehen mit Holcim kann Lafarge deshalb eine gewisse Gemeinschafts-Haftung erwarten, was die Rating-Agenturen schon notiert haben. Das Argument der Holcim-Lafarge-Architekten, man wolle zusammengehen, um gemeinsam das Kapital effizienter zu nutzen, als dies Einzelkämpfer könnten, ist vor diesem Hintergrund naheliegend.

Marktführerschaft suchen

Allerdings ist das Typische des Zementsektors im Auge zu behalten. Der Radius von Zementwerken ist wegen hoher Transportgewichte der Produkte auf vielleicht 300 km beschränkt. Noch stärker begrenzt ist das Transportbeton-Geschäft, das sich aus der Kombination von Zement und Zuschlagstoffen (Kies, Sand) ergibt. So können die zwei weltgrössten Zementkonzerne zwar ohne grundsätzliche wettbewerbsrechtliche Probleme zusammengebracht werden, wenn sich ihre Absatzgebiete nicht zu stark überdecken. Aber dies begrenzt zugleich die Freisetzung regionenübergreifender Synergien in Produktion und Logistik.

Und dies bedeutet schliesslich auch, dass die Fusionsarchitekten allein vom Übereinanderlegen zweier weitgehend komplementärer Flickenteppiche keinen grossen Zuwachs an Marktmacht in den Absatzgebieten erwarten können. Dies ist insofern brisant, als Marktanteile bzw. die Marktführerschaft in den Regionen - aber so dosiert, dass Regulatoren es dulden - oft bedeutsam sind für die Preissetzungsmacht eines Anbieters. Der führende Akteur eines Absatzgebiets prägt vielfach mehr oder weniger den Preispfad in der betreffenden Region - und Holcim wie auch Lafarge sind in ihrer gegenwärtigen Ertragslage durchaus erpicht auf Verbesserungen der Absatzpreise, da auf der Kostenseite die Energie- und Logistikkosten sowie die Umweltauflagen längerfristig zunehmend auf die Rechnung drücken.

Die Zementriesen des Weltmarktes im Vergleich

Geldwerte in Mio. Fr.¹, 2013

	Holcim		Lafarge		Heidelberg		Cemex		CRH		Anhui Conch	
	±%		±%		±%		±%		±%		±%	
Umsatz	19,7	-7	18,7	-4	17,2	-1	14,2	-1	22,2	-3	8,2	20
Betriebsergebnis Ebitda	4,3	0	3,8	-9	3,0	-2	2,5	1	1,8	-6	2,1	49
Ebitda-Marge (%)	22	-	20	-	17	-	17	-	8	-	25	-
Konzernergebnis	1,6	59	1,0	39	0,9	162	-0,8	10	-0,4	-	1,4	48
Cashflow aus Geschäftstätigkeit	2,8	5	1,5	-3	1,3	-30	0,1	-75	1,4	7	2,1	31
Nettoverschuldung	9,5	-8	12,7	-9	8,3	0	15,0	6	3,7	-4	1,6	-30
Eigenkapitalquote (%)	49	-	39	-	43	-	27	-	47	-	60	-
Personalbestand	70 857	-7	63 667	-1	52 560	1	43 087	-2	75 600	2	45 235	3
Absatzzahlen												
Zement (Mio. t)	139	-2	137	-3	91	3	65	-1	31	-18	189	25
Zuschlagstoffe (Mio. t)	155	-2	193	2	241	-1	162	2	168	-1	-	-
Transportbeton (Mio. m ³)	40	-13	31	-3	40	3	54	-0	13	-10	-	-
Konzern-Geografie 2013												
	Umsatz-	Ebitda-	Umsatz-	Ebitda-	Umsatz-	Ebitda-	Umsatz-	Ebitda-	Umsatz-	Ebitda-	Umsatz-	Ebitda-
	anteil	Marge	anteil	Marge	anteil	Marge	anteil	Marge	anteil	Marge	anteil	Marge
	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
Europa	28	17	28	13	41	15	28	2	48	7	100	25
Nordamerika	16	16	21	18	25	18	22	-7	52	9	-	-
Lateinamerika	17	28	6	28	-	-	34	29	-	-	-	-
Afrika / Naher Osten	4	32	27	28	8	19	8	19	-	-	-	-
Asien/Ozeanien	36	20	18	22	25	25	8	6	-	-	-	-

¹ Umrechnung in Schweizerfranken mit dem Jahresdurchschnittskurs, prozentuale Veränderungen beziehen sich auf die Veränderung in der jeweiligen Berichtswährung.