

04.12.2020 – 17:45 UNTERNEHMEN / KONSUM

Aryzta-CEO: «Elliott müsste genau dasselbe machen»

Urs Jordi will Aryzta wieder aufrichten. Für aktive Investoren und Übernahmefantasie zeigt er Verständnis.

IVO RUCH



«Wieder zu einem Backwarenunternehmen werden»: Urs Jordi ist zurück bei Aryzta. (Bild: Yvon Baumann)

Es sind turbulente Zeiten, in denen Aryzta steckt: operative Herausforderungen durch Covid-19 gepaart mit etlichen Personalrochaden. Im Interview sagt der frisch gebackene Verwaltungsratspräsident und Übergangs-CEO Urs Jordi, wie er Wachstum zurückbringen, die Verschuldung senken und den Hedge Fund Elliott abwimmeln will.

Herr Jordi, wie ist es, vom Jäger zum Gejagten zu werden?

Vor meinem Antritt am 16. September war klar, was mich erwartet. Nun spüre ich eine gewisse Ungeduld von verschiedenen Seiten. Unsere Pläne mussten und müssen auf breiter Front abgestimmt werden, bevor sie umgesetzt werden können.

Aryzta wird von vier aktiven Investoren umzingelt: von den drei Aktionären Cobas, Veraison und Lodbrok sowie vom Hedge Fund Elliott. Wie fühlt sich das an?

Aufgrund der langjährigen negativen Performance von Aryzta war es richtig, dass Aktionäre aktiv wurden. Auch Elliott hat das grosse Verbesserungspotenzial des Unternehmens erkannt. Wir konzentrieren uns voll auf die konsequente Umsetzung der richtigen Strategie. Wir schaffen Wert für alle Stakeholder. Wir wollen Aryzta einfacher, schneller, profitabler und auch kleiner machen. Das wird den Aktivismus wieder überflüssig machen.

An der GV vom 15. Dezember dürfte sich der Verwaltungsrat noch mehr in Ihrem Sinn verändern. Wird Elliott bis dahin nochmals aktiv?

Was Elliott macht, wissen wir nicht. Die Gespräche wurden am 24. Oktober ohne Ergebnis abgebrochen. Falls Elliott den Aktionären ein verbindliches Angebot unterbreiten würde, löst dies vorbestimmte Prozesse aus, die wir einhalten müssen. Damit einhergehende Entscheidungen werden dann jedoch von einem erneuerten VR gefällt werden.

Läuft alles nach Plan, sind Cobas, Veraison und Lodbrok künftig mit fünf von total sechs oder sieben Sitzen im VR vertreten. Sie halten aber nur 22% der Aktien. Ist das nicht sehr einseitig?

Die bestehenden und die zur Wahl vorgeschlagenen Verwaltungsräte sind alle unabhängig und ausschliesslich der Gesellschaft verpflichtet, egal von wem die Persönlichkeiten eingebracht wurden. Zentral ist, dass der künftige Verwaltungsrat umfassende Backwarenindustrie-, Finanz- und Turnaround-Kompetenz aufweist. Wir freuen uns sehr auf die Zuwahl von Gordon Hardie, Jörg Riboni und Hélène Weber-Dubi.

Im VR dürften keine Nordamerikaner mehr sitzen. Braucht es für diese Region keine Erfahrung mehr?

Wir werden in erster Linie Kompetenz und globale Erfahrung im VR haben. Es ist grundsätzlich schwierig, mehrere Kontinente und Zeitzonen im Gremium zu vereinen. Es ist sinnvoll, wenn regelmässig alle an einem Tisch sitzen können.

In welchen Regionen sehen Sie die künftige Aryzta. Ist das Geschäft in Nordamerika ein Verkaufskandidat?

Wir prüfen verschiedene Optionen. Für uns ist aber klar, dass es die Aryzta Welt AG nicht gibt. Food business is always local. Auch andere erfolgreiche Nahrungsmittelhersteller haben sehr lokale Strukturen, obwohl sie global tätig sind. Dahin wollen wir. Die lokalen Organisationen sollen einen direkteren Zugriff auf ihr Geschäft, auf ihre Produktion und ihre Kunden haben. Heute wird das durch mehrere Führungsebenen verkompliziert.

Sie rechnen mit 600 bis 800 Mio. € Erlös aus Devestitionen. Sind das mehrere kleinere oder ein grösserer Teilverkauf?

Die Wahrscheinlichkeit ist gross, dass es ein grösserer Teilverkauf wird. Aryzta muss sich um das Tagesgeschäft kümmern. Deshalb wären Devestitionen, die sich über Jahre hinziehen, schlecht. Das M&A-Umfeld hat sich dank den Erfolgen der Covid-19-Impfstoffe verbessert.

Kann man überregionale Grosskunden wie McDonald's behalten, wenn man aus einzelnen Verkaufsregionen aussteigt?

Das geht, aber man muss den Kunden miteinbeziehen. Ein Kunde schaut immer auch auf die Bilanz seiner Partner. Unsere Kunden haben erkannt, dass Aryzta hier eine Stabilisierung braucht. Wir würden dann zu einem kleineren, aber finanziell solideren Partner.

Mit dem Verkauf könnten Sie die Verschuldung senken. Aber es würde auch ein Teil des Ebitda wegfallen. Wie soll ein klar tieferer Verschuldungsgrad zustande kommen?

Eine Portfoliobereinigung dient nie nur zur Bilanzbereinigung, sondern auch zur Verdichtung des verbleibenden Betriebsgewinns. Das erreichen wir durch die schnelle Vereinfachung der Strukturen und die Verlagerung der vollen Ergebnisverantwortung an die Front. Daran arbeiten wir bereits.

Ist Ihre Herangehensweise anders als die eines Hedge Fund wie Elliott?

Elliott müsste genau dasselbe machen wie wir. Fokussieren, verschlanken und vereinfachen. Der Unterschied wäre, dass die heutigen Aktionäre davon nicht mehr profitieren könnten.

Wo sehen Sie die Profitabilität einer zukünftigen Aryzta? Zuletzt wurden knapp 9% Ebitda-Marge erreicht.

In der Bäckerei-Industrie ist eine Marge von nachhaltig über 10% der Standard,

das ist auch für Aryzta realistisch und notwendig. Dazu gehört zwingend organisches Wachstum, sonst arbeitet man ständig gegen den Sinkflug.

Sie wirken sehr optimistisch. Ist das Taktik, um die Aktionäre bei der Stange zu halten?

Wir versprechen nicht zu viel, sondern wir wollen Erwartungen einlösen. Nehmen Sie das Segment Convenience-Produkte: Dieser Markt wächst jährlich relativ stabil mit 3 bis 4%. Wenn wir nicht in der Lage sind, ein operatives Wachstum in dieser Grössenordnung abzubilden, machen wir Fehler. Derzeit ist das Umfeld coronabedingt schwierig, aber danach werden wir auf diesen Pfad zurückkehren.

Das organische Wachstum war schon vor Corona immer mal wieder negativ. Warum?

Die Ursache lag vor allem in den USA. Dort wurden strategische Fehler gemacht, man konkurrierte gegen eigene Kunden. In Europa hat der zu grosse administrative Überbau das Geschäft behindert. Unsere Mitbewerber sind entweder eigentümergeführte Unternehmen oder Unternehmen in Kundenbesitz. Sie haben eines gemeinsam: Sie sind alle sehr kosteneffizient und kundennah. Dazu ein Beispiel: Ein Gipfeli in Deutschland kostet heute fast zwei Drittel weniger als vor 20 Jahren – obwohl Butter und Mehl deutlich teurer geworden sind. Da müssen wir wieder mithalten können. Die Detailhändler und Convenience-Betreiber sind sehr preissensitiv.

Welche Innovationen fehlen Aryzta heute?

Innovationen betreffen nicht nur Produkte, sondern auch Herstellungsmethoden. Heute kann man ein Brötchen auch ungebacken tiefkühlen und über lange Zeit lagern. Das hat logistische, energetische und kostenmässige Vorteile. Solche Prozesse sind entscheidend. Unser Sortiment wird sich viel stärker an den Kundenpräferenzen orientieren.

Fredy Hiestand dürfte keine Freude am Niedergang seines ehemaligen Unternehmens haben. Was kann er von Ihnen erwarten?

Fredy Hiestand ist Bäcker mit Leib und Seele. Dieses Unternehmen war einmal die führende industrielle Bäckerei in Europa und in Asien und eingefragter Partner verschiedenster Kunden. Das kann er wieder erwarten. Aryzta wurde zu einem M&A- und finanzgetriebenen Unternehmen. Das Industrielle war nicht mehr Priorität. Wir wollen wieder zu einem Backwarenunternehmen werden.

Die frühere Aryzta-Führung fiel durch sehr hohe Vergütungen auf. Was ändert sich?

Die Vergütung des Verwaltungsrats reduziert sich aufgrund seiner Verkleinerung. Die der GV beantragte maximale Gesamtvergütung für die Geschäftsleitung bleibt mit 18 Mio. Fr. zwar gleich, aber das werden wir nicht ausschöpfen. Es kommt nicht gut an, wenn der CEO eines Mid Cap 4 Mio. Fr. verdient. Das werden wir ändern. Künftig wird kein Aryzta-Manager als Basissalär mehr als 1 Mio. Fr. erhalten.

Der Börsenwert von Aryzta beträgt mittlerweile nur noch knapp 700 Mio. Fr. Was wäre angemessen?

Ich gehe davon aus, dass wir mit unseren Plänen und der Performance-Verbesserung eine höhere Bewertung erreichen werden. Teilverkäufe erwarten wir in sechs bis neun Monaten, operative Verbesserungen in den nächsten 18 Monaten. Aktienkurse kommentiert Warren Buffett.

Die Aryzta-Aktien sind seit Langem erstmals wieder beachtenswert

Jahrelanges Missmanagement und eine grösstenteils fehlgeschlagene Expansionsstrategie liessen die Aryzta-Aktien in den letzten Jahren einbrechen. Im April 2020 erreichten sie bei 0.28 Fr. ihren Tiefpunkt, was einem Börsenwert von knapp 300 Mio. Fr. entsprach. Trotzdem: Aryzta ist im Markt für tiefgekühlte Backwaren mit vielen Produkten immer noch führend.

Die Region Nordamerika (43% des Umsatzes) galt jahrelang als Turnaround-Kandidat, kam aber nie vom Fleck. Sie arbeitete selten profitabel und wies die vergleichsweise tiefsten Margen auf.

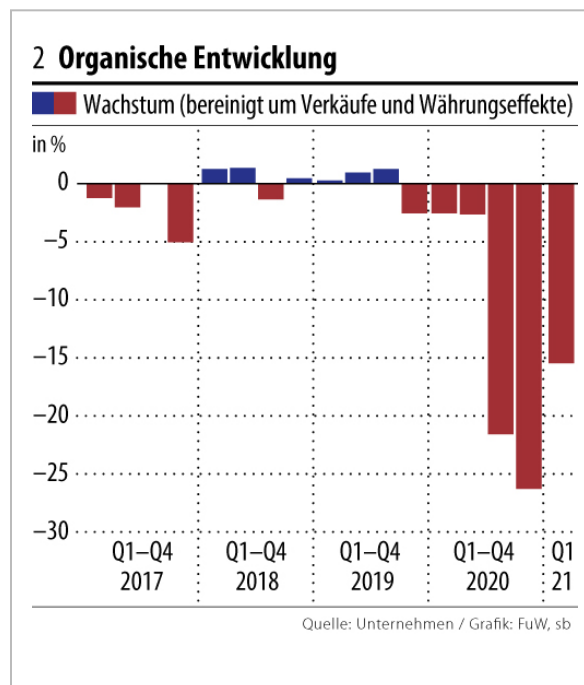
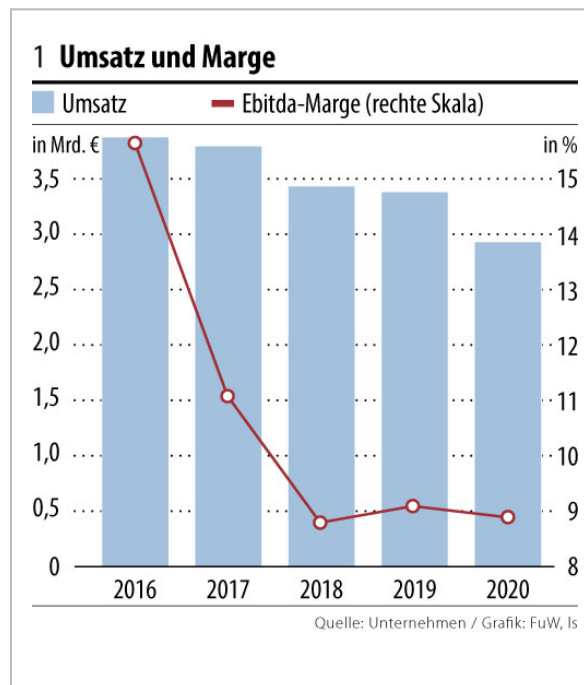
Nun soll dieses Geschäft verkauft werden. Auch die Aktivitäten in Südamerika sind laut Analystenkommentaren Verkaufskandidaten. Übrig bleiben würde dann eine Aryzta, die in Europa und Asien-Pazifik tätig ist. Durch Devestitionen in den nächsten sechs bis neun Monaten will die neue Unternehmensführung 600 bis 800 Mio. € einnehmen. Damit und mit Kosteneinsparungen könnte die Bilanz bereinigt werden. Neben normalen Schulden von rund 1 Mrd. € stehen auch noch Hybridanleihen im Umfang von 926 Mio. € aus. Somit würden Mittel frei für Investitionen und Innovationen.

Der Weg zu einer finanziell gesunden und profitablen Gesellschaft wird lang. Umsatz und Marge sind schon länger rückläufig. Hinzu kommt die Coronakrise, die das organische Wachstum tief ins Minus drückt. Das abgelaufene erste Quartal (August bis Oktober) war das sechste in Folge mit Umsatzrückgang. Das Geschäft wird noch mindestens ein Quartal lang stark durch die Pandemie gebremst. Aryzta dürfte erst im zweiten Halbjahr 2020/21 zu Wachstum zurückkehren.

Das grösste Sorgenkind ist nach wie vor der Verkaufskanal Foodservice (23% Umsatzanteil), der Hotels und Restaurants beliefert. Dieses Segment machte Verbesserungen im Fast Food und im Detailhandel zuletzt zunichte, und es dürfte sich auch am langsamsten erholen.

Über allem schwebt weiterhin die Möglichkeit einer Übernahme. Die US-Investmentgesellschaft Elliott stellte zuletzt eine Offerte von 0.80 Fr. in Aussicht. Gut möglich, dass der Hedge Fund noch vor der Generalversammlung am 15. Dezember sein Angebot erhöht. Denn nach der GV

dürfte sich die Position von Urs Jordi und jenen Kräften, die einen Alleingang befürworten, nochmals verbessern. Die vorgeschlagenen VR-Kandidaten werden jedoch auch kritisiert. Die Stimmrechtsberatung zRating beurteilt von den sieben vorgeschlagenen Kandidaten fünf als abhängig und empfiehlt zwei nicht zur Wahl: Jörg Riboni und Alejandro Legarda Zaragüeta. Bleibt Aryzta eigenständig, traut die FuW der neuen Führung eine bedeutende Wertsteigerung zu. Doch dafür braucht



es über die Pandemie hinaus Geduld. Wer einen langen Atem mitbringt und weitere Kursschwankungen aushält, kann immer noch einsteigen.