

BHB Brauholding Bayern-Mitte

Ein Stück Heimat

Eine kleine Brauerei aus Bayern trotzt dem rückläufigen Biergeschäft. Die Aktie ist wie eine Anleihe mit guter Verzinsung

Zum Wohl: Bier aus Bayern schmeckt immer mehr Menschen außerhalb der Region



Also, ich trinke kein Bier“, sagt die Taxifahrerin. Aber ihr Mann gönne sich gern eine Flasche Herrnbräu, am liebsten Pantherweiße, fügt sie schmunzelnd hinzu und biegt links hinter einer roten Ziegelsteinmauer in einen kleinen Innenhof. Es ist Freitagvormittag. Vor uns ragt ein grüner Turm in den Himmel des Ingolstädter Industriegebiets; rechts stapeln sich Bierkästen. Die BHB Brauholding Bayern-Mitte (BHB), besser bekannt als Herrnbräu-Brauerei, hat zu einer Roadshow für Investoren geladen.

„Da hast du dir ja ein feinen Termin ausgesucht“, scherzen die Kollegen am Tag zuvor. Zugegeben: Die Aussicht auf ein frisches Bier war verlockend. Vielmehr aber stellte sich mir die Frage, ob es sich für Anleger überhaupt lohnt, in eine mittelständische Brauerei im Herzen Bayerns zu investieren. Immerhin leidet die Branche unter einem sinkenden Bierkonsum, vielen Verboten und hartem Wettbewerb.

Das kleine Verwaltungsgebäude versprüht nur wenig Charme. Die Ausstattung wirkt karg, der IT-Support heißt EDV-Abteilung, und statt Latte macchiato gibt es Filterkaffee. Die Vorstände Gerhard Bonschab und Franz Katzenbogen allerdings geben sich viel Mühe, den Gästen ein weltoffenes Unternehmen zu präsentieren. Die BHB gehört in Bayern zu den 20 größten Brauereien, in Deutschland sei man etwa die Nummer 90, heißt es.

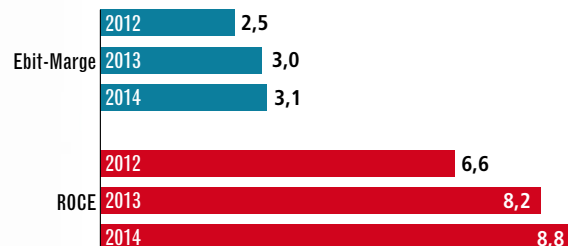
Auch die anderen Zahlen beeindrucken: Seit den 1960er-Jahren verkaufen die Bayern ihr Hauptprodukt, das Herrnbräu. Vor allem das Weißbier wurde mehrfach ausgezeichnet. Im Jahr 2012 verließen 119 000 Hektoliter Gersten- beziehungsweise Weizensaft den Hof. Das entspricht 1,19 Millionen Kästen Bier. Hinzu kommen 69 000 Hektoliter alkoholfreie Getränke – Wasser, Limonade, Fruchtsäfte.

Geringe Einbußen. Der lange Winter und der kalte Frühling hinterließen jedoch auch bei der BHB Spuren. Während aber im ersten Halbjahr 2013 der Absatz von Bier deutschlandweit um 4,9 Prozent zurückging und der von Biermischgetränken sogar um 13,6 Prozent, verlor die BHB weniger an Boden. Insgesamt lag das Absatzminus bei drei Prozent. Für Bonschab und Katzen-

Ordentliche Leistung

Der Anteil des Gewinns vor Zinsen und Steuern am Umsatz (Ebit-Marge) liegt wie der Anteil am Gesamtkapital ohne kurzfristige Schulden und Bargeld (ROCE) auf vergleichsweise hohem Niveau. Vor allem aber entwickeln sich die Rentabilitätskennzahlen sehr stabil.

Entwicklung von Marge und Rendite
in Prozent



Quelle: GBC Investment Research

bogen ein Beweis, dass ihre Strategie funktioniert.

So verzichten die Ingolstädter – mit Ausnahme von „Radler“ – auf Biermischungen. Stattdessen setzt man auf ein breites Sortiment an Bieren, saisonalen Spezialitäten wie Fest- und Weihnachtsbier sowie alkoholfreien Bieren. Auch der hohe Anteil von Wasser & Co. macht sich bemerkbar: Als es im Juli heiß wurde, explodierte der Absatz von Erfrischungsgetränken. Inzwischen sei der Einbruch vom Frühjahr fast wettgemacht, sagt Katzenbogen.

Zu Hause und in der Ferne. Als mittelständische Brauerei macht die BHB vor allem in der eigenen Heimat das beste Geschäft. Dort ist die Welt noch halbwegs in Ordnung. Der Bierkonsum entwickelt sich – anders als im Rest von Deutschland – relativ stabil. Gastronomie und Volksfeste sind dabei zu einer besonders profitablen Einnahmequelle geworden. Ihr Anteil am Absatz liegt bei rund 40 Prozent.

In der großen Halle am Ende der Abfüllanlage ist es windig und kalt. Grelles Neonlicht flackert von der Decke. Gerhard Bonschab zeigt auf meterhohe Paletten mit Bierkästen: „Dort steht die nächste Lieferung für Italien.“ Die Nachbarn im Süden würden Herrnbräu-Bier lieben, erklärt der Vertriebschef.

Für die BHB ist Italien bereits seit 25 Jahren ein wachsender Absatzmarkt. Aktuell werden dort etwas mehr als 14 Prozent der eigenen Produktion verkauft. Tendenz: steigend. Auch in Polen, wo ebenfalls viel Bier getrunken wird, gibt es inzwischen Herrnbräu-Bier. In Deutschland versucht die BHB ihr Einzugsgebiet ebenfalls auszuweiten und profitiert dabei vom Siegeszug des bayerischen Weißbiers im Norden und Westen der Bundesrepublik.

Chancen nutzen. Besonders konsequent verfolgt die BHB ihre „Buy-and-build-Strategie“. Bonschab und Katzenbogen halten ständig Ausschau nach kleineren Konkurrenten, die sie durch die Übernahme von Marken- und Vertriebsrechten oder eine Partnerschaft unter ihre Fittiche nehmen können. Bis heute haben die Ingolstädter 30 verschiedene Biermarken in ihre Holding eingegliedert.

Im schwierigen deutschen Biermarkt konnte die BHB mit ihrem vielseitigen Wachstumsmix nicht nur beste-

hende Marktanteile halten, sondern auch neue hinzugewinnen. Nicht zuletzt aber profitiert das Unternehmen auch von einem anderen Trend: Bier ist kein billiges Massenprodukt mehr, sondern etwas Besonderes, für das die Menschen gern wieder etwas mehr bezahlen.

Eine Chance, die die BHB zu nutzen weiß. Im vergangenen Jahr legte der Umsatz bereits stärker zu als der Absatz. Trotz des schwachen Starts erwarten die Nebenwertespezialisten von GBC Investment Research 2013 einen Anstieg der Erlöse von 16,3 auf 16,5 Millionen Euro. Unterm Strich dürfte ebenfalls mehr herauspringen. Grund: Die BHB achtet äußerst penibel auf ihre Ausgaben. Jüngst wurden sogar alle Bankschulden vollständig zurückgezahlt.

In der Summe führt das zu relativ hohen und stabilen Margen sowie Kapitalrenditen (s. Grafik S. 24). „Die BHB Brauholding Bayern-Mitte gehört sicher zu den profitabelsten mittelständischen Brauereien in Deutschland“, meint Manuel Hölzle von der GBC. Das Risiko sei vergleichsweise niedrig und der operative Cashflow hoch, was Aktionären eine ordentliche Dividende einbringe.

Unterbewertet. Im Kursverlauf der Aktie spiegelt sich das weniger wider. Hölzle hält das aktuelle Niveau jedoch für zu niedrig: „Allein wegen des Kurs-Buchwert-Verhältnisses von 0,66 ist die Aktie stark unterbewertet. Der faire Kurs liegt bei 3,65 Euro.“ Aber Vorsicht: Trotz des Streubesitzes von 58 Prozent ist die Aktie nichts für spekulative Anleger. Vielmehr ist sie eher als langfristiges Investment zu verstehen – ähnlich einer Anleihe.

„Viele unserer Aktionäre halten ihre Anteile bereits seit Jahren. Zur diesjährigen Jahreshauptversammlung kamen sogar mehr als 250“, bestätigt Katzenbogen und erhebt sein Glas Pantherweiße auf das gemeinsame Wohl. In der brauereieigenen Gaststätte mit dem typisch bayerischen Ambiente herrscht Gemütlichkeit. Es sei ein Stück Heimat zum Anfassen, würde die Marketing-Abteilung wohl sagen. Ein Lebensgefühl, das die BHB offenbar nicht nur ihren Kunden, sondern auch den Ak- ■ tionären erfolgreich vermittelt.

Aktie mit Anleihencharakter

Die Umsätze an den Börsen Frankfurt und München sind sehr gering, was zu hohen Kursausschlägen führen kann. Anleger sollten daher nur mit Limit ordern und die Aktie vielmehr als ein langfristiges Investment mit einer guten Verzinsung (Dividendenrendite) sehen. Für Zocker ist der Schein nichts. Tipp: Wer sich für die Aktie entscheidet, sollte versuchen, immer wieder ein paar Stücke ins Depot zu holen.

