

FOOD FOR THOUGHT - ZUR BEWERTUNG VON INVESTITIONEN IM LEBENSMITTELSEKTOR

Kevin Thozet, Mitglied des Investment-Komitees bei Carmignac

Die Festtage sind vorbei und viele von uns haben sich vorgenommen, im neuen Jahr auf gesunde Gewohnheiten zu achten. Die Performance einiger bekannter amerikanischer Junk-Food-Hersteller zeigt jedoch, dass Gesundheit alles andere als nur ein Januar-Trend ist.

Für Unternehmen, deren Geschäftsmodell im Wesentlichen aus dem „Einkauf von Rohstoffen“ (deren Preise steigen) und dem „Verkauf einer identifizierbaren Marke“ (deren Markenwert sinkt) besteht, ist das Umfeld schwierig.

Der Aktienkurs von Coca-Cola ist seit seinem Höchststand um 15 Prozent gefallen. Im vergangenen Jahr verloren Hershey -15 Prozent, Mondelez -20 Prozent, Pepsi -10 Prozent und Kraft Heinz -20 Prozent.¹ Generell schneiden ihre europäischen Pendanten besser ab, aber ein Blick unter die Oberfläche kann dies erklären. Unilever (Anstieg des Aktienkurses um 20 Prozent binnen eines Jahres) konzentriert sich weniger auf Nahrungsmittel, sondern zunehmend auf Hygiene- und Körperpflegeprodukte. Diese stellen bereits 25 Prozent des Umsatzes – Tendenz steigend. Und bei Nestlé sind die Kaffee- und Tierfuttersparten die treibenden Kräfte. Sie stellen bereits 20 Prozent des Umsatzes, mit einer jährlichen Wachstumsrate von 10 Prozent.

Das Risiko einer legislativen Verdauungsstörung

Ultrahochverarbeitete Lebensmittel machen 60 Prozent der täglichen Kalorienaufnahme des Durchschnittsamerikaners aus – in Europa liegt dieser Anteil 30 bis 50 Prozent niedriger, steigt jedoch an². Ultrahochverarbeitete Lebensmittel³ werden mit einer Zunahme von Fettleibigkeit, Typ-2-Diabetes, Herz-Kreislauf-Erkrankungen und Krebsrisiken in Verbindung gebracht.

¹ Stand vom 14.01.2025, in US-Dollar.

² British Medical Journal Group, 2023; [Ultra-processed foods and cardiometabolic health: public health policies to reduce consumption cannot wait | The BMJ](#)

³ Ultrahochverarbeitete Lebensmittel bestehen aus 5 oder mehr Zutaten, die man in der Regel nicht in der eigenen Küche findet, und werden in einem industriellen Herstellungsverfahren produziert.

Die FDA (Food and Drug Administration, die für die Gewährleistung der Lebensmittelsicherheit zuständige US-Regierungsbehörde) hat eine strengere Haltung zur Lebensmittelkennzeichnung eingenommen und entsprechende Gesetze (wie der TRUTH in Labeling Act) werden von beiden Parteien im Kongress unterstützt.

Die Ernennung von Robert F. Kennedy Jr. zum Gesundheitsminister der neuen Trump-Administration, der die Ernährungsgewohnheiten der Amerikaner ändern will und verarbeitete Lebensmittel explizit mit Gift vergleicht⁴, könnte diesen Trend stützen.

Die geheime Zutat für das Erfolgsrezept

Langfristig wird für den gesamten Agrar- und Ernährungssektor ein durchschnittliches jährliches Umsatzwachstum von +2,5 Prozent erwartet⁵.

Würde der Anteil der ultrahochverarbeiteten Lebensmittel, die von amerikanischen Haushalten konsumiert werden, von 60 Prozent des täglichen Konsums auf das Niveau von Ländern wie Frankreich, Deutschland oder Belgien (rund 40 Prozent) sinken, würde sich dies negativ auf die Wachstumsaussichten der großen Lebensmittelkonzerne auswirken, deren jährliches Umsatzwachstum durchschnittlich 1,3 Prozent unter dem Status quo liegen würde – das heißt einem Umsatzwachstum von knapp 1 Prozent pro Jahr.

Dies würde sich auch auf die Kosten auswirken.

Alternativen zu verarbeiteten Zutaten sind in der Regel 10 Prozent teurer⁶. In einer Welt, in der die Verbraucher sehr sensibel auf Inflation reagieren (auch wenn die Veränderungen von Jahr zu Jahr gering sind), wirft dies Fragen über die künftige Entwicklung der Gewinnspannen der Lebensmittelhersteller auf. Im größeren Zusammenhang ist jedoch zu beachten, dass die niedrigeren „Marktkosten“ von Junk Food nicht die sozialen Kosten berücksichtigen, die durch die negativen externen Effekte von Junk Food verursacht werden und die auf etwa 3 Prozent des weltweiten Bruttoinlandsprodukts (BIP) geschätzt werden⁷.

Salz in eine offene Wunde streuen

Das Aufkommen der neuen Generation von appetitzügelnden Medikamenten (auch bekannt als GLP-1) hat in der Branche bereits zu Besorgnis über die Entwicklung des Verbraucherverhaltens geführt, da die Konsumenten auf gesündere Lebensmittel umsteigen. Einige Studien zeigen, dass Menschen, die GLP-1 einnehmen, bis zu 30 Prozent weniger in Lebensmittelgeschäften ausgeben⁸ und bis zu 70 Prozent weniger Fastfood, Süßigkeiten oder Softdrinks konsumieren.

⁴ <https://www.nytimes.com/2024/11/13/us/politics/rfk-jr-trumps-fast-food.html>

⁵ Nach Schätzung von Carmignac.

⁶ Nach Schätzung von Carmignac.

⁷ Nach Schätzung von Carmignac.

⁸ KPMG in einem Bericht 2024, [Getting to know GLP-1 users, a new kind of consumer](#)

Einige bekannte Lebensmittelhersteller haben Anstrengungen unternommen, um den Fett-, Salz- und Zuckergehalt ihrer Produkte zu senken und werden mit den Investoren über dieses Thema sprechen. Vor allem Danone, Unilever und PepsiCo schneiden bei der Bekämpfung von Mangelernährung in all ihren Formen besser ab. Obwohl dies positiv ist, besteht die größte Herausforderung für Lebensmittelunternehmen darin, dass der Großteil ihrer Einnahmen aus einer Handvoll Produktlinien stammt. Bei einem Unternehmen wie Nestlé etwa werden 80 Prozent des Gesamtumsatzes mit 11 Prozent der Stock Keeping Units (SKUs) erzielt, während 33 Prozent der SKUs 1 Prozent des Umsatzes generieren.

Während sich die kurzfristige Nachfrage wahrscheinlich nicht ändern wird, dürften das sich entwickelnde und strengere regulatorische Umfeld und der kulturelle Wandel in Richtung Gesundheitsbewusstsein langfristig ein negativer Faktor für die Unternehmen des Sektors sein.

Auseinanderdriften der Essgewohnheiten

Die Polarisierung der Verbraucherausgaben ist auch im Agrar- und Ernährungssektor allgemein zu beobachten. Leider besteht ein direkter Zusammenhang zwischen Lebensmittelqualität und Einkommensniveau.

Die Verbraucher sind sich zunehmend der schädlichen Auswirkungen stark verarbeiteter Lebensmittel bewusst, aber nicht jeder kann sich gesündere Alternativen leisten.

„Top-End“ Lebensmitteleinzelhändler wie Costco, Amazon und Sprout Farmers werden mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis zwischen 30 und 50 gehandelt, da ihre Kunden, die in der Regel über ein höheres Durchschnittseinkommen verfügen, weniger preissensibel sind.

Am anderen Ende der Skala sind Einzelhändler, die auf Kunden ausgerichtet sind, die nicht bereit oder in der Lage sind, mehr zu zahlen, wie Dollar General oder Dollar Tree, dem Gegenwind, den die gesamte Branche spürt, stärker ausgesetzt. Sie werden zu deutlich niedrigeren Multiplikatoren gehandelt.

Implikationen für die Anlagepolitik

Dieses Umfeld hat laut Bloomberg dazu beigetragen, dass sich Basiskonsumgüter in den letzten drei Monaten schlechter entwickelten als zyklische Konsumgüter. Dieser Trend hat sich noch verstärkt, da die Besorgnis über eine Konjunkturabschwächung nachgelassen hat. Es überrascht nicht, dass die großen Nahrungsmittelunternehmen, die dem regulatorischen Umfeld und dem Risiko der Fehlernährung am stärksten ausgesetzt sind, am schlechtesten abgeschnitten haben.

In diesem Umfeld, in dem organisches Wachstum unwahrscheinlich ist, besteht die Strategie der Lebensmittelhersteller darin, sich auf Kosteneffizienz zu konzentrieren und externes Wachstum durch Übernahmen und damit verbundene Fusionssynergien zu suchen. Dies wird durch die wachsende Zahl von Berichten über Fusionen und Übernahmen in diesem Sektor veranschaulicht, wie zum Beispiel.

Mondelez und Hershey bei Süßwaren und Post Holdings und Lamb Weston bei Tiefkühlkartoffelprodukten. Für das Jahr 2025 sind weitere Beispiele zu erwarten.

Da einige Premium-Lebensmitteleinzelhändler trotz relativ niedriger Margen zu Rekordpreisen und beispiellosen Bewertungen gehandelt werden und etablierte Lebensmittel- und Getränkehersteller mit Gegenwind zu kämpfen haben, ziehen wir es vor, uns von Nahrungsmittel- und Vertriebsaktien fernzuhalten. Stattdessen bevorzugen wir Unternehmen aus dem Basiskonsumgütersektor, die im Sektor Haushalts- und Körperpflegeprodukte engagiert sind.

Wenn Junk Food und die Finanzmärkte aufeinanderprallen werden unsere Gesundheit und unsere Portfolios wahrscheinlich einen hohen Preis zahlen. Wir bleiben in diesem Sektor vorsichtig.

DISCLAIMER

Dies ist eine Werbemitteilung. Dieser Artikel darf ohne die vorherige Genehmigung der Verwaltungsgesellschaft weder ganz noch in Teilen vervielfältigt werden. Es stellt weder ein Zeichnungsangebot noch eine Anlageberatung dar. Die in diesem Artikel enthaltenen Informationen können unvollständig sein und ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Bezugnahme auf bestimmte Werte oder Finanzinstrumente dient als Beispiel, um bestimmte Werte, die in den Portfolios der Carmignac-Fondspalette enthalten sind bzw. waren, vorzustellen. Hierdurch soll keine Werbung für eine Direktanlage in diesen Instrumenten gemacht werden, und es handelt sich nicht um eine Anlageberatung. Die Verwaltungsgesellschaft unterliegt nicht dem Verbot einer Durchführung von Transaktionen in diesen Instrumenten vor Veröffentlichung der Mitteilung. Die Portfolios der Carmignac-Fondspalette können ohne Vorankündigung geändert werden.