

Wir investieren in Gewinner. Das bedeutet, dass wir in starke Unternehmen investieren, die mit nachhaltigen Geschäftsmodellen, soliden Bilanzen und hohen Margen einen Mehrwert für ihre Anteilseigner schaffen. Wir halten die Risiken klein und investieren dann, wenn unser Engagement von einem positiven Ereignis beflügelt wird. Wir nennen das die Kombination aus Value und Event.

Delticom AG

Delticom ist Europas führender Reifenhändler im Internet. Das Unternehmen betreibt in 42 Ländern 137 Onlineshops und erzielte im abgelaufenen Geschäftsjahr einen Umsatz von 500 Mio. Euro. Hiervon wurden 76% in Ländern der europäischen Union Erlöst. Das jährliche Volumen des gesamten europäischen Ersatzreifenmarktes beträgt 12 Mrd. Euro. Die Onlinequote liegt derzeit bei 8%. Sie dürfte nach Schätzungen von Analysten und Branchenverbänden mittelfristig auf 15-20% steigen. Delticom vereint auf sich rund die Hälfte des schnell wachsenden Onlinemarktes. Das Hannoveraner Unternehmen hat seit der Gründung im Jahr 1999 als „First Mover“ eine starke Marktposition mit etablierten Beziehungen zu Lieferanten, Kunden und Partnern aufgebaut. Die breite Produktpalette für Privat- und Geschäftskunden umfasst mehr als 100 Marken und über 25.000 Reifenmodelle für Pkw, Motorräder, Lkw und Busse, ergänzt um Komplettträger sowie Ersatzteile und Zubehör. Die Lieferung erfolgt zeitnah an eine Wunschadresse oder zu einem der weltweit über 37.000 Servicepartner. Dort werden die Reifen professionell und kostengünstig montiert. Dank einer schlanken Wertschöpfung kann Delticom die Reifen im Vergleich zum stationären Handel um 20-25% günstiger anbieten.

Die Preissensitivität der Internetkunden ist hoch, das Wettbewerbsumfeld kompetitiv. Die Markteintrittsbarrieren sind angesichts der

geringen Anlagenintensität des Geschäftsmodells und der niedrigen Fixkosten gering. Gleichwohl erzielt Delticom seit 15 Jahren üppige Gewinne, die trotz des Geschäftswachstums nahezu vollständig als Dividenden ausgeschüttet werden. Das von den beiden Gründern und Hauptaktionären geführte Unternehmen profitiert als Markt- und Kostenführer von Größenvorteilen bei Einkauf und Logistik, während der Wettbewerb aufgrund geringer Skaleneffekte kaum profitabel operiert. Kundenbasis, Bekanntheit (reifen.de, reifendirekt.de), Service-Netzwerk und Produktvielfalt bilden einen Wettbewerbsvorteil.

Derzeit ist Delticoms Kernrentabilität, die wir mit einer EBIT-Marge von 5% ansetzen, unterzeichnet. Belastend wirkt der im Jahr 2013 vollzogene Kauf des noch defizitären Wettbewerbers Tirendo, der jüngst mit einer aggressiven Kampagne in den Markt vorgedrungen war. Delticom erwarb neben dem Formel 1-Weltmeister Sebastian Vettel als Werbeträger vor allem neue eCommerce- und Innovationsimpulse. Im Gegenzug wird Tirendos Streckengeschäft auf die Bestandslogistik von Delticom überführt. Mittelfristig sollte für Delticom wieder ein temporärer Anstieg der EBIT-Marge auf 7-9% möglich sein, falls ein schneereicher und früher Wintereinbruch wie in den Jahren von 2009 bis 2011 das wichtige Winterreifengeschäft unterstützt. Spätestens dann dürfte der Kapitalmarkt die Cashflow-Stärke und das Wachstum des eCommerce-Geschäftsmodells wieder höher bewerten als nur mit dem 0,7-fachen Umsatzfaktor.

Mit freundlichen Grüßen



J. Henrik Muhle



Dr. Uwe Rathausky