

# Coty Inc.

## Hochzinsanleihe mit gutem Geschmack und guten Bedingungen

Text: Philipp Bieber, FAM Frankfurt Asset Management

Nach überproportional starkem Kursrückgang im Rahmen des jüngsten Bond-Crashes, von dem praktisch alle Anleihe-segmente betroffen waren, hat sich die Endfälligkeitsrendite der 2018/2026 Coty-Anleihe auf 9,1% p.a. verdoppelt. Dabei erfüllt die Schuldverschreibung des Parfum- und Kosmetikkonzerns alle Hauptkriterien der FAM Frankfurt Asset Management für ein gutes High Yield-Investment.

Bei der Coty Inc. handelt es sich um einen börsennotierten Parfum- und Kosmetikkonzern mit einer Marktkapitalisierung von 6,6 Mrd. USD. Die Firma mit Sitz in New York ist hinter L'Oréal, Estée Lauder und Shiseido die weltweite Nr. 4 des gesamten Beautymarktes und die Nr. 1 bei Parfums. Zu dieser ist das Unternehmen durch die Übernahme des Bereichs Düfte von Unilever im Mai 2005 aufgestiegen. 2015 kaufte Coty verschiedene Kosmetik- und Pflegemarken vom Konkurrenten Procter & Gamble, darunter Wella, Max Factor sowie die Parfums der Marken Hugo Boss und Gucci. 2019 und 2020 standen ein Mehrheitsanteil von 51% an Kylie Cosmetics von der Influencerin Kylie Jenner und ein 20%-Anteil an KKW, der Kosmetikfirma von Jenners Halbschwester Kim Kardashian West, auf der Einkaufsliste. Zusammen mit L'Oréal unterhält Coty heute das umfassendste Produktportfolio der Branche.

Coty wurde 1992 vom Spezialchemie-Unternehmen Joh. A. Benckiser übernommen, hinter der die Unternehmerfamilie Reimann als eine der wohlhabendsten Familien deutscher Herkunft steht. Aus Joh. A. Benckiser ging 2012 die JBA Holding hervor, die seither die Vermögenswerte der Familie Reimann verwaltet und mit 54% an Coty beteiligt ist. JBAs Managing Partner, Peter Harf, ist als Cotys Aufsichtsratsvorsitzender mit weiteren 1,4% direkt am Unternehmen beteiligt. CEO Sue Y. Nabi hält 1,2% der Gesellschaft. Coty hat somit einen sehr starken langfristigen Ankerinvestor, zu dem

über den Aufsichtsrat auch enge personelle Verflechtungen bestehen, und ein stark incentiviertes Management.

### Pandemiephase gut verdaut

Coty generiert etwa 60% der Umsätze mit Parfums und den überwiegenden Anteil davon mit Prestige-Düften. Mit Marken wie Hugo Boss, Calvin Klein, Gucci, Burberry, Chloé, Jil Sander, Lancaster und Marc Jacobs fällt das Produktportfolio überaus groß aus.

Kosmetikprodukte tragen 40% zum Umsatz bei und umfassen zum einen Consumer Brands und zum anderen Prestige-Make-ups mit Marken wie Gucci, Burberry und Kylie. Zudem gewinnen Prestige-Hautpflegeprodukte zunehmende Bedeutung und sie weisen aufgrund des Anti-Aging-Trends ein starkes strukturelles Wachstum auf. Historisch konnte der Sektor organische Wachstumsraten im mittleren einstelligen Bereich verzeichnen.

Im Rahmen der Pandemie musste Coty zwischenzeitlich einen starken Umsatzrückgang verkraften. So generiert das Unternehmen allein 15% mit dem Reise-Einzelhandel u.a. an Flughäfen. In der schwierigen Coronazeit wurde der mehrheitliche Anteil des starken Wella-Geschäfts, sprich die Profiprodukte für das Friseurgeschäft, an die Beteiligungsgesellschaft KKR veräußert. Das Geschäft in Russland wurde inzwischen beendet, hat aber auch nur 3% zum Umsatz beigetragen.

Während der Coronapandemie haben sich die Onlineverkäufe von Düften verdoppelt und nach den Lockdowns ziehen mit zunehmenden Reiseaktivitäten jetzt auch die Ladenverkäufe mit Wachstumsraten im hohen einstelligen Bereich wieder an. Dem Omnichannel-Ansatz des Sektors kommt in diesem Zusammenhang eine große Bedeutung zu. Der Kunde möchte die Produkte erst im Laden ausprobieren, sprich riechen und fühlen, und kann sie dann online wie-



Philipp Bieber, CFA  
Fondsmanager FAM Renten Spezial

derbestellen. Hier unterscheidet sich der Beautysektor vom traditionellen Einzelhandel, der stärker der Onlinemigration ausgesetzt ist.

Mit der Wiedereröffnung der Märkte weist Coty jetzt starke Wachstumswahlen auf. Der globale Parfummarkt ist im letzten Jahr um über 20% gewachsen und die Märkte in den USA, Europa und China liegen über dem Niveau von 2019. Die Coty-Geschäftsführung spricht von einer regelrechten Renaissance in den USA und China. War das Unternehmen im Reich der Mitte noch vor einhalb Jahren fast ausschließlich auf Parfums fokussiert, generiert es mit der Marke Gucci inzwischen einen ebenso hohen Anteil des Umsatzes mit Prestige-Kosmetikprodukten. Dies ist insofern erwähnenswert, als dass der chinesische Markt aufgrund der prosperierenden Mittelschicht stark wächst und bald zum größten Beautymarkt der Welt avancieren wird. Coty ist hier das Beautyunternehmen mit dem größten Wachstum.

### Weitere Wachstumstreiber und Financials

Ein weiterer potenzieller Wachstumstreiber ist der klare weltweite Trend zur sog. Premiumisierung, sprich einer stärkeren Nach-

frage nach Luxusmarken bis hin zu Ultra-Premium-Produkten. Dies gilt sowohl bei Düften als auch für Hautpflegeprodukte. U.a. wird eine verstärkte Nachfrage von Eau de Parfums gegenüber Eau de Toilettes bei Prestige-Düften verzeichnet.

Das Coty-Management weist zudem auf den großen Wandel im Beautysektor hin. Historisch waren Beautyprodukte primär Geschenkartikel. Für die Verbraucher bekommen die Artikel aber eine immer größere Bedeutung bei gesellschaftlichen Anlässen und werden auch als Stimmungsanreger im Alltag gesehen.

Insgesamt rechnet Coty bis 2025 mit Umsatzzuwächsen von 6–8% jährlich. Der Markt für Prestige-Düfte soll im mittleren einstelligen Bereich zulegen, wohingegen Prestige-Kosmetikprodukte (darunter Gucci, Burberry, Kylie Jenner) Wachstumsaussichten von 25–30% p.a. aufweisen.

Neben den positiven Umsatzerwartungen sollten dem Unternehmen auch die vorgenommenen Kosteneinsparungen und Optimierungen zugutekommen. Durch die

Einführung von Six Sigma (Managementsystem zur Prozessverbesserung) und Lean Manufacturing konnte die Bruttomarge um 450 Basispunkte ausgeweitet und der aktuelle Inflationsdruck (negative Auswirkung von 150 Basispunkten) deutlich überkompensiert werden. Das Wachstumsziel auf EBITDA-Ebene liegt bis 2025 deshalb auch bei 9–11%.

#### FAM-Hauptkriterien für ein gutes High Yield-Investment mit Bravour erfüllt

Gemäß dem von der FAM entwickelten Credit Scoring Model müssen High Yield-Anleihen mindestens zwei von drei Hauptkriterien erfüllen, um sich für eine Portfolioaufnahme zu qualifizieren. Bei Coty sind gleich alle drei Punkte gegeben:

1. Als weltweite Nr. 1 von Parfums und Nr. 4 im Beautysektor insgesamt ist Coty ein starkes Zugpferd („strong horse company“) in einem wachsenden Markt.
2. Die Kapitalstruktur von Coty ist mit einem aktuellen Verschuldungsgrad von 4,7x bzw. 3,6x nach Abzug des noch verbliebenen veräußerbaren 26%-Anteils an

Wella (Wert ca. 1 Mrd. USD) gut. Aus Kreditgebersicht geben die hohe Marktkapitalisierung (6,6 Mrd. USD) und der mehrheitliche Anteil seitens der JAB Holding sehr viel Komfort. Zudem hat das Unternehmen keine Anleihefälligkeiten bis 2025.

3. Die operative Performance und die Cash-Generierung von Coty sind seit der Wiedereröffnung der Märkte nach den Lockdowns beeindruckend. In den vergangenen sieben Quartalen wurde die Financial Guidance erreicht bzw. übertroffen. Das Unternehmen erwartet in den kommenden Jahren einen Free Cash Flow (FCF) von mindestens 400 Mio. USD p.a. Zusammen mit dem Verkauf des verbliebenen Wella-Anteils sollten insofern 2,2 Mrd. USD generiert werden können. Das Management plant, hiervon 75% zur Schuldenreduzierung einzusetzen, wodurch sich das Kreditvolumen bis 2025 auf das Zweifache reduzieren würde. Bei diesem Verschuldungsgrad wird das Unternehmen vermutlich wieder ein Investment Grade-Rating erhalten.

Unter Berücksichtigung der genannten Aspekte sieht die FAM die 4,75%-Anleihe (WKN A19YVH) mit einer Laufzeit von unter 4 Jahren bei einem Kurs von um die 87%, einer Rendite von 9,1% und einem Single B Rating als eine besonders attraktive Hochzinsanleihe an. Coty dürfte damit nicht nur für guten Geschmack, sondern auch für ein gutes Investment stehen.



#### Coty-Anleihe

Name/Bezeichnung	WKN	Rating	Laufzeit	Kupon	Kurs	Rendite
Coty Inc.	A19YVH	B+/B3	15.04.26	4,750%	87	9,1%

Stand: 08.07.22, Handelbarkeit für Privatanleger möglicherweise eingeschränkt, Stückelung: 100.000 Euro + 1.000 Euro

#### Fondsdaten FAM Renten Spezial

WKN	A3C544
Fondsvermögen	34,1 Mio. Euro
Ausschüttungsrendite	5,3%
Portfoliorendite	12,2%
Modified Duration	3,1
Durchschnitts-Rating	B1/B2