

**Zeitschrift:** Landtechnik Schweiz

**Herausgeber:** Landtechnik Schweiz

**Band:** 79 (2017)

**Heft:** 11

**Rubrik:** Agco und die Börse

### Nutzungsbedingungen

Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften auf E-Periodica. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Zeitschriften und ist nicht verantwortlich für deren Inhalte. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern beziehungsweise den externen Rechteinhabern. Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen sowie auf Social Media-Kanälen oder Webseiten ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. [Mehr erfahren](#)

### Conditions d'utilisation

L'ETH Library est le fournisseur des revues numérisées. Elle ne détient aucun droit d'auteur sur les revues et n'est pas responsable de leur contenu. En règle générale, les droits sont détenus par les éditeurs ou les détenteurs de droits externes. La reproduction d'images dans des publications imprimées ou en ligne ainsi que sur des canaux de médias sociaux ou des sites web n'est autorisée qu'avec l'accord préalable des détenteurs des droits. [En savoir plus](#)

### Terms of use

The ETH Library is the provider of the digitised journals. It does not own any copyrights to the journals and is not responsible for their content. The rights usually lie with the publishers or the external rights holders. Publishing images in print and online publications, as well as on social media channels or websites, is only permitted with the prior consent of the rights holders. [Find out more](#)

**Download PDF:** 03.02.2026

**ETH-Bibliothek Zürich, E-Periodica, <https://www.e-periodica.ch>**

Mit dem Mähdrescher «Ideal» hat Agco ein ehrgeiziges Projekt realisiert und will damit in der Erntetechnik eine grössere Rolle spielen. Bild: Agco



# Agco und die Börse

In der Serie über die börsenkotierten Landtechnikunternehmen ist nun die Reihe an Agco. Wie schlägt sich dieses Unternehmen an der Börse und wie sind dessen künftigen Aussichten?

Andreas Meier\*

Es kommt nicht oft vor, dass ein Unternehmen der Maschinen- und Fahrzeugindustrie eine Maschine von Grund auf neu entwickelt. Genau das aber hat Agco getan. Statt wie üblich ein bestehendes Modell als Ausgangsbasis zu nehmen, wurde die Entwicklung des neuen Mähdreschers «Ideal» sozusagen von einem leeren Blatt aus gestartet.

Fünf Jahre und geschätzte 400 Mio. US-Dollar investierte das Unternehmen ins neue Fahrzeug, extensive Feld- und Labor- tests mit 22 Prototypen wurden rund um die Welt absolviert, um sie unter verschiedenen Einsatzbedingungen zu erproben. Kürzlich wurde der vom Unternehmen als revolutionär bezeichnete Mähdrescher erstmals der Öffentlichkeit präsentiert.

## Kleinster der drei Grossen

So hochstehend Agcos Maschinen in technischer Hinsicht sind, in Sachen finanziel-

ler Leistung kommt der in Duluth, Georgia, im Südosten der USA stationierte Agrarmaschinenkonzern nicht an den Branchenführer Deere heran. Agco ist mit einem Umsatz von knapp \$ 7,5 Mrd. denn auch der kleinste unter den drei grossen, global aufgestellten Landmaschinenherstellern. Deere spielt mit gut \$ 25 Mrd. fast schon in einer eigenen Liga, selbst wenn vom Forst- und Baumaschinenbereich, der etwa einen Fünftel ausmacht, abgesehen wird. Der aus Fiat entstandene Konzern CNH Industrial (Case New Holland), die Nummer zwei, hat mit Landmaschinen letztes Jahr \$ 9,2 Mrd. Umsatz erzielt.

Wie seine beiden Konkurrenten bekam Agco die Agrarrecession im Nachgang hoher Ernten und fallender Rohwarenpreise ab 2014 zu spüren. Der Umsatz sank vom Spitzenjahr 2013, als \$ 10,8 Mrd. erreicht worden waren, bis 2016 um über 30 %. Der Gewinn vor Sonderkosten sackte in dieser Periode von 597 auf noch \$ 202 Mio. ab, wodurch ein Rückgang der Gewinnmarge von 5,5 auf 2,7 % hingenommen werden musste. Zum Vergleich: Konkurrent Deere hatte in derselben

Zeitspanne in etwa einen ähnlichen Absatzrückgang zu bewältigen, doch weil der Ausgangswert der Marge hohe 10,1 % betrug, waren die 6,5 % nach dem Rückgang bis 2016 immer noch höher als bei Agco in den guten Zeiten. Ein wichtiger Grund für die höhere Profitabilität von Deere ist, wie schon ange deutet, die unterschiedliche Grösse, aber wohl auch die bessere Verankerung von Deere im lukrativen US-Markt. Agco machte 2016 57 % des Umsatzes in der Region Europa, Nahost und Afrika, auf Nordamerika entfielen 24 % und auf Südamerika 12 %. Bei Deere dagegen beträgt der Anteil Nordamerikas 61 %, auf Europa entfallen 19 % und auf Lateinamerika knapp 10 %. Die einheitlichen und einfachen Vertriebswege in den USA, die schiere Grösse des Marktes und der Mengeneffekt begünstigen Deere.

## Europäische Wurzeln

Dass Agco in den USA nicht grösser ist, begründet sich mit der Geschichte des Unternehmens. Agco wurde von einigen Managern von Deutz-Allis, der US-Tochter von Klöckner-Humboldt-Deutz (KHD),

\* Andreas Meier ist Redaktor bei der Fachzeitung «Finanz und Wirtschaft» und Kenner börsenkotierter Unternehmen der Agrarwirtschaft.

Anfang der Neunzigerjahre des letzten Jahrhunderts gegründet. Sie kauften in einem Management-Buyout Deutz-Allis aus KHD heraus und änderten den Namen in Allis-Gleaner Corporation, kurz Agco. Das europäische Landmaschinengeschäft von Deutz, Deutz-Fahr, ging einige Jahre später an die italienische SAME-Gruppe, die heute unter anderem auch die Hürlimann-Traktoren herstellt – aber das ist eine andere Geschichte.

Agco wurde nach der Abnabelung von KHD durch Zukäufe stark ausgebaut. 1993 kam Massey Ferguson dazu, 1997 die deutsche Fendt, die sich bis dahin noch in Familienbesitz befunden hatte. 2002 übernahm Agco die Landtechnikmarke Challenger von Caterpillar, dem weltgrößten Baumaschinenhersteller, und 2004 erwarb man vom finnischen Liftbauer Kone den Traktorenhersteller Valtra. Die vier Marken bilden heute den Kern des Fahrzeuggeschäfts. Dazu kamen 2011 der Kauf der amerikanischen GSI, eines führenden Herstellers von Getreidesilos und Trocknungsanlagen sowie Fütterungs-, Tränke- und Lüftungssystemen für die Geflügel- und Schweinehaltung, zudem die Akquisition der dänischen Cimbria mit ihrem Angebot an Getreide- und Saatguthandling-Ausrüstung. Die letzten Zukäufe dokumentieren die Absicht von Agco, vom Maschinenhersteller zu einem Anbieter eines breiten Sortiments von Agrartechnik und Agrarinvestitionsgütern zu werden. Auch wenn die Marge niedriger ist als jene von Deere, kann sich Agcos Leistung sehen lassen. Wenn man durch einen Rückgang des Umsatzes um 30 % nicht in die Verlustzone gerät, zeigt das, dass man die Kostenstrukturen im Griff hat. Dabei hat Agco seit dem Ergebnishoch 2013 die Mitarbeiterzahl bloss um rund 10 % reduziert, Deere dagegen um 15 %.

**Rückenwind durch die tiefen Zinsen**  
Auch für die Aktionäre ist es zumindest befriedigend gelaufen, was allerdings auch der positiven Grundstimmung an den Aktienmärkten und der Niedrigzinspolitik der Zentralbanken der Industrieländer zu verdanken ist. Durch das niedrige Zinsniveau floss mehr Geld in die Aktienmärkte, weil man sich hier mehr Rendite versprach. Dadurch stiegen die Bewertungen der Aktien, das heißt, die Kurse sind oft deutlich stärker gestiegen als die Resultate der die Aktien ausgegebenen Unternehmen.

Im Fall von Agco drückt sich das folgendermassen aus: Der Börsenwert des

Unternehmens ist heute etwa gleich hoch wie 2013, als das Rekordergebnis eingefahren wurde. Der Gewinn pro Aktie wird gemäss Schätzungen von spezialisierten Finanzexperten voraussichtlich aber selbst nächstes Jahr bloss wenig mehr als die Hälfte des Wertes von 2013 erreichen. Ein Riesenunterschied, der sich in den Bewertungszahlen manifestiert: Der gegenwärtige Börsenwert von Agco entspricht etwa dem 22-Fachen des für das Geschäftsjahr 2018 erwarteten Gewinns, während es 2013 bloss etwa das 12-Fache war. Zum Vergleich: Im langjährigen Mittel sind Aktien etwa mit dem 15-Fachen des Gewinns bewertet.

Doch nicht nur der Fakt, dass Aktien quasi zur alternativlosen Anlage geworden sind, war ein Kurstreiber. Börsenkurse lassen sich nie nur arithmetisch beurteilen. Genauso wichtig, wenn nicht wichtiger, sind die Erwartungen und Hoffnungen der Investoren. Damals, 2013, war der Agrarzyklus auf einem Top. Die Gefahr, dass es bald zu einer Abkühlung kommen könnte, war hoch, das war vielen Anlegern bewusst. Entsprechend waren sie nicht bereit, für die Agco-Aktien hohe Preise zu bezahlen.

### Zu hohe Erwartungen?

Heute dagegen steckt die Landwirtschaft vielerorts wegen der niedrigen Preise für Feldfrüchte in einer Krise. Immerhin hat eine Stabilisierung stattgefunden. Die Chancen, dass es nach den schwierigen Jahren eher nach oben als weiter nach unten geht, werden von den Investoren zunehmend günstiger beurteilt. Dazu kommen der Ersatz älterer Maschinen, der zwar eine Zeit lang hinausgeschoben, aber letztlich nicht verhindert werden kann, und, nicht unwichtig, der Zwang zu höherer Produktivität, der durch niedrige Fruchtpreise gar noch verstärkt wird. Neue Maschinen sind produktiver als ältere, was den Ersatzzyklus zusätzlich antreibt.

Die Frage bleibt allerdings, wie schnell die Erholung vonstattengeht. Deere hat bereits vor überzogenen Erwartungen gewarnt, Agco scheint derzeit etwas besser positioniert, weil die Landwirtschaft in den USA, wo Agco weniger stark präsent ist, noch etwas ausgeprägter unter Druck scheint als in vielen anderen Weltgegenden.

### In Agco investieren?

Angesichts der tragen Erholung der Agrarmärkte sind die Aktien der Landtech-

nikunternehmen jetzt sehr teuer. Wer jetzt noch solche Aktien kauft, sollte auf gute Bilanzqualität und einen guten Leistungsausweis in der Vergangenheit achten. Da schneiden Deere und die Schweizer Bucher Industries (Kuhn Group) besser ab als Agco. Ihre Bilanz ist besser als jene von Agco, und auch die Ertragskraft gemessen an der Marge ist bei den beiden besser. Über die Jahre haben Bucher und Deere mit einer Jahresrendite (Aktienkursentwicklung inklusive Dividenden) besser abgeschnitten. Mit Deere hat der Anleger in den letzten zehn Jahren – und da ist der zwischenzeitliche Kurssturz während der Finanzkrise mit einbezogen – in Franken umgerechnet etwa 90 % an Vermögenszuwachs erzielt, was etwa 6,5 % pro Jahr ausmacht. In den Aktien von Bucher Industries betrug der Zuwachs gar etwa 115 % oder 7,8 % pro Jahr. Bei Agco reichte es dagegen nur zu einem Wertzuwachs von 30 % oder 2,6 % pro Jahr. Dabei sind alle drei Aktien heute ähnlich hoch bewertet.

Eine bessere Kursentwicklung in der Vergangenheit ist zwar keine Garantie für eine überdurchschnittliche Entwicklung in der Zukunft. Doch erwiesenermassen leistungsfähigere Unternehmen überwinden Krisen in der Regel leichter, denn sie können zu jeder Zeit die nötigen Investitionen tätigen und dadurch den Vorsprung auf die schwächere Konkurrenz noch ausbauen. Wer nach der Kurshausse der letzten Jahre noch auf Landtechnikaktien setzen will, sollte eher auf Bucher oder Deere als auf Agco setzen. ■

### Kursverlauf der Agco-Aktie

#### — Agco

Kurs: 68.99 \$ | Symbol: AGCO

#### — S&P 500 angeglichen



Quelle: Thomson Reuters / FuW