

Aktie im Fokus Juni 2026

Arcos Dorados – McDonald's Aktien zum Sparmenü-Preis

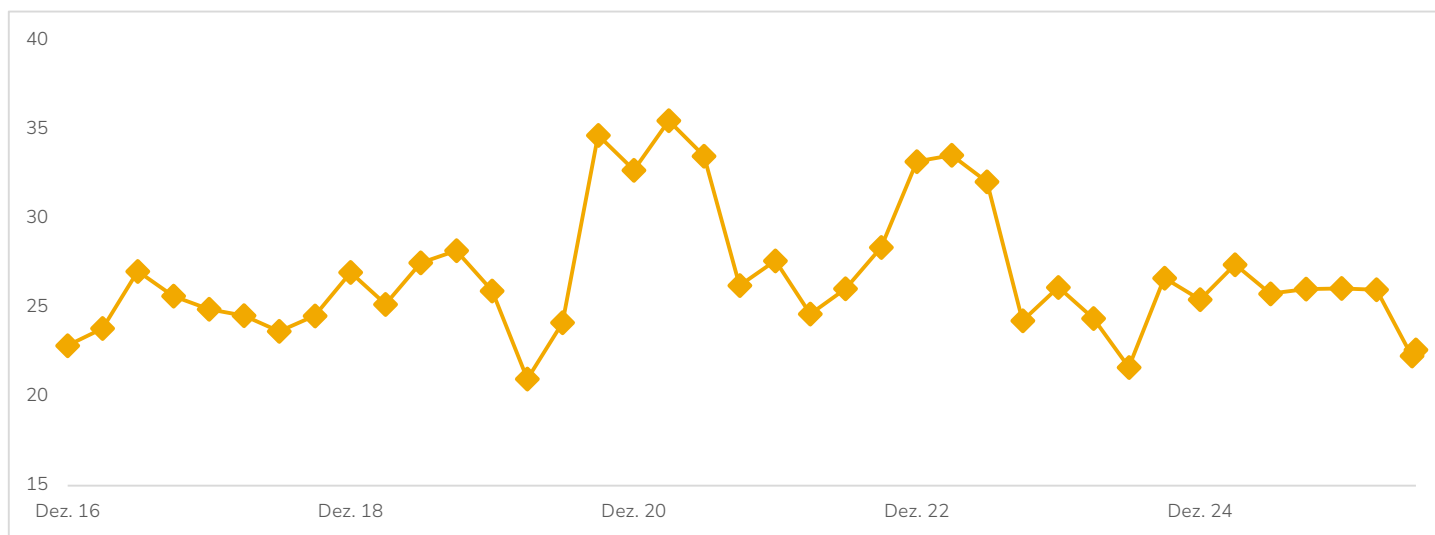
Qualität hat seinen Preis?

mit dem steigenden Bekanntheitsgrad von Warren Buffett und Charlie Munger, erfreute sich auch das Konzept des Quality Investing in den vergangenen 20 Jahren wachsender Beliebtheit. Das Prinzip ist das einfach. Schritt 1: Kaufe ein gutes geführtes Unternehmen, mit nachhaltigem Wettbewerbsvorteil, zu einem fairen Preis. Schritt 2: Warte und verkaufe niemals. Ein gutes Unternehmen zu identifizieren, ist dabei wohl am leichtesten. Man muss kein Genie sein, um zu erkennen, dass Unternehmen wie Mastercard, Apple, McDonalds oder CocaCola herausragend sind. Eine ganz andere Sache ist die mit dem fairen Preis. An dieser Stelle wird das „Berkshire-Konzept“ häufig, vielleicht auch bewusst, fehlinterpretiert. Viele Marktteilnehmer rechtfertigen jede Bewertung über die Qualität und Buffetts frühere Investments in Coca-Cola, Moodys, American Express oder Apple. Wer sich diese Deals jedoch genauer betrachtet, stellt fest, dass der Altmeister nur selten ein KGV von mehr als 15 bezahlte. Und so ist es kaum überraschend, dass ein zu hohes Bewertungsmultiple beim Kauf, selbst bei den besten Unternehmen, zu (unter-)durchschnittlichen Renditen führt. Nehmen Sie als Beispiel McDonald's. In den vergangenen 10 Jahren bezahlten Sie im besten Fall das 21-fache des Nettogewinns (März 2020), im schlechtesten Fall das 35-fache nur ein Jahr später. Der Renditeunterschied: 8,9% p.a. vs. 3,6% p.a.! Beachtlich, aber: In Zeiten der Finanzkrise hätten Sie für McDonalds nur ein Kurs-Gewinn-Verhältnis von etwa 14 bezahlen müssen. Ihr jährlicher Ertrag (ohne Dividende): fast 14%! Das sind Buffett-Preise und Buffett-Renditen.

Perspektive Asset Management GmbH
Feringastrasse 6
85774 Unterföhring



Patrick Petermeier, CIIA
Fondsmanager
p.petermeier@perspektive-am.com



Grafik 1: KGV (Trailing) McDonald's 2016 bis 2026; Quelle TIKR.com

Die Bewertung kann also entscheiden zwischen einer schlechten, einer durchschnittlichen und einer herausragenden Rendite, egal wie stark das Unternehmen ist. Heute erscheint die Aktie von McDonald's mit dem 21-fachen des Jahresgewinnes fair bewertet. Sie werden wahrscheinlich kein Vermögen verdienen, aber solide Renditen erzielen und nur wenig finanzielles Risiko eingehen. Es gibt jedoch Alternativen. Heute stellen wir Ihnen eine Möglichkeit vor, zum Sparmenüpreis in den Fast-Food-Giganten zu investieren.

Arcos Dorados

Arcos Dorados (ARCO) wurde 2007 mit Sitz in Uruguay vom heutigen Chairman Wood Staton gegründet. Der ehemalige McDonald's Mitarbeiter kaufte zusammen mit einem Konsortium das Lateinamerika Geschäft seines Arbeitsgebers. ARCO ist heute mit etwa 2.500 Restaurant der größte McDonalds Franchisenehmer in Lateinamerika. Auch auf globaler Ebene gehört das Unternehmen zu den wichtigsten Franchisenehmern des Fast Food Riesen und ist für ca. 5% der Systeme Umsätze verantwortlich. Brasilien ist für ARCO der wichtigste Markt, dort liegen ca. die Hälfte der Restaurants. Auch Mexiko und Argentinien zählen zu den bedeutendsten Ländern.



Grafik 2: Länder mit ARCO-Filialen; Quelle: Investor Relations; Stand: 13.07.2026

Als Franchisenehmer zahlt ARCO eine Franchisegebühr an MCDs. Diese wird in Prozent des Umsatzes erhoben und beträgt derzeit 6,00%. Für die Jahre 2035 bis 2039 steigt sie auf 6,25% und von 2040 bis 2044 auf 6,50%. Der Franchisevertrag läuft also noch etwa 20 Jahre. Neben eigenen Filialen (ca. 70% der Restaurants) betätigt sich das Unternehmen als Masterfranchisenehmer. Das heißt, es werden Verträge mit Sub-Franchisenehmern geschlossen, welche wiederum die Filialen selbstständig führen (ca. 30% der Restaurants). Zwar erzielt ARCO hier geringere Umsatz- und Gewinnbeiträge, Margen und ROIC sind in diesem Bereich jedoch deutlich höher. In Summe sind

McDonald's und Arcos natürlich nicht eins zu eins vergleichbar. Der Wettbewerbsvorteil liegt beim US-Konzern und auch die Margen sind dort höher. Aber Arcos profitiert von der Marke der US-Amerikaner und kann diese fast exklusiv in einem Wachstumsmarkt verwenden. Ob Arcos ein gutes Investment sein kann, hängt von wie immer von zwei Faktoren ab. Wachstum & Bewertung.

Was für Arcos (und gegen McDonald's) spricht

(1) Kann ARCO weiter profitabel wachsen?

Die kurze Antwort: wahrscheinlich ja, denn das Potenzial ist immer noch enorm. Dabei hilft ein Vergleich mit anderen Ländern (siehe Grafik 3). In den USA entfallen auf ein McD-Restaurant etwa 24.000 Einwohner, in Deutschland etwa 61.800 und in China ca.

Unsere Fondslösungen:

[Perspektive Global Equity Fonds](#)

DE000A2DHTY3

DE 000A2ATBG9

[Perspektive Small- & MidCap](#)

[Opportunity Fonds](#)

DE000A2QDRX0

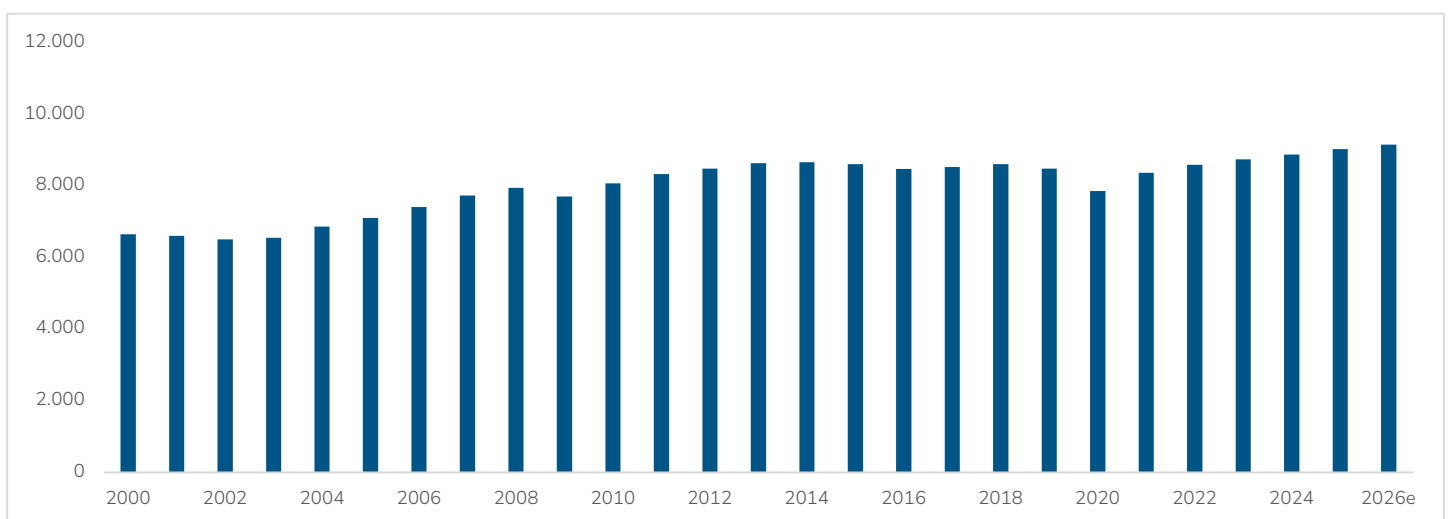
DE000A2QDRY8

182.500 (Tabelle links). In Brasilien sind es bisher lediglich 173.600, in Argentinien 199.150 und in Lateinamerika insgesamt etwa 240.000 (siehe Tabelle rechts).

US	24.000	Puerto Rico	34.300
Kanada	26.500	Panama	55.000
Frankreich	43.000	Costa Rica	65.504
Österreich	44.175	Uruguay	97.000
UK	46.190	Franz. Guyana	148.000
Schweiz	48.370	Chile	161.600
Dänemark	49.700	Brasilien	173.600
Schweden	50.000	Argentinien	199.150
Deutschland	61.810	Lateinamerika	240.000
Polen	63.100	Mexiko	350.000
Spanien	76.540	Venezuela	362.500
Tschechien	77.000	Trinidad & Tobago	378.000
Italien	78.015	Ecuador	512.000
Südafrika	160.000	Kolumbien	738.852
China	182.500	Peru	1.160.000

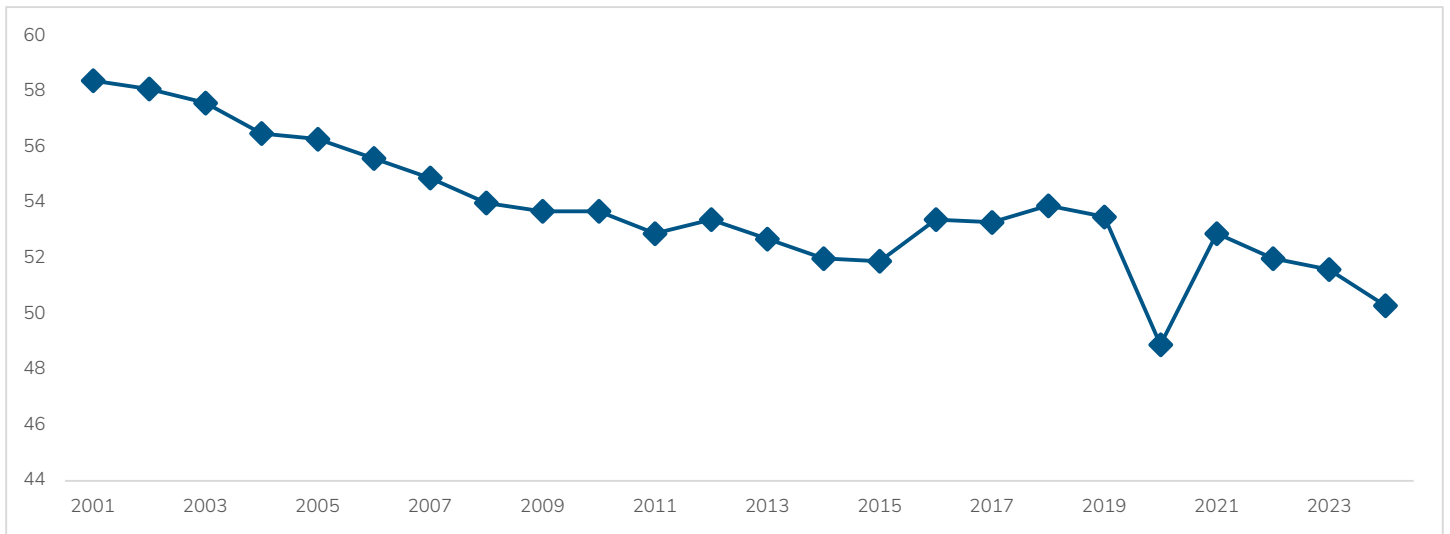
Grafik 3: Anzahl Einwohner auf 1 McDonald's Filiale in verschiedenen Ländern; Quelle: Google

Für McD Lateinamerika bedeutet dies, dass selbst bei einer Verdopplung der Filialen, deren Anzahl im Verhältnis zur Bevölkerung unterdurchschnittlich bleibt (120.000 Einwohner auf eine Filiale). Ist das realistisch? Vieles dürfte natürlich von der politischen Stabilität, dem Wirtschaftswachstum und der Einkommensentwicklung in Lateinamerika abhängen. Es ist nicht anzunehmen, dass wir hier eine Verschlechterung ggü. den vergangenen Jahren sehen werden. Die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen verbesserten sich in den vergangenen Jahren stetig. Mit einer deutlichen Verschlechterung ist nicht zu rechnen. In den Jahren 2000 bis 2026 war das Wachstum des realen BIP pro Kopf bei 1,2% p.a. (siehe Grafik 4).



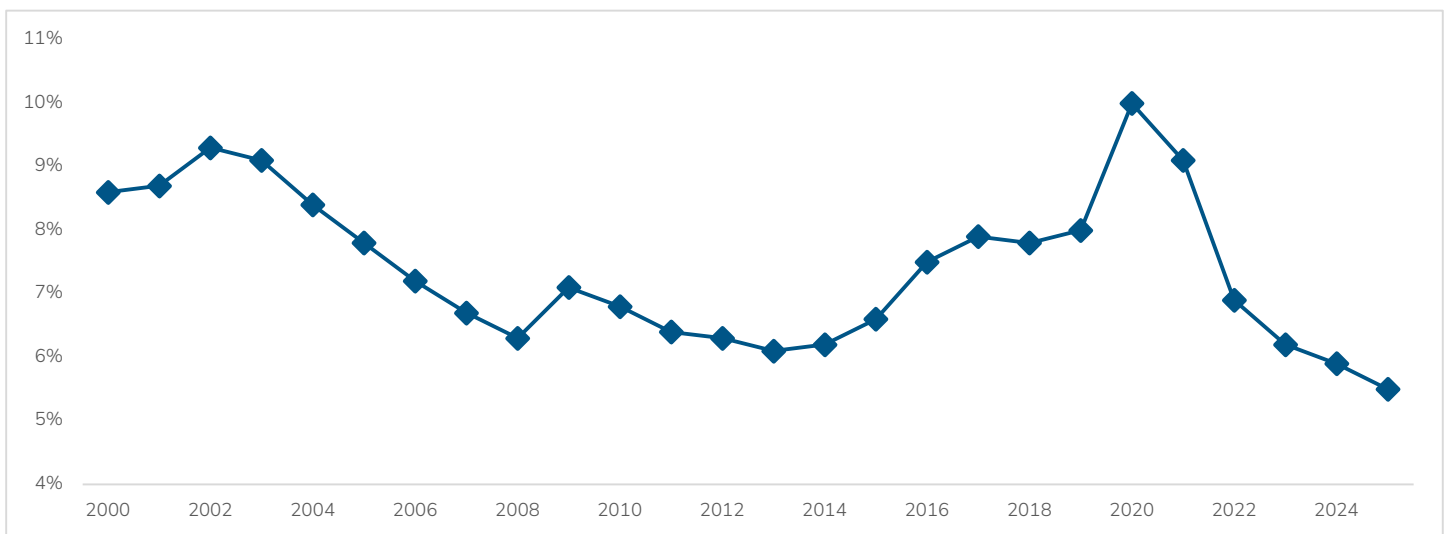
Grafik 4: Reales Pro-Kopf-Einkommen Lateinamerika & Karibik; Quelle: Worldbank

Da das BIP pro Kopf auf Grund der Einkommensverteilung eher ein verzerrter Wert ist, lohnt sich zudem ein Blick auf den Gini-Koeffizienten (0 = völlige Gleichverteilung; 1 = extreme Ungleichverteilung). Dieser entwickelte sich in Brasilien kontinuierlich in Richtung Gleichverteilung und liegt heute bei etwa 50. Dieser Wert soll in den kommenden Jahren weiter (wenn auch nur leicht) sinken. Zum Vergleich: in den USA liegt der Wert aktuell bei 0,47 (siehe Grafik 5).



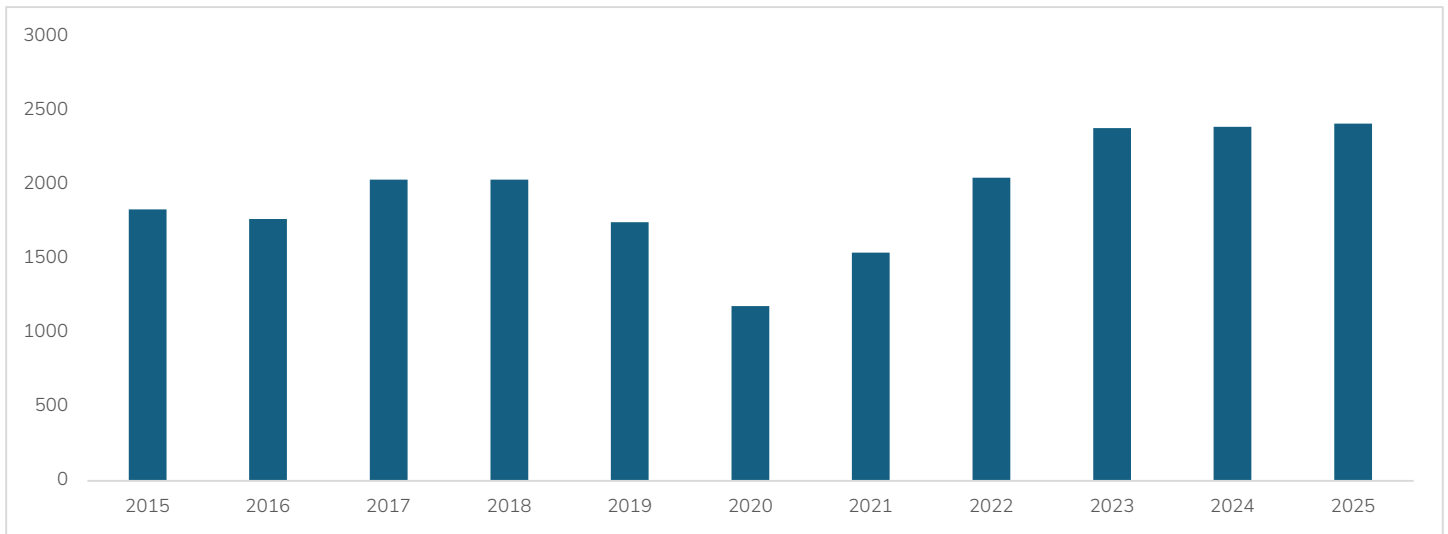
Grafik 5: Gini-Koeffizient Brasilien 2001 bis 2024; Quelle: Worldbank

Auch die Arbeitslosigkeit ist seit der COVID-19 Pandemie erheblich zurückgegangen. 2025 lag die Arbeitslosenquote in Lateinamerika mit etwa 5,5% auf dem niedrigsten Stand seit mehr als 25 Jahren (siehe Grafik 6). Ökonomen schätzen, dass sich die Arbeitslosenquote in den kommenden Jahren kaum verändern bzw. leicht ansteigen dürfte.

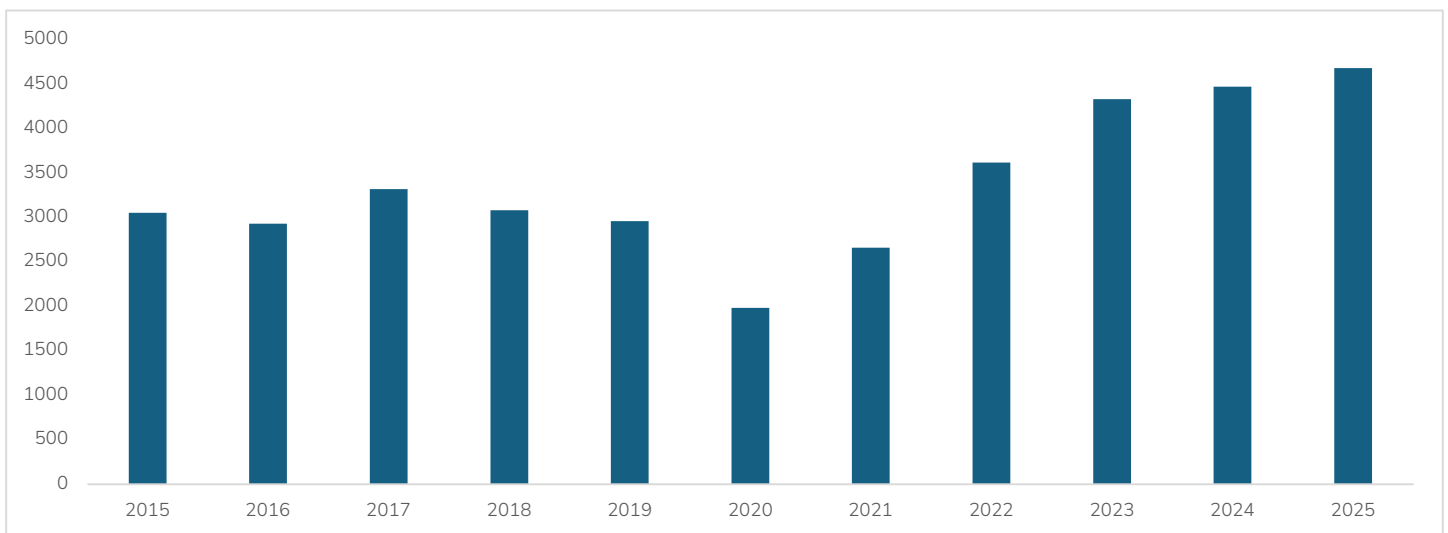


Grafik 6: Arbeitslosenquote Lateinamerika 2000 bis 2025; Quelle: Worldbank

Die Anzahl des Restaurants sollte also in den kommenden Jahren weiter kontinuierlich erhöht werden können. Für ARCO weiter wichtig: Wieviel Umsatz kann im Durchschnitt pro Restaurant erzielt werden? Auch dieser Wert entwickelte sich in der Vergangenheit positiv, wenn auch eher enttäuschend für ein Unternehmen aus den Schwellenländern (siehe Grafik 7). Im Durchschnitt stiegen die Sales pro Restaurant um 2,8% p.a. In Verbindung mit dem Filialwachstum ergibt sich somit ein mäßiges Umsatzwachstum von 4,4% p.a. in den Jahren 2015 bis 2025 (siehe Grafik 8).



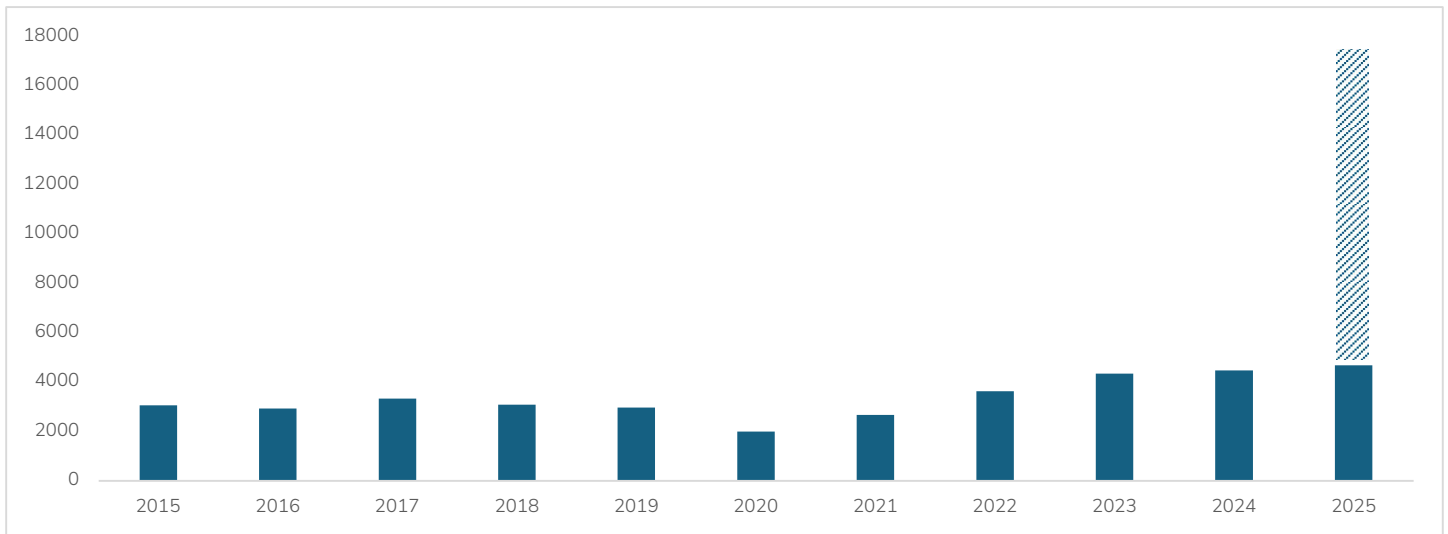
Grafik 7: Entwicklung Average Restaurant Sales ARCO 2015 bis 2025 in 000USD; Quelle: Annual Reports



Grafik 8: Umsatzentwicklung ARCO 2015 bis 2025; Quelle: TIKR.com

Warum ist die Umsatzentwicklung so niedrig? Genau hier liegt der Grund, weshalb ARCO unserer Ansicht nach an der Börse falsch eingeschätzt wird. Das Unternehmen muss in USD berichten, erzielt die Umsätze jedoch in BRL, MXN, etc. Dies war in den vergangenen Jahren ein enormer Gegenwind. Allein der brasilianische Real hat sein 2015 etwa 30% an Wert verloren -> ein direkter Belastungsfaktor für die Umsätze.

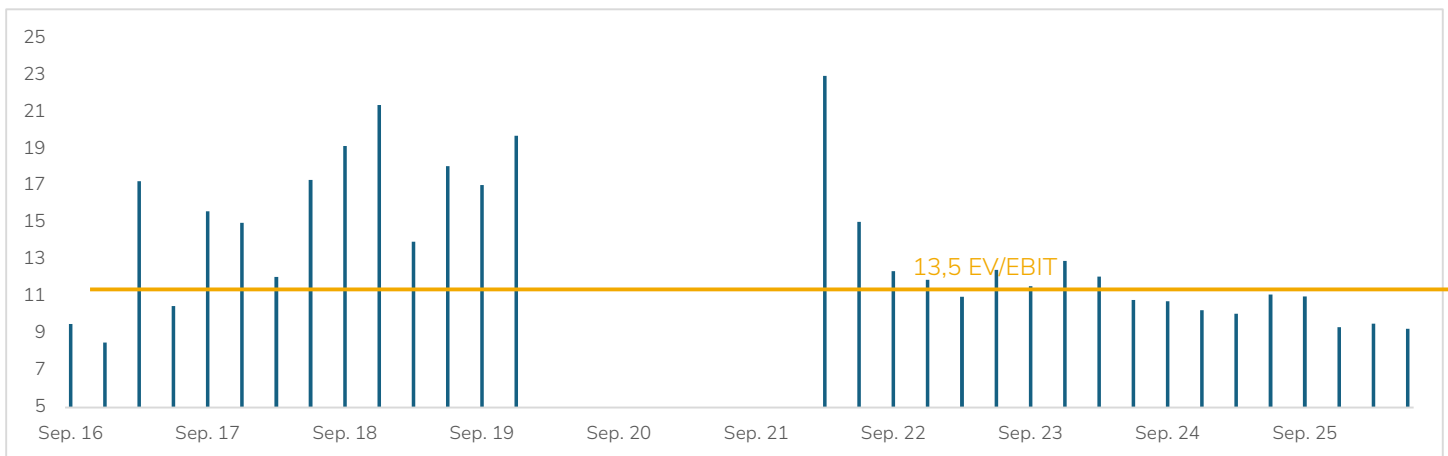
Überschlägt man die Umsatzentwicklung unter der Annahme konstanter Währungskurse seit 2015 wäre der Umsatz heute nicht bei \$4,6 Mrd., sondern bei ca. \$15 Mrd. (siehe Grafik 10). Das Unternehmen wächst also deutlich stärker als die Geschäftsberichte vermuten lassen, was von den meisten Investoren übersehen wird (der Kaufkraftverlust in Lateinamerika ist natürlich zu berücksichtigen).



Grafik 9: Umsatzentwicklung ARCO 2015 bis 2025 unter Annahme konstanter Währungskurse; Quelle Eigene Berechnungen

(2) Spiegeln sich das potenzielle Wachstum und die Bewertung bereits im Aktienkurs wider?

Nein! Denn nicht nur wird das hohe Wachstum in lokaler Währung übersehen, auch im Vergleich zu ähnlichen Unternehmen und zur Historie ist ARCO zu günstig bewertet. Derzeit notiert die Aktie zum 9-fachen des EBIT (LFY), bezogen auf den Enterprise Value. In den vergangenen 10 Jahren lag das EV/EBIT durchschnittlich bei 13,5 (ex COVID-Jahre), im Hoch sogar bei etwa 20 (siehe Grafik 10).



Grafik 10: EV/EBIT (LFY) ARCO 2016 bis 2026 ex. COVID-19 Jahre; Quelle: TIKR.com

Andere vergleichbare Unternehmen (börsennotierte McD Franchisenehmer sind selten, aber vorhanden) werden deutlich höher bewertet. So liegt das EV/EBIT von McDonalds Japan bei 15,6; das von Westlife Foodworld (McDonalds Indien) bei 85,1 und das von MCD selbst bei 20,0.

ARCO könnte in den kommenden Jahren deutlich stärker wachsen als McDonald's selbst (wir schätzen ca. 9% p.a.). Gleichzeitig wird die Aktie im Vergleich zu anderen Fast-Food-Unternehmen günstig gehandelt. (KGV Forward 8). Das Länderrisiko ist zu berücksichtigen, jedoch würden wir ARCO mit diesem Bewertungsabschlag McDonald's vorziehen. In unserem Small Cap Fonds haben wir eine ca. 2% Position erworben.

Disclaimer

Dies ist eine Werbemitteilung im Sinne des WpHG. In diesem Dokument enthaltene Informationen stellen keine Anlageberatung dar, sondern geben lediglich eine zusammenfassende Kurzdarstellung wesentlicher Merkmale des Fonds. Alle Angaben wurden sorgfältig zusammengestellt; teilweise unter Rückgriff auf Informationen Dritter. Einzelne Angaben können sich insbesondere durch Zeitablauf oder infolge von gesetzlichen Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität sämtlicher Angaben wird daher keine Gewähr übernommen. Sofern Aussagen über Marktentwicklungen, Renditen, Kursgewinne oder sonstige Vermögenszuwächse sowie Risikokennziffern getätigt werden, stellen diese lediglich Prognosen dar, für deren Eintritt wir keine Haftung übernehmen. Insbesondere sind frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Die Wesentlichen Anlegerinformationen sind abrufbar unter: www.hansainvest.de. Dieses Dokument ist nur für Informationszwecke bestimmt und gilt nicht als Angebot für den Kauf oder Verkauf des Fonds. Der Fonds darf weder direkt noch indirekt in den USA vertrieben noch an US-Personen verkauft werden.