

# Unternehmen

- 8 Novartis' Randsparten im Gespräch
- 13 Mehr Mitarbeiterdaten für die USA
- 13 «Schweizer Firmen sind sehr gesund»
- 15 Tops und ein paar Flops im Hot Corner

## Turnaround-Kandidaten mit Kurspotenzial

**SCHWEIZ** Die Rezepte von Unternehmen, um zum Erfolg zurückzukehren, sind vielfältig. Gelingt die Trendwende, können risikofähige Anleger profitieren.

MARTIN GOLLMER

Unternehmen entwickeln sich nicht immer gradlinig. Manchmal geraten sie in die Krise, sei es wegen Managementfehlern, konjunktureller Abschwünge oder sich ändernden Vorschriften. Dann gilt es, das Unternehmen mit geeigneten Massnahmen wieder auf den Erfolgspfad zurückzuführen – das heisst, den Turnaround zu schaffen.

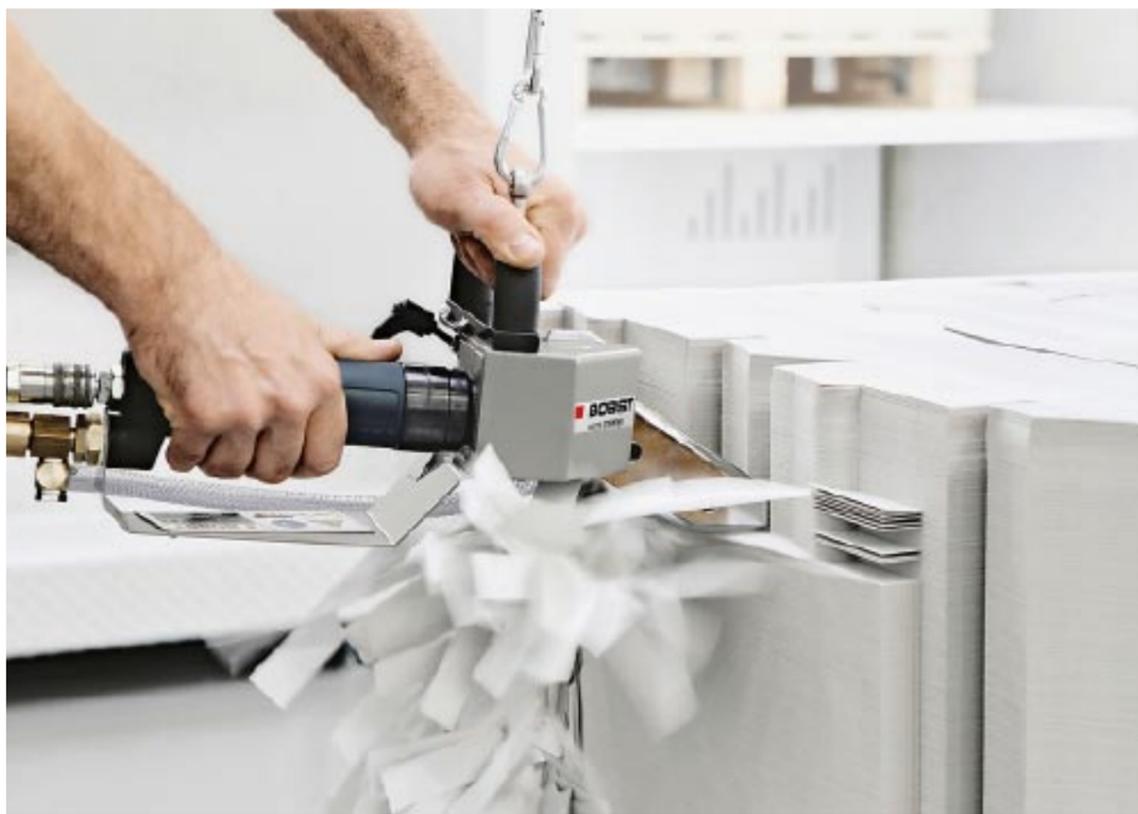
Für Anleger sind solche Situationen interessant: In der Krise geraten die Aktienkurse der betroffenen Unternehmen unter Druck, setzt der Turnaround ein, beginnen die Notierungen wieder zu steigen. Jetzt, da die Börsen einen Höhenflug hinter sich haben und die Luft langsam dünn zu werden droht, hat «Finanz und Wirtschaft» Schweizer Unternehmen identifiziert, die 2014 den Turnaround schaffen könnten und (weiteres) Kurssteigerungspotenzial versprechen (vgl. Tabelle).

### Flaute Exportmärkte

In der Liste der Schweizer Turnaround-Kandidaten finden sich mit Adval Tech, Bobst, Meyer Burger, Mikron, Starrag und Tornos auffällig viele Industrieunternehmen. Vor allem die Investitionsgüterhersteller unter ihnen spüren die Vorsicht ihrer Kunden bei Neuanschaffungen. Die meisten dieser Betriebe sind vom schwachen europäischen Markt abhängig und leiden weiterhin unter dem verhältnismässig harten Schweizer Franken.

Das wirtschaftliche Umfeld spielt aber auch Annoncen- und Werbevermittler PubliGroupe übel mit: Der für die wichtigste Tochter Publicitas relevante Schweizer Printwerbemarkt schrumpft mit zweistelligen Prozentraten. Die Finanzmarktkrise wiederum drückte die Ergebnisse des Versicherers Swiss Life. Auch kam die Diversifikation in den Bereich der Finanzmakler – der Konzern erwarb 2007/08 für 2 Mrd. Fr. den deutschen Finanzvertrieb AWD – an der Börse nicht gut an.

In anderen Fällen sind unternehmensspezifische Gründe für die Krise verantwortlich. Der Modedetailhändler Charles Vögele leidet immer noch unter einer verfehlten Wachstumsstrategie im Ausland, speziell in Deutschland. Auch wurde das Markenkonzept mehrfach nachteilig ver-



Der Maschinenhersteller Bobst – im Bild ein pneumatischer Waste Stripper – könnte dieses Jahr aus der geschäftlichen Talsohle finden.

ändert. Computerzubehörhersteller Logitech hat den Trend hin zu mobilen Geräten lange Zeit ignoriert. Das Druck- und Buchhandelsunternehmen Orell Füssli kämpft mit Problemen im wichtigsten Bereich, dem Sicherheitsdruck.

Valiant geriet ins Schlingern, nachdem der durch Marktmanipulationen hoch gehaltene Aktienkurs 2010 dramatisch einbrach. Der hohe Kurs nutzte der Bank, weil sie Akquisitionen mit Aktien bezahlte, was später zu Klagen führte. Von Roll schlitterte nach dem Verkauf der Stahlproduktion wegen der weitgehend konzeptlosen Suche nach neuen Tätigkeiten in Schwierigkeiten. Beim Medizintechniker Ypsomed verursachte der Entscheid des Pharmakonzerns Sanofi, die Herstellung von Pen-Injektionssystemen für die Ver-

### Kennzahlen zu Schweizer Turnaround-Kandidaten

in Fr.		Kurs am 9.1.	Perf. in % für 1 Jahr	Umsatz in Mio. 2013 <sup>A</sup>	Umsatz in Mio. 2014 <sup>A</sup>	Gewinn/Aktie 2013 <sup>A</sup>	Gewinn/Aktie 2014 <sup>A</sup>	KGV 2014	Bewertung Turnaround
Adval Tech	Metall- und Kunststoffteile	173.90	+2,0	230	240	-5,00	10,00	17	unsicher
Bobst	Verpackungsmaschinen	30,00	+13,9	1335	1350	0,80	1,00	30	auf Kurs
Charles Vögele	Mode	11,45	-37,1	935	929	-5,00	-5,00	-	unsicher
Logitech <sup>1</sup>	Computerzubehör	12,50	+78,6	2061	2112	0,25	0,45	28	am Anfang
Meyer Burger	Solartechnologie	12,20	+67,8	242	456	-2,51	-0,81	-	am Anfang
Mikron	Werkzeugmaschinen	6,75	+21,6	226	232	0,20	0,50	14	Teilerfolg
Nobel Biocare	Dentalimplantate	14,00	+65,3	570	587	0,48	0,55	25	unsicher
Orell Füssli	Druck und Buchhandel	89,85	-3,6	k. A.	k. A.	-10,00	2,50	36	auf Kurs
PubliGroupe	Annoncen und Werbung	97,00	-33,3	251	241	-4,00	3,00	36	unsicher
Starrag	Werkzeugmaschinen	75,10	+18,9	399	449	3,50	5,50	32	auf Kurs
Schmolz + Bickenbach	Stahl	1,21	+55,1	4134	4312	-0,03	0,05	14	Teilerfolg
Straumann	Dentalimplantate	173,60	+49,9	680	698	6,70	7,30	24	unsicher
Swiss Life	Versicherung	195,00	+50,4	19024	19008	21,00	22,50	24	auf Kurs
Tornos	Werkzeugmaschinen	4,80	-29,3	149	162	-0,30	0,30	9	Teilerfolg
Valiant	Bank	84,65	-7,2	387	373	8,00	8,00	16	am Anfang
Von Roll	Energetechnik	1,46	-32,7	467	487	0,00	0,07	11	am Anfang
Ypsomed <sup>1</sup>	Medizintechnik	68,90	+18,5	271	298	0,60	1,10	21	auf Kurs

<sup>A</sup>Schätzung <sup>1</sup>per Ende März  
Quelle: Bloomberg, eigene Schätzungen

breichung des Insulinpräparats Lantus in die eigenen Hände zu nehmen, ab 2006 für einen jahrelangen Umsatz- und Ertragschwund.

So vielfältig die Ursachen für die Krisen sind, so verschieden sind die Massnahmen, mit denen die Unternehmen den Turnaround anstreben. Getreu dem Motto, dass neue Besen in der Regel besser kehren, wurden mancherorts Topmanager ausgewechselt. Das war etwa bei Charles Vögele, Logitech, Orell Füssli, PubliGroupe, Swiss Life, Valiant und Von Roll der Fall. Mehrfach packten die Unternehmen auch die Kostenseite (inklusive Stellenabbau) an, um die Margen zu verbessern und aus der Verlustzone zu kommen. Dieses Rezept versuchten etwa Adval Tech, Bobst, Logitech, Meyer Burger, Nobel Biocare, Straumann, Tornos und Von Roll. Der Energietechniker will sich zudem fortan auf die zwei Kernbereiche Insulation und Composites konzentrieren.

### Wege aus der Krise

Ypsomed konnte mit dem Aufbau eines zweiten Geschäftszweigs, dem Direktverkauf von Diabetikerprodukten wie Insulinpumpen und Blutzuckermessgeräten, eine Umsatzerholung einleiten. Den umgekehrten Weg ging Swiss Life: Statt Neues aufzubauen, schnitt sie Problematisches weg und gab 2013 die Marke AWD auf.

Schmolz + Bickenbach gelang es, mit einer Kapitalerhöhung den finanziellen Turnaround zu bewerkstelligen. Die operative Wende zum Besseren gestaltet sich allerdings schwierig: Im Dezember verliess CEO Johannes Nonn, der vor der Machtergreifung Victor Vexselbergs eine überzeugende Strategie erarbeitet hatte, nach nur zehn Monaten das Unternehmen. Ein Nachfolger ist noch nicht bestimmt.

Diffus ist die Lage auch bei Charles Vögele. Noch immer ist unklar, wofür die Marke steht. Das Modehaus versucht zwar, sich wieder auf das Segment der Vierzig- bis Fünfzigjährigen zurückzubewinnen. Doch der Hauptmarkt in der Schweiz ist gesättigt. Noch eine letzte Chance hat wohl auch PubliGroupe. Sie hat im August die Vision eines automatisierten Marktplatzes verkündet, auf dem sich Werbung in allen Mediengattungen planen, buchen und abwickeln lässt.

### Umbau im Gang

#### Bobst N



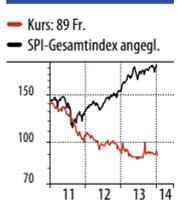
Quelle: Thomson Reuters / FuW

Bobst hat in den vergangenen Jahren ein hartes Spar- und Restrukturierungsprogramm (inkl. Verringerung der Fertigungstiefe, Auslagerungen und Ausbau der Präsenz in Asien) durchgezogen. 2014 wird es

noch nicht für ein substanziiell besseres Resultat reichen, weil in neue Maschinentypen mit Digitaldruck investiert wird, was Zusatzkosten verursacht. Doch 2015 sollte ein höheres Ergebnis möglich sein. Bobst ist der weltgrösste Hersteller von Maschinen zur Herstellung und Bedruckung von Kartonschachteln und ein wichtiger Player im Bereich flexible Verpackungen (etwa Chipssäcke). Bobst war in der Vergangenheit nur auf das Hochpreis-/Qualitätssegment ausgerichtet. Heute aber wollen Verpackungshersteller eher kleinere, günstige Maschinen, die flexibel einsetzbar sind, damit Nachfrageschwankungen besser abgedeckt werden können. Bobst hat dies erkannt und ist daran, sich so umzubauen, dass die neuen Kundenbedürfnisse eher abgedeckt werden können. **AM**

### Lage bessert sich

#### Orell Füssli N



Quelle: Thomson Reuters / FuW

Drucker und Buchhändler Orell Füssli (OF) ist wegen Problemen im wichtigsten Bereich, dem Sicherheitsdruck, in die Krise geraten: In der Banknotenkonzeption werden meist die «Grenzen des

Machbaren» ausgereizt, um eine hohe Fälschungssicherheit zu erreichen. In letzter Zeit war OF damit wohl überfordert. Die Einführung der neuen Schweizer Banknotenserie hat sich mehrfach verzögert. Zudem kam es zu Maschinenstillständen (bei Engpassmaschinen), da die Wartung vernachlässigt worden war. Im Juli trat der Chef des Sicherheitsdrucks ab. OF-CEO Kunz übernahm die Leitung des Bereichs selber. Man sei nun daran, «die Situation zu verbessern» und den Turnaround zu schaffen. Dabei hilft sicher, dass der grösste Kunde auch der grösste Aktionär ist, die Schweizerische Nationalbank. Das Aufholpotenzial ist nicht so gross wie bei anderen Turnaroundfällen. Doch bis 2015 sollte aus OF wieder ein solider Dividententitel werden. **AK**

### Weg mit Ballast

#### Swiss Life N



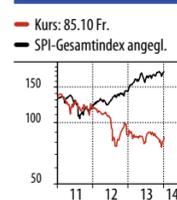
Quelle: Thomson Reuters / FuW

Der Versicherer Swiss Life hat 2007/08 für 2 Mrd. Fr. den deutschen Finanzvertrieb AWD erworben. Die Diversifikation in den Bereich Finanzmakler wurde an der Börse aber nicht verstanden. Die Finanz-

marktkrise drückte die Segmentergebnisse, und der Börsenwert von Swiss Life dritteltete sich zeitweise unter 2 Mrd. Fr. (aktuell über 6 Mrd. Fr.). Ende 2012 wurde der für AWD verbuchte Goodwill im Umfang von 0,6 Mrd. Fr. zur Hälfte abgeschrieben. 2013 beschloss Swiss Life, die Marke AWD aufzugeben und die Betriebsteile in die eigene Vertriebsorganisation einzugliedern. Dieser Prozess dauert an, und die angestrebten Optimierungserfolge müssen sich noch einstellen. Mitte dieses Jahres übernimmt Anlagechef Patrick Frost die Konzernleitung von Bruno Pfister. Die Aktien haben bereits kräftig zugelegt. Sie sind jedoch noch immer die am günstigsten bewerteten der Branche. Eine weitere überdurchschnittliche Kursentwicklung ist deshalb wahrscheinlich. **TH**

### Vor Neuanfang

#### Valiant N



Quelle: Thomson Reuters / FuW

Im Herbst 2010 ist der Kurs der Valiant-Aktien dramatisch gesunken, weil ein System zur Marktmanipulation – dass es das war, stellte die Firma später fest – zusammengebrochen war. Der zu hohe Kurs

nutzte dem Unternehmen, weil es Akquisitionen mit Aktien bezahlt hatte, was später zu Klagen führte, und weil für das Management ein Optionsprogramm lief. Die Geschäftsleitung und das Präsidium wurden seit 2010 weitgehend ausgewechselt. Markus Gygax, der neue CEO, bezog Mitte November 2013 sein Büro. Jetzt muss er eine neue Strategie vorstellen. An der Bilanzpressekonferenz vom 5. März, nach rund hundert Tagen im Amt, könnte er erste Details bekanntgeben. Im US-Steuerstreit hat sich Valiant in die Kategorie 2 eingereiht, womit vermutlich eine Busse fällig wird. Dafür kann das Thema dann ad acta gelegt werden. Der Turnaround ist noch nicht im Aktienkurs eingepreist; die Titel gehören zu den günstigeren Bankvaloren. **RG**

### Zweites Standbein

#### Ypsomed N



Quelle: Thomson Reuters / FuW

Die auf Diabetiker spezialisierte Medizintechnikgruppe Ypsomed hat jahrelang vom Erfolg des Insulinpräparats Lantus profitiert. Doch der Entscheid des Herstellers Sanofi, die Produktion von Pen-Injektionssystemen

in eigene Hände zu nehmen, verursachte ab 2006 einen Umsatz- und Ertragschwund. Auf Stufe Umsatz hat das Unternehmen jedoch jüngst die Trendwende geschafft. Auf mittlere Sicht soll auch die Ebit-Marge wieder steigen. Ypsomed verdankt die Umsatzerholung dem Aufbau eines zweiten Geschäftszweigs, dem Direktverkauf von Diabetikerprodukten wie Insulinpumpen und Blutzuckermessgeräten. Das Unternehmen wird in der zweiten Hälfte 2014 zudem erstmals eine Insulinpumpe aus eigener Entwicklung auf den Markt bringen. Die verbesserten Geschäftsaussichten sind von den Anlegern bisher kaum honoriert worden. Noch immer herrscht weitverbreitet Misstrauen darüber, dass Ypsomed in Konkurrenz mit Branchengrössen wie Roche und Medtronic bestehen kann. **DF**