

# Genesene Kardex hat noch viel Potenzial

**SCHWEIZ** Das Geschäftsmodell ist wenig kapitalintensiv.

**ARNO SCHMOCKER**

Kardex hat einen beeindruckenden Turnaround hinter sich. Ebenso spektakulär war die Erholung des Aktienkurses. Ist der Ofen langsam aus? Die Börse geht davon aus – Kardex haben seit Anfang September 10% nachgegeben.

Konjunktursorgen wären verfrüht. Wie der Verwaltungsratsdelegierte Felix Thöni am Anlegeranlass Investora erklärte, zählt Kardex zu den «Spätzyklern». Eine Abschwächung des Auftragsengangs würde das Unternehmen allenfalls 2015 spüren. Bislang gibt es keine Signale – aber Argumente, in die moderat bewerteten Titel zu investieren. Im ersten Semester hat Kardex das Betriebsergebnis mehr als ein Fünftel und den Gewinn ein Drittel gesteigert. Der 10% höhere Auftragsbestand und der erfreuliche Geschäftsverlauf im dritten Quartal lassen ein zweites Halbjahr ohne negative Überraschungen erwarten.

Kaufkraft wecken auch die langfristigen Pläne des Unternehmens. Das Geschäftsmodell ist wenig kapitalintensiv. Remstar (Lagerlösungen, 80% Umsatzanteil) hat viel in den Verkauf investiert und steht am Beginn einer Wachstumsphase. Die Hauptdivision hat etliche Kapazitäten frei, um zusätzliche Aufträge ohne grosse Investitionen zu verarbeiten.

## Akquirieren will gelernt sein

Das organische Wachstum soll durch den Zukauf von kleineren Servicegesellschaften ergänzt werden. An Geld fehlt es nicht. Aber nach dem Beinahekollaps der Gruppe 2011 müsse «die Organisation zuerst wieder lernen, Akquisitionen zu integrieren», sagte Thöni. «Wir üben zunächst auf kleiner Basis.»

In der Division Mlog (Regalbediengeräte, Hochregallager) liegt der Schwerpunkt nicht auf Wachstum, sondern auf der Verbesserung der Umsatzqualität. In der Praxis soll der Anteil des risikobehafteten Projektgeschäfts bis 2016 von 70 auf 37% fallen, dafür sollen mehr Service-

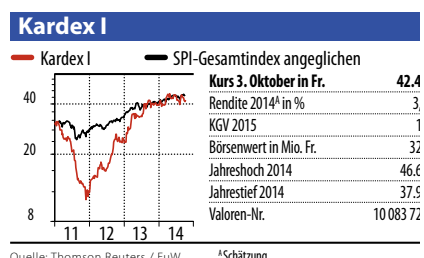
und Modernisierungsleistungen sowie kleine integrierte Lagerlösungen (Stand-alone Subsystems) offeriert werden. In beiden Aktivitäten sind die Margen deutlich höher als im Projektgeschäft.

Der Strategiewechsel hatte zur Folge, dass der Auftragsengang von Mlog vorübergehend einbrach. Doch das Ziel, den Turnaround 2014 zu untermauern, ist in Griffweite. Bis 2016 soll die Ebit-Marge von 1,3% per 30. Juni auf 4 bis 6% gesteigert werden. Eine operative Spanne von 1,3% mutet mickrig an, ergibt aber eine Rendite von 15% auf dem durchschnittlich eingesetzten Kapital (Roce).

## Dividenden-Fantasie intakt

Fantasie weckt Kardex mit der Dividende. Aufgrund der desolaten Situation vor drei Jahren, als die Aktionäre zur Kasse gebeten wurden, ist das Unternehmen auch hier vorsichtig mit Aussagen. Die Politik, bis zu 35% des Gewinns auszuschütten, werde in den nächsten zwei Jahren nicht revidiert, sagte der VR-Delegierte. Immerhin aber könne Kardex noch ungefähr 100 Mio. Fr. steuerfrei ausschütten.

Für 2013 wurden 2.65 Fr. je Aktie bezahlt, inklusive Sonderdividende. Die Ausschüttung summierte sich auf 16,8 Mio. Fr. Mit Blick auf die schuldenfreie Bilanz, einen freien Cashflow von schätzungsweise 18 bis 20 Mio. Fr. bis zum Jahresende und den weiterhin limitierten Investitionsbedarf liesse sich eine unveränderte Dividende locker begründen.



Alle Finanzdaten zu Kardex im Online-Aktienführer: [fuw.ch/KARN](http://fuw.ch/KARN)

Aktuell auf [www.fuw.ch](http://www.fuw.ch)

## Valora kämpft mit Hausaufgaben

Der Handelskonzern Valora arbeitet an der Verstärkung der Geschäftsbasis. Im Fokus steht das Kerngeschäft Retail, wo intern wie extern Wachstumspotenzial gesehen wird. Gleichzeitig muss das Sorgenkind Grosshandel den Turnaround schaffen. Das Management ist um die Aufgabenlast nicht zu beneiden.

[fuw.ch/041014-3](http://fuw.ch/041014-3)

## UBS in Frankreich unter Druck

Wie schlecht das Verhältnis zwischen UBS und Frankreich ist, hat ein Bericht der Zeitung «Le Temps» gezeigt. Französische Untersuchungsrichter beziffern die Maximalstrafe für die Steuer-Vergehen der UBS auf schockierende 6 Mrd. €. UBS bezeichnet den Betrag als «spekulativ». Mit Deutschland hat sie sich im Sommer auf 300 Mio. € geeinigt.

[fuw.ch/041014-9](http://fuw.ch/041014-9)

## UBS rutscht im M&A-Geschäft ab

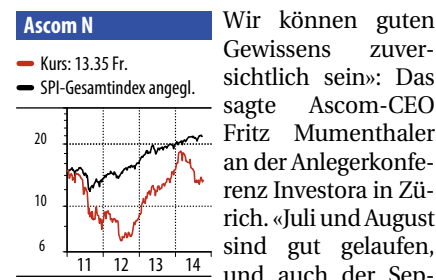
2014 wird ein einträgliches Jahr im Geschäft mit Fusionen und Übernahmen. In den ersten drei Quartalen wurden Transaktionen im Gesamtwert von 2486 Mrd. \$ bekanntgegeben. Das ist schon mehr als in jedem Jahr seit 2007. Das M&A-Geschäft ist fest in der Hand der US-Banken. Credit Suisse kann sich auf den Ranglisten in den Top Ten halten, die UBS rutscht auf Rang 11 ab.

[fuw.ch/041014-10](http://fuw.ch/041014-10)

# Ascom ist auf Aufholjagd

**SCHWEIZ** Das zweite Semester soll besser sein als das erste.

**MARTIN GOLLMER**



Wir können guten Gewissens zuversichtlich sein: Das sagte Ascom-CEO Fritz Mumenthaler an der Anlegerkonferenz Investora in Zürich. «Juli und August sind gut gelaufen, und auch der September dürfte gut gewesen sein.» Nach dem Verlauf der ersten drei Monate des zweiten Halbjahres ist Mumenthaler auch überzeugt, das im Juli leicht nach unten revidierte Ebitda-Margenziel erreichen zu können.

Zudem habe sich die Sparte Network Testing, die im ersten Semester im Raum Asien-Pazifik einen Einbruch hinnehmen musste und wo danach das Management

verstärkt wurde, aufgefangen. Es bestehe «die Hoffnung, dass wir die verlorenen Marktanteile zurückgewinnen können», sagte Mumenthaler. Auch in Nordamerika in der Sparte Wireless Solutions wurde das Management verstärkt. Seither verlaufe das Geschäft dort «den Erwartungen entsprechend».

## Drei statt acht Grossprojekte

Von Januar bis Juni 2014 wies Ascom im Vergleich zur Vorjahresperiode durchweg rückläufige Ergebnisse aus. Der Umsatz sank 10% auf 202,7 Mio. Fr. Der Auftragsengab gab 12% nach auf 229 Mio. Fr. Die Ebitda-Marge reduzierte sich von 12,4 auf 10,5%. Der Konzerngewinn fiel 43% auf 8,2 Mio. Fr.

Als Hauptgründe für diesen Rückgang nannte das Unternehmen eine geringere Anzahl Grossprojekte – drei gegenüber

acht in der Vorjahresperiode – und verzögerte Kundenaufträge. So haben US-Telecomunternehmen, insbesondere ein Kunde, die üblichen Aufträge vom ersten auf das zweite Halbjahr verschoben.

Angeht dieses Schwächeanfalls nach dem Telemo Spezialist im Juli die Ziele für 2014 etwas zurück. Für das Gesamtjahr wird seither von einer flachen Umsatzentwicklung im Kerngeschäft ausgegangen. Das untere Ende des Ebitda-Margenziels von 15 bis 16% wurde neu auf 14% gesetzt. Schliesslich wird ein Konzerngewinn im Rahmen des Vorjahres erwartet.

## Neues Spitalhandy lanciert

An der Investora konnte Ascom-CEO Mumenthaler auch die Lancierung des neuen Spitalhandys Myco bekanntgeben. Dabei handelt es sich um eine speziell für das Gesundheitswesen entwickelte Smartphone-Lösung, die die effiziente Kommunikation unter dem Pflegepersonal und ein reibungsloses Management klinischer Abläufe gewährleisten soll. Beides ist im Spital, wo es oft auch um Leben oder Tod geht, von grosser Wichtigkeit. Myco ist eines der bedeutendsten Entwicklungsprojekte von Ascom in den vergangenen Jahren. Mit dem ersten Umsatzbeitrag sei für Frühjahr 2015 zu rechnen, sagte Mumenthaler. «Myco wird uns Rückenwind geben», ist er überzeugt.

Kommunikationslösungen für das Gesundheitswesen sind das Hauptgeschäft der Sparte Wireless Solutions von Ascom. Sie ist ergebnismässig viel bedeutender als die zweite Sparte, Network Testing, die Hard- und Software für das Testen und das Optimieren von Mobilfunknetzen herstellt. Bei einem Konzernumsatz von 460 Mio. Fr. entfallen rund 300 Mio. Fr. auf die Sparte Wireless.

Nach den zuversichtlichen Aussagen von CEO Mumenthaler können risikofähige Anleger wieder auf Ascom setzen. Mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 11 für 2015 sind die Titel noch günstig bewertet.

Alle Finanzdaten zu Ascom im Online-Aktienführer: [fuw.ch/ASCN](http://fuw.ch/ASCN)



Von dieser Neulancierung verspricht sich Ascom «Rückenwind»: Das Spitalhandy Myco soll der effizienten Kommunikation unter dem Pflegepersonal und dem reibungslosen Management klinischer Abläufe dienen. Bild: ZVG

# Wenn das Glück in den Armen eines Grösseren liegt

**SCHWEIZ** Zur Rose ist bis auf Weiteres der Gang an die Börse versperrt. Für Mikron empfiehlt sich ein Weg, wie ihn Conzeta geht.

**ANDREAS KÄLIN**

Zur Rose will an die Börse, kann aber nicht. Mikron ist an der Börse, wird dort aber nicht mehr wirklich glücklich. Für beide könnte die Lösung des Dilemmas am Ende darin bestehen, in einem grösseren Gebilde Unterschlupf zu finden.

Wenn Walter Oberhänsli, CEO der Online-Apotheke Zur Rose, in den vergangenen Jahren auf das Thema Börsengang angesprochen wurde, wollte er solch einen Schritt nie ausschliessen. Am Mittwoch an der Small- und Mid-Cap-Konferenz Investora hat er sich auf eine entsprechende Frage von «Finanz und Wirtschaft» relativ zurückhaltend geäussert: Dieses und nächstes Jahr müsse man erst «die Hausaufgaben fertigstellen». Ab 2016 solle, so Oberhänsli, aber eine Wachstumsstrategie mit verstärkten Marketingaktivitäten eingeschlagen werden – was wohl heisst, dass frühestens dann ein IPO diskutabel wird.

## Der Optimist von Zur Rose

Oberhänsli sei «ein Daueroptimist», meinte ein Unternehmensbeobachter an der Investora. Der CEO von Zur Rose wolle an die Börse, aber «er hat die Zahlen dafür nicht». Damit ist angesprochen, dass die Frauenfelder Versandapotheke und Ärztegrossistin 2013 einen Verlust von 15,5 Mio. Fr. schrieb, nach Einmalkosten in Zusammenhang mit der 2012 vollzogenen Übernahme der auf Deutschland ausgerichteten Online-Apotheke DocMorris.

Deshalb fiel die Dividende für die ausserbörslich gehandelten Aktien aus. Damit ein IPO spruchreif werden kann, muss die auf die deutschsprachigen Märkte

ausgerichtete Gruppe erst einmal gute, steigende Gewinne ausweisen. Eine andere Frage ist die nach der Finanzierung: Die Weiterentwicklung «in den Märkten, in denen wir heute sind, können wir aus eigener Kraft finanzieren», sagte Oberhänsli. Mit der jetzigen Kapitalstruktur könne das Unternehmen allerdings nicht in neue Märkte expandieren.

So stellt sich eine weitere Frage, nämlich die, ob Zur Rose angesichts der zunehmenden Konsolidierung im Medikamentenhandel nicht zu klein ist. Am Ende könnte die Lösung darin bestehen, dass Zur Rose übernommen wird – zum Beispiel, wie ein Fondsmanager mutmasste, von Galenica, die ihr Pharmageschäft und das auf die Schweiz konzentrierte Apothe-

kengeschäft verselbständigen will. Oder von einem ausländischen Mitbewerber (der in der Schweiz keine wettbewerbsrechtliche Vorbehalte ausräumen müsste).

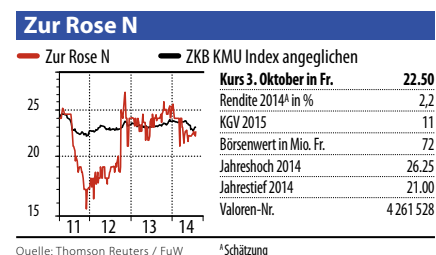
## Mikron: zu wenig Rendite

Ein Rückzug von der Börse sei für Mikron «bis jetzt kein Thema», sagte CEO Bruno Cathomen an der Investora zur FuW. Ob das Unternehmen aber heute noch an die Börse gehen würde, wenn es nicht schon da wäre, sei «eine andere Frage». Für die kleine Mikron ist der mit der Kotierung verbundene Aufwand relativ hoch – das trifft die Bieler Maschinenbaugruppe umso mehr, als sie ein noch viel grösseres Problem hat: Sie ist zu wenig rentabel.

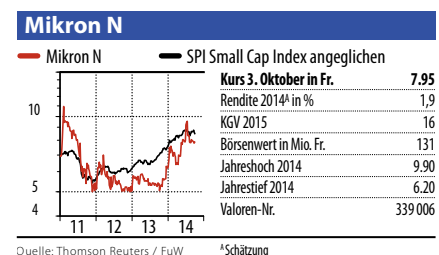
Im letzten Jahr erzielte sie eine Ebit-Marge von nur 2,2%. Mit 5% liessen sich nach Finanzchef Martin Blom die Kapitalkosten abdecken. Das Problem liegt in der Sparte Automation: Es handelt sich um ein Projektgeschäft mit schwer abschätzbaren Risiken; zu 70% sind die gebauten Automationsanlagen kundenspezifisch.

Im Jahr 2003 war Mikron mit Hilfe einer Investorengruppe unter Führung von Johann Schneider-Ammann, dem es auch um den Werkplatz Schweiz ging, finanziell saniert worden. Seither habe das Unternehmen aber «strategisch nicht viele Fortschritte gemacht», meint Gregor Greber, VR-Präsident des Aktionärsdienstleisters zRating. Er sieht für Mikron einen ähnlichen Weg, wie ihn Conzeta als erste gegangen hat: Das Konglomerat hat per 1. Juli seine Automationsgruppe Ixmaton, die in der Vergangenheit Verlust machte, an die deutsche BBS Automation verkauft.

Vergleichbar mit Mikrons Sparte Automation ist die Einheit Medtech von Komax, die kundenspezifische Maschinensysteme entwickelt. Sie zusammenzubringen, ist aber wohl wenig sinnvoll – für beide macht eine Ausgliederung resp. ein Verkauf (an einen ausländischen Interessenten) eher Sinn. Für eine kotierte Gesellschaft danach allein zu klein wäre Mikrons zweite Sparte Machining, die Fertigungslösungen für präzise Metallkomponenten sowie Schneidwerkzeuge fertigt. Die Grundsatzfrage lautet also, welcher Eigentümer für welche Einheit die beste ist. «Das Thema ist auf der Agenda», räumt Mikron-CEO Cathomen ein. Der Ball liegt – auch nach der Auflösung des Aktionärs-pools Ende April – bei der Ammann Group Holding, die 41,6% an Mikron hält.



in Mio. Fr.	2011	2012	2013
Umsatz	487,2	523,3	910,6
– Veränderung in %	-0,2	+7,4	+74,0
Betriebsergebnis (Ebit)	5,0	7,5	-11,3
– in % des Umsatzes	1,0	1,4	-1,2
Gewinn/Verlust	8,7	6,1	-15,5
Operativer Cashflow	2,8	20,8	2,0
<b>Bilanzsumme per 31.12.</b>	<b>144,5</b>	<b>265,7</b>	<b>225,1</b>
Eigenkapital	81,8	86,2	73,4
– in % der Bilanzsumme	56,6	32,4	32,6
Nettoliquidität	-8,8	-23,1	-27,0



in Mio. Fr.	2011	2012	2013
Umsatz	210,9	235,3	241,1
– Veränderung in %	+15,6	+11,6	+2,5
Betriebsergebnis (Ebit)	9,4	11,2	5,2
– in % des Umsatzes	4,5	4,8	2,2
Gewinn	7,1	8,5	2,4
Operativer Cashflow	8,0	9,8	10,6
<b>Bilanzsumme per 31.12.</b>	<b>219,1</b>	<b>231,1</b>	<b>232,1</b>
Eigenkapital	148,2	153,0	153,5
– in % der Bilanzsumme	67,6	66,2	66,1
Nettoliquidität	34,6	30,0	32,3