

# ABB bereitet Anleger auf schwierige Zeit vor

**SCHWEIZ** Der Automations- und Energietechnikkonzern fällt durch einen besorgten kurzfristigen Ausblick auf. Zuvor hatte er schon die Mittelfristziele reduziert.

MARTIN GOLLMER

Zweierlei ist besonders bemerkenswert am Drittquartalsbericht von ABB: Der Auftragseingang hat erneut kräftig zugelegt und der kurzfristige Ausblick ist sehr vorsichtig. Werden die Anleger vom Automations- und Energietechnikkonzern damit darauf vorbereitet, dass der Anstieg der Bestellungen nicht andauern könnte?

Dass der Auftragseingang erneut deutlich wachsen würde – 24% im Vorjahresvergleich – war aufgrund der Ankündigung mehrerer Grossbestellungen zwischen Juli und September zu erwarten gewesen. So kann ABB in Schottland für 800 Mio. \$ eine Seekabelverbindung bauen. In Tunesien wurde für 216 Mio. \$ eine Gasaufbereitungsanlage geordert. Und für 103 Mio. \$ kann das Unternehmen in Brasilien die weltgrößte Eisenerzmine automatisieren. Grossaufträge machten im dritten Quartal 25% des gesamten Bestelungseingangs aus.

## Solide Dynamik?

Aber auch die regelmässiger anfallenden Basisaufträge (unter 15 Mio. \$ Bestellwert) expandierten – mit 3% Zuwachs zwar etwas weniger als zwischen April und Juni, dafür aber schon das fünfte Quartal in Folge. Gross- und Basisorder wuchsen im Berichtszeitraum in allen Regionen sowohl im Automationssektor wie im Energietechnikgeschäft.

Die Nachfrage nach Stromverteilungssystemen durch Versorgungskunden sei in der Berichtsperiode stabil geblieben, während im Stromübertragungssektor weiterhin selektiv investiert worden sei, heisst es in der Medienmitteilung zum Quartalsabschluss. Die Industrienachfrage sei je nach Region und Absatzmarkt unterschiedlich ausgefallen. Sektoren wie die Öl- und Gasindustrie sowie die allgemeine Industrie würden einen positiven Trend aufweisen, während die Nachfrage im Bergbaugeschäft auf tiefem Niveau flach geblieben sei. Infrastrukturmärkte und der Bausektor hätten sich uneinheitlich präsentiert. Im Bahn- und im Marinesegment habe die Nachfrage angezogen.

CEO Ulrich Spiesshofer bezeichnete es in einem Konferenzgespräch mit Journalisten als Erfolg, dass der Auftragseingang im dritten Quartal trotz dieser gemischten Marktverhältnisse kräftig gewachsen sei. «Unser Programm für profitables organisches Wachstum hat eine solide Dynamik erzeugt», sagte er. Solide Dynamik? Die beiden Worte kontrastieren auffällig mit



Die Aufträge nehmen bei ABB trotz unsicherem Umfeld kräftig zu: Installation eines Konverters für eine Aluminiumschmelzanlage.

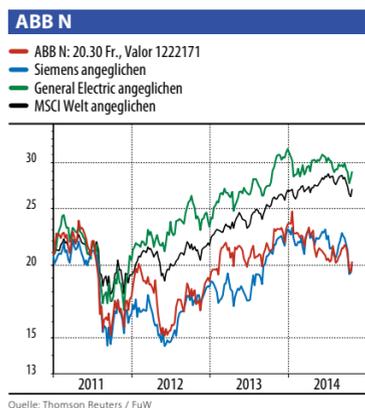
dem besorgten kurzfristigen Ausblick, den ABB macht. In naher Zukunft «weisen makroökonomische und geopolitische Entwicklungen auf ein uneinheitliches Szenario mit zunehmenden Unsicherheiten hin», heisst es in der Medienmitteilung. Einige frühzyklische makroökonomische Signale in den USA seien weiter positiv und in China dürfte das Wachstum anhalten. Gleichzeitig würden aber die

Märkte durch das langsame Wachstum in Europa, die politischen Spannungen in verschiedenen Teilen der Welt sowie die Gesundheitssituation in Afrika belastet.

Dieser Ausblick liest sich wie eine Warnung, die wiedergefundene Wachstumsdynamik beim Auftragseingang könnte nicht nachhaltig sein. Anleger sollten deshalb den erneuten Anstieg der Bestellungen nicht überbewerten. Es könnte gut

sein, dass sich das Wachstum in den kommenden Quartalen wieder abschwächt.

Auch mittelfristig ist ABB vorsichtiger geworden. Am Kapitalmarkttag Anfang September setzte sich der Konzern für die Periode 2015 bis 2020 Ziele, die weniger weit gehen als diejenigen im vorangehenden Fünfjahreszeitraum. So soll etwa der Umsatz statt 5,5 bis 8,5% pro Jahr nur noch 4 bis 7% wachsen. Das ist aber im-



**Aktienstatistik**

<b>Bewertung</b>	
Kurs am 24. Okt. 2014, 12 Uhr, in Fr.	20.30
Rendite in % per 2014	3,6
Rendite in % per 2015	3,8
KGW 2014	18
KGW 2015	15
Kurs-Buchwert-Verhältnis	2,82
Börsenwert in Mio. Fr.	46 989
<b>Angaben pro Titel in Fr.</b>	
Gewinn 2013	1,13
Gewinn 2014, geschätzt	1,25
Gewinn 2015, geschätzt	1,50
Dividende per 2013	0,70
Dividende per 2014, geschätzt	0,72
Pay-out Ratio in %	62
Bedeutende Aktionäre: Investor AB (8,2%), Blackrock (3,9%), Norges Bank Investment (2%), Vanguard Group (1,8%), UBS (1,5%), Hauber International (1,4%), Credit Suisse (1,2%)	

**Unternehmenszahlen**

in Mio. \$	Q3 13	Q3 14	+/- in %
<b>Auftragseingang</b>	<b>9089</b>	<b>11 225</b>	<b>+24</b>
Auftragsbestand (Ende Sept.)	27 454	27 005	-2
Umsatz	10 535	9823	-7
- davon Serviceumsatz	1587	1568	-1
Book to Bill Ratio	0,86	1,14	
Ebitda	1638	1418	-13
- in % des Umsatzes	15,7	14,3	
Ergeb. der Geschäftstätigkeit	1324	1222	-8
- in % des Umsatzes	12,6	12,4	
Gewinn	835	734	-12
operativer Cashflow	1241	1169	-6
<b>Bilanz</b>	<b>31.12.13</b>	<b>30.9.14</b>	
Bilanzsumme	48 064	45 778	-5
Nettoschulden	1538	1700	+11
Eigenkapital	19 208	17 654	-8
- in % der Bilanzsumme	40,0	38,6	

mer noch anspruchsvoll, weil es mehr ist als das erwartete Wachstum des globalen Bruttoinlandsprodukts (3 bis 3,5% pro Jahr) und die erwartete Expansion der Märkte, in denen ABB aktiv ist (3,5 bis 5%).

Anspruchsvoll sind die neuen Mittelfristziele aber auch, weil die Konkurrenz nicht ruht. So hat etwa Joe Kaeser, CEO von Siemens, vor kurzem gesagt, er wolle sein Unternehmen auf Automation und Elektrifizierung fokussieren – Bereiche, in denen ABB traditionell führend ist. Gleichzeitig schafft die Übernahme des Energiebereichs von Alstom durch General Electric einen starken dritten Wettbewerber in der Stromübertragung.

## Turnaround auf Kurs

Aus dem Drittquartalsbericht von ABB sticht auch die Ankündigung hervor, dass die Problemdivision Energietechnikssysteme auf Ebitda-Basis ein ausgeglichenes Ergebnis erzielt habe. Bei der Präsentation der Zweitquartalsresultate im August hatte es noch geheissen, die Gewinnschwelle werde für das vierte Quartal anvisiert. CEO Spiesshofer erwartet nun, dass die Division auch zwischen Oktober und Dezember sowie im ganzen Jahr 2015 schwarz schreibt. «Wir haben wichtige Meilensteine in der Projektentwicklung erreicht und die Risiken im Portfolio weiter gemindert», sagte er.

Im Übrigen enttäuschte ABB im dritten Quartal. Umsatz, Ebitda, Ebitda-Marge und Gewinn reduzierten sich im Vergleich zur Vorjahresperiode (vgl. Tabelle Unternehmenszahlen). Gründe hierfür waren der niedrige Auftragsbestand Anfang Jahr und die anhaltende Abwicklung von gewissen Projekten mit niedrigen oder negativen Margen aus dem Auftragsbestand der Division Energietechniksysteme.

Anleger sollten genau beobachten, wie sich der Auftragseingang weiter entwickelt, und warten, bis sich Hinweise ergeben, dass ABB auch bei Umsatz und Gewinn wieder zulegen kann. In der Zwischenzeit wird das Aktienrückkaufprogramm über 4 Mrd. \$, das im September gestartet wurde, den Titeln eine gewisse Stütze geben. Auf dem aktuellen Niveau rentieren die Valoren respektable 3,6%. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis für 2015 von 15, das im Vergleich mit Konkurrenten wie Siemens (12) oder General Electric (14) am oberen Ende liegt, engt den Spielraum für Avancen der ABB-Papiere etwas ein.

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



# BASF zollt dem konjunkturellen Umfeld Tribut

**DEUTSCHLAND** Der Chemiekonzern gibt die Ziele für 2015 wegen zu geringer wirtschaftlicher Wachstumsraten auf. Auch die von Clariant sind in Gefahr.

CHRISTIAN BRAUN

Wer BASF wegen ihrer Grösse und ihrer breiten Aufstellung als Gradmesser für den Zustand der ganzen chemischen Industrie sieht, findet in ihrem jüngsten Zwischenbericht wenig, was die Mundwinkel nach oben zieht. Ohne das branchenuntypische Öl- und Gasgeschäft verharret der Umsatz im dritten Quartal auf Vorjahresniveau. «Geopolitische Spannungen und die zunehmende Unsicherheit bezüglich der weiteren Entwicklung der Weltwirtschaft haben die Nachfrage nach Chemieprodukten deutlich gedämpft», informierte die Gesellschaft am Freitag.

Im Schlussquartal erwartet sie keine Belebung der Nachfrage. «Wir gehen von einem weiterhin volatilen und herausfordernden Umfeld aus», lässt sich der Vorstandsvorsitzende Kurt Bock in der Mitteilung zitieren. Der Geschäftsgang im Oktober sei aber «okay», ergänzte er an der Telefonkonferenz. Die Ziele für das laufende Jahr, darunter ein Betriebsgewinn (Ebit) vor Sondereinflüssen leicht über Vorjahr, werden aufrechterhalten.

Die vor drei Jahren ausgegebenen «ehrgeizigen» Ziele für 2015 wird BASF «aus heutiger Sicht» dagegen nicht erreichen.

Die Wachstumsraten von 2010 bis 2015 für das Bruttoinlandsprodukt, die Industrie und die Chemieproduktion lägen unter den ursprünglich erwarteten Werten – wegen einer geringeren Dynamik in den Schwellenländern und einer verzögerten Erholung der europäischen Wirtschaft.

## Marktmeinung als Messlatte

Statt von 80 Mrd. € Umsatz und 14 Mrd. € Ebitda wird für 2015 nun von Werten in etwa auf Höhe der heutigen Markterwartungen ausgegangen. Für den Ebitda bedeutet das BASF zufolge 10 bis 12 Mrd. € – trotz intensiver Sparbemühungen eine herbe Korrektur –, während die mittlere Umsatzprognose von Finanzanalysten gemäss Bloomberg rund 67 Mrd. € beträgt. Dabei ist allerdings die Devestition des Gashandels- und Gasspeichergeschäfts zu berücksichtigen, das 2012 mit rund 10 und 0,5 Mrd. € zum Umsatz und zum Ebitda der BASF-Gruppe beigetragen hatte.

Auch wenn die Aktien BASF am Freitag merklich nachgegeben haben: So schlecht sind die Zahlen nicht. Umsatz und Betriebsgewinn (Ebit) haben die Erwartungen leicht übertroffen. Enttäuscht hat jedoch das Segment Agricultural Solutions, ein direkter Konkurrenz von Syngenta. Bei

3% weniger Umsatz (1,03 Mrd. €) ist der bereinigte Ebit von 172 auf 43 Mio. € abgesackt. Niedrigere Mengen, ein ungünstiger Produktmix und höhere Aufwendungen für F&E, Produktion und Vertrieb werden als Gründe angeführt. Syngenta hatte 2% mehr Umsatz gemeldet.

Die Spezialchemiesegmente Performance Chemicals und Functional Materials & Solutions tendierten in Umsatz und Ebit seitwärts. Oil & Gas dagegen konnte sich trotz «deutlich niedrigerer Öl- und Gaspreise» noch spürbar steigern. Das Grundstoffsegment Chemicals hat vor allem in Nordamerika reüssiert, unter anderem dank niedriger Rohstoffkosten. Als Folge hat sich der Ebit bei gehaltenem Quartalsumsatz 17% erhöht.

Nachdem die Aktien BASF in jüngerer Zeit empfindlich korrigiert haben, warten sie nun mit einer günstigen Bewertung auf. Dazu kommt eine attraktive Dividendenrendite. Verliert die Konjunktur nicht weiter deutlich an Kraft, eröffnet sich daraus den Titeln Raum nach oben.

## Was heisst das für Clariant?

Auch Clariant haben am Freitag schwächer tendiert. Ihr Kursniveau belegt schon länger, dass Anleger kaum mehr daran

glauben, dass die Spezialchemiegruppe ihre Ziele für 2015 – darunter eine Ebitda-Marge von 16 bis 19% – erreichen wird. Um in diese Spanne vorzudringen, brauche es ausser weiteren Einsparungen auch Wachstum, hat CEO Hariolf Kottmann stets betont. Dieses Wachstum ist nun in Frage gestellt. Umgekehrt ist davon auszugehen, dass er die Anstrengung zur Effizienzsteigerung weiter intensivieren wird. Noch Ende Juli zeigte er sich zuversichtlich, Zielerfüllung melden zu können.

Die Deutsche Bank nennt die Ziele ambitioniert. Der Broker Kepler Cheuvreux bezeichnet sie in einer Notiz vom Freitag als «potenziell nicht erreichbar» – obwohl er in seiner Kalkulation für 2015 auf eine Marge von 15,7% kommt. Sicher ist, dass es knapp wird. Klar ist aber auch, dass sich Clariant auf dem richtigen Weg befindet und ein allfällig späteres Erreichen des Zielbands kein Beinbruch ist.

Vor diesem Hintergrund sind die Aktien Clariant nach wie vor als günstig zu bezeichnen. Der Quartalsbericht vom kommenden Donnerstag wird weitere Anhaltspunkte geben. Die Umsatzschätzungen reichen von 1,47 bis gut 1,5 Mrd. Fr. (i. V. 1,44 Mrd.), während für den bereinigten Ebitda zwischen 204 und 215 Mio. Fr. (i. V. 203 Mio.) erwartet werden.



**Unternehmenszahlen**

Geldwerte in Mio. €	2013	2014	+/- in %
<b>3. Quartal</b>			
Umsatz	17 733	18 312	+3,3
Ebitda <sup>1</sup>	2494	2524	+1,2
- in % des Umsatzes	14,1	13,8	
Betriebsgewinn (Ebit)	1682	1810	+7,6
- vor Sondereffekten	1692	1842	+8,9
Gewinn <sup>2</sup>	1096	1043	-4,8
Gewinn je Aktie in €	1,20	1,14	-5,0
- vor Sondereffekten	1,28	1,27	-0,8
Operativer Cashflow	1952	2121	+8,7
<b>9 Monate</b>			
Umsatz	55 824	56 279	+0,8
Ebitda <sup>1</sup>	7837	8188	+4,5
- in % des Umsatzes	14,0	14,5	
Betriebsgewinn (Ebit)	5624	6078	+8,1
- vor Sondereffekten	5738	6035	+5,2
Gewinn <sup>2</sup>	3699	3819	+3,2
Gewinn je Aktie in €	4,03	4,16	+3,2
- vor Sondereffekten	4,35	4,45	+2,3
Operativer Cashflow	5982	4765	-20,3

<sup>1</sup> Gewinn vor Zinsen, Steuern, Abschreibungen und Amortisation  
<sup>2</sup> nach Anteilen Dritter  
Quelle: BASF