

ABB von einer Wachstumsschwäche geplagt

SCHWEIZ Der Automations- und Energietechnikkonzern muss Gas geben, wenn er die mit der neuen Strategie publizierten Ziele 2015 bis 2020 erreichen will.

MARTIN GOLLMER



ABB hat ein schwaches viertes Quartal hinter sich. Nennenswertes Wachstum blieb aus. Rechnet man negative Währungseffekte heraus, blieben Auftragseingang und Umsatz des Automations- und Energietechnikkonzerns im Vergleich zur Vorjahresperiode plus/minus stabil. Immerhin resultierte eine Gewinnsteigerung. Das ist aber nicht nur auf eine verbesserte operative Leistung (höhere Margen, niedrigere Kosten) zurückzuführen, sondern auch auf die Veräusserung von Unternehmensanteilen. Den Ausblick hält das Unternehmen stabil, macht aber Abwärtsrisiken aus. Die Aktionäre kommen in den Genuss einer leicht höheren Dividende.

Der Umsatz gab im vergangenen Vierteljahr in Dollar, der Berichtswährung von ABB, 9% nach (vgl. Tabelle). In Lokalwährungen resultierte ein Abschwächung von 3%, auf Vergleichsbasis – unter Herausrechnung der Währungseffekte – betrug das Minus noch 1%. Der Auftragseingang, der über die zukünftigen Wachstumsmöglichkeiten Auskunft gibt, verringerte sich von Oktober bis Dezember in Dollar 6%. In Lokalwährungen betrug das Minus 1%, auf Vergleichsbasis resultierte ein minimales Wachstum von 1%. Schwach war die Nachfrage bei Energieversorgungsunternehmen und im Bergbau. Im Öl- und Gassektor blieb die Nachfrage hoch. Die kräftig gesunkenen Ölpreise hätten sich noch nicht auf das Quartalsergebnis ausgewirkt, sagte CEO Ulrich Spiesshofer an der Bilanzmedienkonferenz. Eine wachsende Nachfrage meldete ABB für Automatisierungslösungen in der Automobilindustrie.

Operative Marge verbessert

Der tiefere Umsatz und der negative Umrechnungseffekt aus der Aufwertung des Dollars führten im vierten Quartal zu einem Rückgang des operativen Ebitda (Betriebsgewinn) um 3%. Die operative Ebitda-Marge verbesserte sich dagegen. Das ist teilweise auf das positive operative Ebitda der Division Energietechniksysteme zurückzuführen. Im Vergleichsquarteral des Vorjahres hatte diese noch einen



Roboter von ABB im Einsatz: Die grosse Nachfrage nach Automationslösungen war einer der wenigen Lichtblicke im vierten Quartal.

Verlust ausgewiesen. Der Gewinn erhöhte sich auch wegen Einmaleffekten 30%.

Der Verwaltungsrat von ABB schlägt vor, die Dividende für das Geschäftsjahr 2014 um 0.02 Fr. auf 0.72 Fr. je Aktie zu erhöhen. Das Unternehmen kündigte im September ein Aktienrückkaufprogramm

Bewertung zuletzt gesunken



Quelle: Bloomberg / Grafik: FuW, phg

in der Höhe von 4 Mrd. \$ an. Seither hat der Konzern insgesamt rund 33 Mio. Aktien mit einem Rückkaufwert von etwa 730 Mio. \$ erworben. «Dividendenerhöhung und Aktienrückkauf sind ein starkes Wertangebot an unsere Aktionäre und zeigen unser Vertrauen in die Next-Level-Strategie», sagte Spiesshofer. Mit dieser ebenfalls im September vorgestellten neuen Strategie will ABB das «profitable Wachstum» vorantreiben.

Einen quantifizierbaren Ausblick machte der Konzern nicht. Kurzfristig betrachtet wiesen makroökonomische und geopolitische Entwicklungen auf «ein uneinheitliches Szenario mit zunehmenden Unsicherheiten hin», sagte Spiesshofer. Wachstum in den USA und China stünde eine Konjunkturlaute in Europa gegenüber. In der von einem kräftigen Preiszerfall geprägten Öl- und Gasindustrie macht der Konzern Abwärtsrisiken aus, die aber vom günstigen Effekt der niedrigen Ölpreise auf Industrie und Regierungen zu-

mindest teilweise kompensiert werden könnten. Beim Dollar geht ABB davon aus, dass sich der negative Umrechnungseffekt – im vierten Quartal 6% beim Umsatz und 5% beim Auftragseingang – im Jahresverlauf fortsetzt, wenn der Wechselkurs auf dem aktuellen Niveau bleibt. Wenig Gefahr sieht der Konzern im aufgewerteten Franken, da nur 5% des Geschäfts in dieser Währung abgewickelt würden.

Aktien performen schlecht

ABB muss sich in den nächsten Quartalen deutlich verbessern, wenn die mit der Next-Level-Strategie angepeilten Finanz- und Wachstumsziele 2015 bis 2020 erreicht werden sollen. So soll in diesem Zeitraum etwa der Umsatz auf Vergleichsbasis 4 bis 7% pro Jahr expandieren.

Die Aktien haben seit Jahresbeginn 11% verloren, der Swiss Market Index (SMI) gab «nur» 5% nach. Auch 2014 wiesen die Valoren mit –7% eine schwache

Aktienstatistik	
Bewertung	Na.
Kurs am 6. Februar 2015, 11 Uhr, in Fr.	18.90
Rendite in % (per 2014)	3,8
KGV 2014	18
KGV 2015	16
Börsenwert (in Mio. Fr.)	42.693
Angaben pro Titel in Fr.	
Gewinn 2013	1.13
Gewinn 2014	1.04
Gewinn 2015, geschätzt	1.20
Dividende per 2013	0.70
Dividende per 2014	0.72
Aktienkapital: 2394,19 Mio. Fr.	
– eingeteilt in: 2314.743.264 Na. à 1.03 Fr. nom.	
Bedeutende Aktionäre: Investor AB (6,1%), BlackRock (3%)	

F&E-Rating	
B	Wachstum
A	Aktionärsbeziehungen
B+	Transparenz

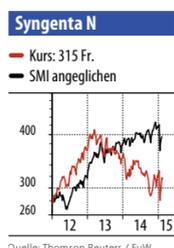
Unternehmenszahlen			
in Mio. \$	Q4 2013	Q4 2014	+/- in %
Auftragseingang	10.003	9365	-6
Auftragsbestand (Ende Dez.)	26.046	24.900	-4
Umsatz	11.373	10.346	-9
– davon Serviceumsatz	1824	1801	-1
Book to Bill Ratio	0,88	0,91	–
Ebitda	1418	1380	-3
– in % des Umsatzes	12,5	13,3	–
Gewinn	525	680	+30
operativer Cashflow	2092	1833	-12
Bilanz		31.12.13	31.12.14
Bilanzsumme	48.064	44.878	-7
Nettoschulden	1500	923	-38
Eigenkapital	19.208	16.815	-12
– in % der Bilanzsumme	40,0	37,5	–

BILD: PETER SCHNEIDER/KEYSTONE

Syngenta werden wieder eine verlässliche Blue-Chip-Anlage

SCHWEIZ Der Agrokonzern will den Fokus endlich stärker auf Profitabilität legen. Die Erhöhung der Dividende auf 11 Fr. ist ein starkes Signal.

ANDREAS MEIER



«Unser wichtigstes Ziel ist jetzt, unsere Marge bis 2018 auf das angepeilte Niveau von 24 bis 26% zu bringen.» So klar war Syngenta-CEO Mike Mack in den letzten Jahren selten. Überhaupt wirkte das Management beim diesjährigen Auftritt an der Medienkonferenz zum Jahresergebnis vier, eloquenter und auch auskunftsfreudiger als auch schon.

Das mag an Kommunikationsschulungen liegen, doch es hängt sicher auch damit zusammen, dass mit dem neuen Fungizid Elatus endlich wieder einmal ein neues, potenziell sehr grosses Produkt höchst erfolgreich im Markt eingeführt werden konnte. Rund 300 Mio. Fr. steuerte Elatus im ersten Jahr zum Umsatz bei.

Umsatzziel gekappt

Das Umsatzziel für den Konzern musste Mack allerdings nach hinten verschieben. Die angepeilten 25 Mrd. \$ sollten ursprünglich bis 2020 erreicht werden (2014: 15,1 Mrd. \$), neu gilt als Zeithorizont «nach 2020». Das tönt verschwommen, doch das alte Ziel war schon lange unrealistisch. Die Märkte wachsen schlicht zu

langsam und Syngenta hat nicht derart viele Umsatzrenner, um das Marktwachstum deutlich zu übertreffen.

Doch bedeutet die Relativierung des Umsatzziels auch, dass der Fokus nun stärker auf die Profitabilität gelegt werden kann. Mit einer Ebitda-Marge von 19,3% gehört Syngenta nämlich zu den Schwächsten in der Branche (vgl. Grafik). Konkurrent Bayer Crop Science, mit der sich Syngenta strukturell gut vergleichen lässt, kommt auf rund 25%.

Dass nun mehr Schwung in die Gewinne kommt, ist einer der wichtigsten Kaufgründe für die Syngenta-Aktien – und die Avance der letzten Tage ist da erst ein Vorgeschmack. Syngenta sind zurück als verlässliches Blue-Chip-Investment; das

dokumentiert auch die Dividendenerhöhung um 1 auf 11 Fr. (Rendite: 3,5%), obwohl der Gewinn stagniert hat. Das Unternehmen setzt damit ein Zeichen, dass es an baldige Ertragsverbesserungen glaubt.

«Starke Pipeline»

Ein wichtiger Baustein dazu ist die Lancierung von Elatus. Mit diesem Präparat, das gegen Rostbefall wirkt, hat Syngenta noch viel vor. Jonathan Parr, neuer Leiter der Regionen Europa/Mittlerer Osten und Lateinamerika und einer der beiden COO von Syngenta, will den Verkauf bis auf 1 Mrd. \$ hochtreiben; bisher galten 500 Mio. \$ als Zielwert. Dazu wird das Präparat in den USA und Europa eingeführt. Über-

haupt ist Parr optimistisch: «Wir verfügen heute über die stärkste Produktpipeline der letzten zehn Jahre», sagte er im Gespräch mit FuW. Gute Wachstumschancen sieht er auch für die neue Gerstentorte Hyvidon, die ertragreicher ist und weniger Düngung braucht. In wichtigen Märkten wie Frankreich und Deutschland konnte damit in kurzer Zeit deutlich Marktanteile gewonnen werden.

Solche Erfolgsprodukte hat Syngenta auch bitter nötig. Die Wachstumsprojekte mit Reis- und Zuckersaatgut – noch vor wenigen Jahren als wichtige Umsatztreiber vorgestellt – greifen nicht recht, wie Mack eingestehen muss. Und im wichtigen Geschäft mit Genmais und Gensoja herrscht harter Verdrängungskampf.

Das Resultat von 2014 (vgl. Tabelle) kam schliesslich etwas besser daher als von den Analysten erwartet. Für 2015 rechnet Mack währungsbereinigt mit einem Nullwachstum beim Umsatz. Den Betriebsgewinn vor Abschreibungen und Amortisationen (Ebitda) sieht er nach Währungseinflüssen auf dem letztjährigen Niveau. Das mutet recht bescheiden an, doch scheint hier Überraschungspotenzial enthalten. Syngenta hat im letzten Jahr ein Kostensenkungsprogramm lanciert, das allein dieses Jahr 265 Mio. \$ Einsparungen ermöglichen soll. Und die Verschiebung des Fokus auf Profitabilität dürfte im laufenden Jahr zumindest ansatzweise sichtbar werden. Der niedrigere Erdölpreis – Öl ist ein wichtiges Grundprodukt zur Herstellung von Pflanzenschutzmitteln – wird gemäss Finanzchef John Ramsay erst 2016 entlastend auf die Rechnung wirken.

Für 2015 ist mit einem leichten Gewinnanstieg zu rechnen; 2105 sollten es substanziell mehr sein – wohl etwa gegen 20 Fr. pro Aktie. Damit sind die Titel mit einem KGV von 18 für 2015 und 15 bezogen auf 2016 bewertet – was für einen Blue Chip mit grundsätzlich stabiler Ertragskraft und erwiesen hoher Dividendenkonstanz mässig ist.

Ebitda-Margen	
Syngenta	DuPont (Pioneer)
Bayer Crop Science ¹	Monsanto
BASF Agricult. Solutions ¹	Dow Agro
¹ 2014 geschätzt	

Aktienstatistik	
Bewertung	Na.
Kurs am 6. Februar 2015, 14 Uhr, in Fr.	315
Rendite in % (per 2014)	3,5
KGV 2015	19
Kurs-Buchwert-Verhältnis	3,29
Börsenwert (in Mio. Fr.)	28.883
Angaben pro Titel in Fr.	
Gewinn 2013	16,60
Gewinn 2014	16,10
Gewinn 2015, geschätzt	17
Dividende per 2013	10
Dividende per 2014	11
Pay-out-Ratio in %	67
Bedeutende Aktionäre: BlackRock (5,1%), Capital Group (4,98%), The Bank of New York Mellon (3,4%)	
FuW-Rating	
B+	Wachstum
B+	Aktionärsbeziehungen
B	Transparenz

Unternehmenszahlen				
in Mio. \$	2012	2013	2014	
Umsatz	14.202	14.688	15.134	
– Veränderung in %	+7,0	+3,4	+3,0	
F+E-Kosten	1253	1376	1430	
Restrukturierungskosten	233	179	193	
Ebitda	3114	2895	2926	
– Veränderung in %	+8,4	-7,0	+1,1	
– in % des Umsatzes	21,9	19,7	19,3	
Betriebsgewinn	2292	2086	2105	
– Veränderung in %	+11,7	-7,4	+0,9	
Steuern	277	285	273	
Gewinn	1875	1649	1622	
Bilanz		2012	2013	2014
flüssige Mittel	1599	902	1638	
verzinsl. Schulden	3562	3387	4305	
Eigenkapital	8756	9504	8905	
– in % der Bilanzsumme	45,1	47,0	44,7	

Alle Finanzdaten zu Syngenta im Online-Aktienführer: fuw.ch/SYNN

