

# Rieter erfreut und enttäuscht zugleich

**SCHWEIZ** Spinnereien halten sich mit Investitionen zurück.

CHRISTIAN BRAUN

Die Halbjahreszahlen des Textilmaschinenherstellers Rieter sollten anerkennendes Nicken auslösen: Der Umsatz wuchs 6%, die Marge auf Basis des Betriebsgewinns (Ebit) wurde um die Hälfte erhöht, der Gewinn verdoppelt. Eine Kapitalrendite von 11% schafft Wert, und die Bilanz präsentiert sich gestärkt. Doch Anleger schüttelten den Kopf. Ihr Blick blieb an einer zentralen Grösse hängen, die ihnen nicht gefiel: Der Auftragseingang war schwächer als befürchtet.

Er ist quasi die Kraftnahrung für künftige Umsatzmuskeln. Ist er schwach, beeinträchtigt dies das Wachstum. Der Kursrückgang als Reaktion auf den Zwischenbericht vom Donnerstag bringt das zum Ausdruck. Gemäss AWP-Konsens war ein Rückgang im Bestellungseingang auf 471 Mio. Fr. erwartet worden, herausgekommen sind 388 Mio. Fr.

## Ausblick wird nicht erhöht

Obwohl alle anderen Zahlen die Erwartungen teils deutlich übertroffen haben, sieht sich Rieter wegen des enttäuschenden Bestellungseingangs ausserstande, den Ausblick für 2015 anzuheben.

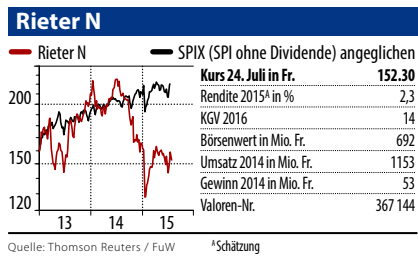
Die Investitionszurückhaltung der Kunden sei deutlich spürbar, die Nachfrage nach neuen Spinnmaschinen verhalten. Die Spinnereien seien mit niedrigeren Margen konfrontiert und spürten zudem die weltweiten Währungsturbulenzen. Das verunsichert. Kurzfristig werde keine wesentliche Veränderung dieser Marktsituation erwartet, informierte das Management.

Aus diesen Gründen wird weiter mit einem Jahresumsatz unter Vorjahr gerechnet. Trotz der markanten Ertragssteigerung geht das Management auch unverändert von einem niedrigeren Ebit und Gewinn als 2014 aus – ein Hinweis darauf, dass ein schwieriges zweites Semester erwartet wird.

## An Robustheit gewonnen

Wegen der guten Halbjahresbilanz wird die zurückhaltende FuW-Schätzung für den Gewinn je Aktie 2015 allen Bedenken zum Trotz von 8.50 auf 9.50 Fr. erhöht. Die für 2016 bleibt dagegen unverändert auf 11 Fr. Auf dieser Basis stellt sich für das kommende Jahr ein Kurs-Gewinn-Verhältnis von knapp 14 ein. Für einen zyklischen Industriewert ist das angemessen, für eine Kaufempfehlung reicht es wegen der Unsicherheit über die kurzfristige Entwicklung aber nicht.

Der Auftragseingang mag viel Aufmerksamkeit auf sich ziehen, doch auch



1. Halbjahr, in Mio. Fr.	2014	2015	+/- in %
<b>Auftragseingang</b>	<b>656</b>	<b>388</b>	<b>-41</b>
Umsatz	522	554	6,1
- Machines & Systems	376	393	4,4
- After Sales	59,6	69,6	17
- Components	86,4	91,6	6,0
Ebitda <sup>1</sup>	48,4	66,0	36
Betriebsgewinn (Ebit)	28,8	46,1	60
- in % des Umsatzes	5,5	8,3	
- Machines & Systems	10,6	17,2	62
- After Sales	8,5	13,6	60
- Components	14,1	16	13
Gewinn	14,3	29,1	103
- je Aktie	3,12	6,36	104
Operativer Cashflow	9,3	-4,6	n.s.
<b>Bilanzsumme per 30.6.</b>	<b>1100</b>	<b>992</b>	<b>-9,8</b>
Flüssige Mittel	300	265	-12
Nettoliquidität	119	139	17
Eigenkapital	388	424	9,3
- in % der Bilanzsumme	35	43	

<sup>1</sup> Gewinn vor Zinsen, Steuern, Abschreibungen und Amortisation  
Quelle: Rieter

die Erfolgsrechnung des ersten Halbjahres verdient eine Würdigung. Denn die Margensteigerung reflektiert mehr als nur grössere Ertragskraft. Sie bedeutet auch, dass Rieter Abschwünge im zyklischen Geschäft mit Spinnmaschinen besser wird abfedern können. Für die Zukunft stimmt das zuversichtlich.

Das gilt umso mehr, als das Management weiter intensiv an der Umsetzung der strategischen Schwerpunkte Innovation, Ausbau der After-Sales-Aktivitäten und Profitabilitätsverbesserung arbeitet. Mit einer Ebit-Marge von 19,5% ist das After-Sales-Geschäft überdurchschnittlich profitabel. In der neuen Berichtsstruktur wird es als eigener Bereich neben dem Neumaschinengeschäft (Machines & Systems, Marge: 4,4%) und dem Geschäft mit Technologiekomponenten (Components, 12,8%) ausgewiesen.

Dass die Spinnereien in vielen wichtigen Märkten auf gutem Niveau gelaufen sind, hat sich ausser im Umsatz auch im Auftragseingang für Components und After Sales niedergeschlagen. Components konnte ihn 9% steigern. Demgegenüber ging der von After Sales doch 11% zurück, was Rieter mit weniger Installationsaufträgen als Folge des rückläufigen Ordereingangs im Maschinengeschäft erklärt.

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



# ABB erhöht Profitabilität in schwierigem Umfeld

**SCHWEIZ** Margenverbesserung überstrahlt sonst schwache Zahlen des Technologiekonzerns.

MARTIN GOLLMER

Das Highlight am Zweitquartalsresultat von ABB ist, dass der Automations- und Energietechnikkonzern trotz Gegenwind auf den Märkten die Profitabilität verbessern konnte. Sonst aber fielen die Zahlen schwach aus: Auftragseingang, Umsatz, Betriebsergebnis und Gewinn verringerten sich deutlich (vgl. Tabelle). Die Aktien legten am Tag der Resultatpublikation 1,7% zu – für die Anleger fiel das Ergebnis offenbar besser als erwartet aus. Seit Jahresbeginn haben die Titel aber 5% verloren, nachdem sie schon im vergangenen Jahr 9% nachgaben. ABB muss sich deshalb überlegen, wie dem Aktienkurs wieder Leben eingehaucht werden kann. Impulse könnten vom neuen Grossaktionär Cevian Capital kommen.

«Herausforderndes Umfeld», «schwierige Marktlage», «bedeutender Gegenwind»: Diese Worte brauchte ABB-CEO Ulrich Spiesshofer in seiner Einleitung zum Konferenzgespräch mit Journalisten anlässlich der Präsentation der Quartalszahlen. Die Worte fanden ihren Niederschlag etwa im Auftragseingang, der sich zwischen April und Juni in Dollar, der Rechnungswährung von ABB, 15% reduzierte. Auf Vergleichsbasis, also unter Her-

ausrechnung von Währungs- und Veräusserungseffekten, resultierte allerdings nur noch ein Minus von 4%. «Wie erwartet spiegeln sich in der Entwicklung unseres Auftragseingangs die im Vorjahresvergleich verschärften Marktbedingungen und die schwächere Nachfrage in China, den USA sowie in der Öl- und Gasindustrie», lässt sich Spiesshofer in der Mitteilung zum Quartalsabschluss zitieren.

## Problemdivision verbessert

Der Umsatz sank im zweiten Quartal 10%. Immerhin: Auf Vergleichsbasis resultierte ein Ertragsplus von 3%. Das ist vor allem darauf zurückzuführen, dass der zu Quartalsbeginn höhere Auftragsbestand abgearbeitet wurde.

Das Betriebsergebnis auf der Stufe Ebita, also vor einmaligen Wertberichtigungen, nahm 3% ab, legte auf Vergleichsbasis aber 8% zu. Ein wichtiger Beitrag dazu kam von der Division Energietechniksysteme. Sie kehrte aufgrund der Fortschritte im sogenannten Step-Change-Programm in die Profitabilitätszone zurück, während sie im Vorjahresquartal noch einen Verlust gemeldet hatte.

Die Ebita-Marge stieg um 100 Basispunkte auf 11,7%. Gestützt wurde diese

Entwicklung durch fortgesetzte operative Verbesserungen in der Division Energietechniksysteme, eine starke Ausführung von Projekten mit höheren Margen in der Division Prozessautomation, positive Volumeneffekte aus Wachstumsinitiativen in der Division Niederspannungsprodukte und fortlaufende Kosteneinsparungen.

Der operative Gewinn je Aktie auf einer konstanten Währungsbasis erhöhte sich 9% von 0.30 auf 0.33 \$. Der Konzerngewinn sank im Berichtsquartal aufgrund von erheblichen Effekten aus der Währungsumrechnung um 8% auf 588 Mio. \$.

Den Ausblick belässt ABB weitgehend unverändert. «Makroökonomische und geopolitische Entwicklungen weisen auf ein uneinheitliches Szenario mit zunehmenden Unsicherheiten hin», heisst es in der Mitteilung. Positive Signale ortet der Konzern in den USA. In China wird eine Fortsetzung des Wachstums erwartet, wenn auch auf geringerem Niveau als 2014. Belastungen der Märkte ergäben sich dagegen durch die verhaltene wirtschaftliche Expansion in Europa und geopolitische Spannungen in verschiedenen Teilen der Welt. Schliesslich werde das Unternehmensergebnis auch in Zukunft durch die Investitionsflaute in der Öl- und Gasindustrie aufgrund des niedrigen Ölpreises und durch Effekte aus der Währungsumrechnung beeinflusst. «Wir erwarten, dass das Marktumfeld schwierig bleibt und wir auch weiterhin in rauer See segeln», fasst CEO Spiesshofer den Ausblick zusammen.

## Aktien kommen nicht voran

Die anhaltend herausfordernden Marktverhältnisse spiegeln sich im Kurs der ABB-Aktien. Seit Jahresbeginn verloren sie 5%. Bereits im vergangenen Jahr verzeichneten die Titel ein Minus von 9%. Eine Trendwende ist im gegenwärtigen Umfeld nicht absehbar. Ein Engagement drängt sich deshalb vorerst nicht auf.

Gewichtige Konkurrenten glänzen bei der Kursperformance allerdings auch nicht. Die Siemens-Valoren verbilligten sich seit Anfang Januar in Franken 11%, nachdem sie schon im vergangenen Jahr 6% verloren hatten. Besser, aber auch nicht berauschend schnitten die Aktien von General Electric ab: Sie stehen zurzeit in Franken etwa gleich hoch wie zu Jahresbeginn. 2014 avancierten sie leicht, um 2%.

Trotzdem muss sich ABB überlegen, wie der Abwärtstrend ihrer Aktien gebrochen werden kann. Das im vergangenen Herbst gestartete Aktienrückkaufprogramm über 4 Mrd. \$ hat diesbezüglich bisher nichts gebracht. Andere Ideen hat vielleicht der neue Grossaktionär Cevian Capital. Er ist der Auffassung, «dass die aktuelle Bewertung den fundamentalen Wert von ABB nicht korrekt widerspiegelt». In Marktkreisen diskutiert wird etwa eine Aufspaltung des Konzerns in einen Automations- und einen Energietechnikteil. CEO Spiesshofer nahm dazu auf eine entsprechende Frage im Konferenzgespräch mit den Journalisten nicht konkret Stellung. «Der verantwortungsvolle Umgang mit dem Portfolio-Management gehört zu unserem täglichen Geschäft und zu unserer DNA», sagte er nur.

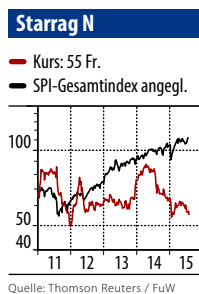
Alle Finanzdaten zu ABB im Online-Aktienführer: [www.fuw.ch/ABB](http://www.fuw.ch/ABB)



Dass der ABB-Konzern eine strikte Kostendisziplin einhält, zahlt sich aus.

# Starrag skeptisch für Herbst

**SCHWEIZ** Weniger Aufträge, doch Auslastung bleibt «solid».



Starrag stellt Werkzeugmaschinen her und somit klassische Investitionsgüter. Entsprechend spürt das Unternehmen seit Jahren die zögerliche Investitionstätigkeit eines grossen Teils der Industriekunden.

Dies hat auch das erste Halbjahr geprägt, zusammen mit dem schwachen Euro.

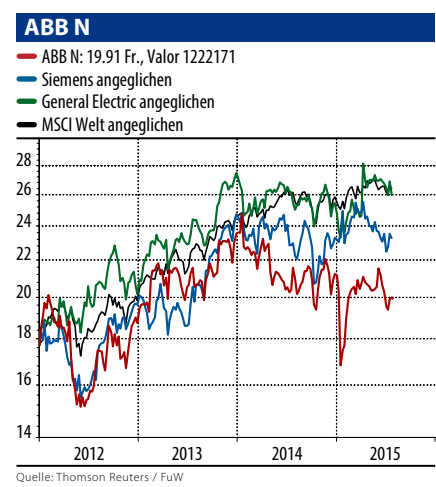
Immerhin produziert Starrag grösstenteils im Ausland, der Franken macht noch 22% der Kosten aus, was den Währungseffekt etwas mindert.

Der Umsatz ist 4,3% auf 182 Mio. Fr. gefallen, zu konstanten Währungskursen ist er 3,4% gestiegen. Der Betriebsgewinn (Ebit) liegt mit 7 Mio. Fr. 22% unter Vorjahr, was teils auf einem «zeitlich bedingt höheren Materialanteil in der Auftragsabwicklung» beruht, schreibt Starrag.

Die Ebit-Marge sinkt damit von 4,7 auf 3,9% und bleibt damit wie seit Jahren unter dem Zielwert von 8%. Darin spiegelt sich das eingangs erwähnte zögerliche

Investitionsverhalten, das neben geringerer Bestellmengen aus zu stärkerem Konkurrenzdruck unter den Anbietern von Werkzeugmaschinen geführt hat. Dass sich der Gewinn von 6,6 auf 3,1 Mio. Fr. weit stärker verringert hat als der Ebit, ist einmaligen währungsbedingten Wertberichtigungen zuzuschreiben.

Der Bestellungseingang ist deutlich gesunken, um 23% auf 141 Mio. Fr. (währungsbereinigt -16%). Allerdings ist dieser hochvolatil, weil sich Grossaufträge leicht von Quartal zu Quartal verschieben können. Mit dem gegenwärtigen Auftragsvorrat von 220 Mio. Fr. (Ende 2014: 288 Mio. Fr.) sieht sich Starrag für die nächsten drei Quartale «solid ausgelastet». Für die zweite Jahreshälfte gibt sich Starrag skeptisch: Das globale wirtschaftliche und politische Umfeld werde wohl noch herausfordernder. Der Umsatz im Gesamtjahr soll in Lokalwährungen etwa gehalten werden. Bestellungen und operative Marge werden sinken. Starrags Kurs-Gewinn-Verhältnis beträgt für 2015 rund 18 und für 2016 etwa 14, in Erwartung eines etwas besseren Geschäftsgangs. Käufe eilen nicht. **AM**



	Na.
Bewertung	19.91
Kurs am 24. Juli 2015, 10 Uhr, in Fr.	19.91
Rendite in % (per 2014)	3,6
KGW 2014	19
KGW 2015	17
Kurs-Buchwert-Verhältnis	3,28
Börsenwert (in Mio. Fr.)	44 502
<b>Angaben pro Titel in Fr.</b>	
Gewinn 2013	1,13
Gewinn 2014	1,04
Gewinn 2015, geschätzt	1,20
Dividende per 2013	0,70
Dividende per 2014	0,72
Pay-out Ratio in %	64
Aktienkapital: 2384,19 Mio. Fr.	
- eingeteilt in: 2 314 743 264 Na. à 1.03 Fr. nom.	
Bedeutende Aktionäre: Investor AB (9,3%), Cevian Capital (5,1%), BlackRock (3%)	

in Mio. \$	Q2 14	Q2 15	+/- in %
<b>Auftragseingang</b>	<b>10567</b>	<b>8996</b>	<b>-15</b>
Auftragsbestand (Ende Juni)	27089	26028	-4
Umsatz	10190	9165	-10
- davon Serviceumsatz	1648	1529	-7
Book-to-bill Ratio	1,04	0,98	
Ebita	1094	1058	-3
- in % des Umsatzes	10,7	11,7	
Gewinn	636	588	-8
operativer Gewinn je Aktie (\$)	0,30	0,33	+9
operativer Cashflow	888	598	-33
<b>Bilanz</b>	<b>31.12.14</b>	<b>30.6.15</b>	
Bilanzsumme	44852	42693	-5
Barmittel	5443	3954	-27
Kurzfristige Schulden	353	1342	+280
Langfristige Schulden	7312	6646	-9
Eigenkapital	16815	15006	-11
- in % der Bilanzsumme	37,5	35,1	