

ABB braucht den Befreiungsschlag

SCHWEIZ Die Aktien des Automations- und Energietechnikkonzerns sinken seit 2014. Die Unternehmensspitze ist gefordert.

MARTIN GOLLMER

Nächsten Mittwoch hält ABB den Investorentag ab. Dabei interessiert nicht so sehr, welche Korrekturen der Automations- und Energietechnikkonzern aufgrund einer allenthalben schwächelnden Weltkonjunktur an den vor einem Jahr kommunizierten Finanzzielen bis 2020 vornimmt. Vielmehr interessiert, was Verwaltungsrat (Präsident seit 2015: Peter Voser) und Konzernleitung (CEO seit 2013: Ulrich Spiesshofer) tun wollen, um dem seit 2014 sinkenden Aktienkurs wieder Leben einzuhauchen.

Vergangenes Jahr verloren die ABB-Titel 9%, während der Schweizer Blue-Chip-Index SMI 10% zulegte. Im laufenden Jahr sanken die ABB-Valoren schon 13%. Der SMI gab nur 2% nach.

Angesichts dieser Performance blicken die Anleger mit grosser Hoffnung auf die schwedische Beteiligungsgesellschaft Cevian. Diese hat seit vergangenem Mai einen Anteil von 5,2% am Aktienkapital aufgebaut. Was die Schweden damit anfangen wollen, haben sie noch nicht gesagt. Am Markt war zu hören, Cevian könnte mit der Familienbeteiligungsgesellschaft Investor von ABB-Vizepräsident Jacob Wallenberg zusammenspannen, die 9,3% an ABB hält. Gemeinsam hätten sie wohl die Macht, um bei ABB etwas zu verändern. Aber was? Am Markt kursieren Stimmen, die für eine Aufspaltung des Konzerns plädieren.

Zu wenig fokussiert

In der Tat: ABB gleicht mehr einem Konglomerat als einem fokussierten Unternehmen. ABB liefert Lösungen in Automations- und Energietechnik für Kunden in der Energieversorgung, der Industrie sowie im Transport- und im Infrastrukturbereich. Automationstechnik hat rund 60%

Umsatzanteil, Energietechnik 40%. Organisiert ist der Konzern in fünf Divisionen (Industrieautomation und Antriebe, Prozessautomation, Niederspannungsprodukte, Energietechnikprodukte sowie Energietechniksysteme). ABB betont die Sinnhaftigkeit dieser Organisation. «Die Abdeckung von Automations- und Energietechnik aus einer Hand ist ein Alleinstellungsmerkmal des Unternehmens und einer der Gründe, warum wir Aufträge gewinnen: Lösungen in Automation erfordern auch Lösungen in der Energieversor-

gung», sagte eine Sprecherin im Juni zu «Finanz und Wirtschaft». Allerdings folgen Automations- und Energietechnik anderen Logiken und haben unterschiedliche Kunden. Die Automationstechnik ist mehr auf private Unternehmen ausgerichtet, die dem Auf und Ab der Konjunktur unterworfen sind. Aktuell bekommt das besonders die Division Prozessautomation zu spüren. Sie hat viele Kunden in der Öl- und Gasindustrie sowie im Bergbau, die angesichts anhaltend niedriger Rohstoffpreise die Investitionen zurückfahren.

Die Margen in der Automationstechnik sind höher als in der Energietechnik (vgl. Grafik). Diese bedient schwergewichtig Kunden aus dem öffentlichen Bereich, die langsam, aber stetig investieren – etwa in den Ausbau erneuerbarer Energie aus Sonne und Wind. Sorgenkind in diesem Bereich war die Division Energietechniksysteme, die sich jetzt auf Turnaroundkurs befindet, nachdem sie zuvor wegen schiefgelaufener Grossprojekte in der Nordsee Verluste hinnehmen musste.

Ob solcher Unterschiede ist die Frage berechtigt, ob alle Unternehmensteile von ABB noch den richtigen Eigentümer haben. Kommt dazu, dass ABB viel Gewicht auf exzellentes Engineering legt, Erfolge in Forschung und Entwicklung aber nur ungenügend in Erfolge am Markt umsetzen kann. So harzte es zuletzt beim Auftrags-eingang: Im zweiten Quartal 2015 ging er gegenüber dem Vorjahresquartal auf Vergleichsbasis 4% zurück.

Besser ist möglich

Der Umsatz will ebenfalls nicht recht auf Touren kommen. Von April bis Juni 2015 stieg er gegenüber der Vorjahresperiode auf Vergleichsbasis 3%. Angestrebt wird in den Finanzzielen bis 2020 ein Wert zwischen 4 und 7%. Bei der Betriebsmarge auf Ebita-Basis ist ABB mit 11,7% im zweiten Quartal dagegen schon auf Kurs, wenn auch erst knapp: Erreicht werden soll ein Wert zwischen 11 und 16%. Fazit: Auch operativ gibt es noch Verbesserungspotenzial.

Interessierte Anleger sollten den Investorentag abwarten und dann im Licht der vorgenommenen operativen und strategischen Weichenstellungen entscheiden.

Alle Finanzdaten zu ABB im Online-Aktienführer: www.fuw.ch/ABB



In der Automationstechnik erzielt ABB höhere Margen als in der Energietechnik.

Feintool setzt auf Teile statt Maschinen

SCHWEIZ In Europa hält der Hersteller von Metallkomponenten für die Autoindustrie Marktanteile von über 75%.

ANDREAS MEIER

«Wir haben kein Produkt, wir haben Prozesse», betont Heinz Loosli, seines Zeichens CEO des Autozulieferers Feintool an einem Rundgang durch den Produktionsbetrieb im ostdeutschen Jena. Dort stellt das Unternehmen unter anderem sogenannte Lamellen – flache oder umgeformte Stanzteile aus Metall – für Autogetriebe her.

Loosli will damit hervorheben, dass mit der Herstellung relativ einfacher Metallteile nur dann Geld verdient werden kann, wenn man die dazu nötigen Prozesse voll im Griff hat, und zwar vor allem in Sachen Kosten, Qualität und Markt-orientierung.

Prozess statt Produkt

Wichtig ist zudem Grösse. Da die Produktionsanlagen recht umfangreich sind – neben den Stanz- und Umformautomaten braucht es eine Bandschleifanlage, eine Waschstation und Zerspanungsmaschinen – kann die Herstellung nur profitabel betrieben werden, wenn hohe Stückzahlen hergestellt werden. Das gelingt Feintool mittlerweile immer besser. In Jena werden

jährlich gegen 90 Mio. Teile hergestellt, wozu es rund 45000 Tonnen Stahls bedarf. Es fahren täglich dreissig bis vierzig Lastwagen vor, um Rohmaterial anzuliefern oder fertige Teile abzutransportieren.

Die hohen Anfangsinvestitionen haben auch einen Vorteil: Sie stellen hohe Eintrittshürden in dieses Geschäft dar. Feintool hält daher in Europa im Bereich der für Getriebe gefertigten Lamellen einen Marktanteil von über 75%. Das war nicht immer so: Feintool hatte früher dem Maschinenbau ein höheres Gewicht zuge-

messen. Man stellte vor allem Stanz- und Pressenanlagen her, also klassische Investitionsgüter, und fertigte eher nebenbei mit eigenen Maschinen auch Stanz- und Pressteile. Erst mit dem Wechsel im VR-Präsidium hin zu Alexander von Witzleben (dem früheren CEO von Jenoptik, aus der auch der Feintool-Standort in Jena hervorgegangen ist) im Frühling 2009, mitten in der Finanzkrise, sowie dem grösseren Einfluss des Industriellen Michael Pieper (er übernahm 2011 die Mehrheit an Feintool) wurde die Teileproduktion forciert.

Die neue Strategie scheint gut aufzugehen. Im ersten Halbjahr 2015 ist der Umsatz, den Feintool mit der Teilefertigung (System Parts) erzielt, 3,2% auf 212 Mio. Fr. gestiegen, trotz Frankendruck. Die Maschinensparte (Fineblanking Technology) dagegen musste einen Rückgang um 15,5% auf 40 Mio. Fr. hinnehmen. Im Teilegeschäft wird mittlerweile eine Ebita-Marge von 8,8% erreicht, in der Maschinen- und Anlagenherstellung bloss knapp 4%. Dieser Wert deckt sich mit anderen Maschinenherstellern wie Starrag, Mikron oder auch Rieter (reine Maschinenherstellung), wo ähnlich geringe Margen erzielt werden. Wachstumspotenzial besteht

dennoch: Im Markt für Sitzversteller hält Feintool weltweit erst etwa 20%. Dieser dürfte in den nächsten Jahren schnell zunehmen. Viele Sitzhersteller fabrizieren die Metallteile für die Versteller zunehmend nicht mehr selbst, sondern lassen sie sich zu liefern.

Entwarnung für China

Mit diversen Standorten in Deutschland, den USA, Japan und China beliefert Feintool die allermeisten Autohersteller bzw. deren Zulieferer. Der Auftragsfluss folgt der Innovationsmechanik in der Autoherstellung und weniger dem Verlauf der Nachfrage nach Autos. So sieht Feintool für sich im Markt China trotz der Wachstumsverlangsamung kaum Bremseffekte. Dort hat das Unternehmen zahlreiche Nominierungen für Bemusterungs- und Erprobungsprozesse erhalten, die mittelfristig zu mehr Geschäft führen dürften.

Zudem wird der Investitionseffort der letzten Jahre allmählich auslaufen und Früchte tragen – in Form höherer Margen.

Alle Finanzdaten zu Feintool im Online-Aktienführer: www.fuw.ch/FTON

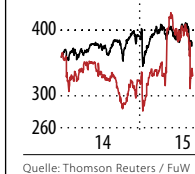


Syngenta ist auf dem richtigen Weg

SCHWEIZ Mehr Fokus auf den Shareholder Value.

Syngenta N
Kurs: 332.40 Fr.

SMI angeglichen



Syngenta will das Geschäft mit Gemüsesaatgut veräussern und Aktien zurückkaufen. Damit signalisiert die Führung des Pflanzenschutz- und Saatgutherstellers, dass nun, nachdem Monsanto ihren Übernahmevorschlag zurückgezogen hat, die Investoren mit aktionärsfreundlichen Massnahmen versöhnlich gestimmt werden sollen.

Monsanto hatte einen Kaufpreis von 449 bis 470 Fr. pro Syngenta-Papier in Aussicht gestellt, doch Syngenta lehnte das Ansinnen des US-Konkurrenten mit der Begründung ab, es sei finanziell ungenügend und zudem stelle ein Zusammengehen aus Kartell- und Kulturgründen ein zu hohes Risiko dar. Auch auf Verhandlungsangebote gingen die Basler nicht ein – sehr zum Verdruss vieler Syngenta-Aktionäre.

20% der Saatgutsparte

Mit Gemüsesaatgut erzielte der Konzern 2014 einen Umsatz von 663 Mio. \$, das sind 20% des gesamten Saatgutumsatzes bzw. 4,5% des Konzernumsatzes von gut 15 Mrd. \$. Die Profitabilität des Gemüsesaatgutgeschäfts wird nicht ausgewiesen, Syngenta sagt aber, es sei margenstark und weltweit führend. Damit kann davon ausgegangen werden, dass eine Ebitda-Marge klar über dem Mittel der Gruppe (2014: 19,3%) erreicht wird, wohl etwa 25 bis 30%.

Monsanto hat für Syngenta rund das Sechzehnfache des Konzern-Ebitda offeriert, was Syngenta als zu niedrig erachtet hat. Wird eine 25%-Marge für das Gemüsesaatgut angenommen und dieser Wert mit 16 multipliziert, ergibt sich ein Wert von rund 2,6 Mrd. \$. Verbunden mit der marktführenden Stellung und der Stabilität des Geschäfts dürfte Syngenta einen Preis um 3 Mrd. \$ anpeilen. Das entspricht etwa 9% der gegenwärtigen Börsenkapitalisierung. Gleichzeitig kann Syngenta mit dem Verkauf die Komplexität ihrer Organisation verringern. Im Gemüsebereich war zudem die integrierte Strategie (Vermarktung von Pflanzenschutz und Saatgut aus einer Hand) auch nie umsetzbar, weil der Anbau grösstenteils in Treibhäusern stattfindet, wo es viel weniger Pflanzenschutzinsatz braucht.

Verdichtung um etwa 5%

Das gelöste Geld wird für Aktienrückkäufe verwendet; eine «erste Tranche» von 2 Mrd. \$ ist angekündigt. Wie viel noch folgt, liess das Unternehmen offen, möglich ist nochmals 1 Mrd. \$, wenn tatsächlich 3 Mrd. \$ in die Kasse fliessen. Insgesamt könnte aus dem Rückkauf eine Verdichtung des Gewinns pro Aktie um etwas über 5% resultieren. Dies sowie die Titelnachfrage aus dem Aktienrückkauf dürften den Aktienhalt geben. Gleichzeitig bleiben die langfristigen Aussichten gut. Die nächsten Quartale werden allerdings schwierig, weil die Preise für Agrargüter gesunken sind und der Umsatz in den schwächelnden Schwellenländern hohe 50% ausmacht.

Das Management hält dennoch an dem für 2018 gesteckten Ziel einer Ebitda-Marge von 24 bis 26% fest, was wohl bedeutet, dass man mehr Dampf aufsetzt, um trotz Gegenwind profitabler zu werden. Die Aktien sind mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von rund 20 für 2015 und 17 für 2016 (in letzterem ist eine Gewinnverdichtung um 5% eingerechnet) vergleichsweise moderat bewertet, vor allem wenn die starke Marktstellung und das langfristig hohe Potenzial in den Schwellenländern berücksichtigt werden. **AM**

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

