

ABB von den Märkten gebremst

SCHWEIZ Konkurrent Siemens entwickelt sich dynamischer. ABB schneidet dafür in Sachen Profitabilität besser ab.

MARTIN GOLLMER

Das Positive vorweg: ABB konnte im vierten Quartal 2015 die Profitabilität verbessern. Sonst aber machen die anhaltend schwierigen Marktverhältnisse dem Automations- und Energietechnikkonzern zu schaffen. Der Auftragseingang, die Basis für künftiges Wachstum, bildete sich erneut zurück (vgl. Grafik). Konkurrent Siemens schnitt da von Oktober bis Dezember deutlich besser ab. Die Deutschen sind dafür weniger profitabel als die Schweizer.

Bei ABB gingen Auftragseingang, Umsatz und Ebita in Dollar – der Rechnungswährung des Unternehmens – im Vergleich zum Vorjahresquartal deutlich zurück. Auf vergleichbarer Basis – unter Herausrechnung von Portfolioveränderungen und Währungseffekten – konnten dieselben Kennwerte knapp gehalten werden (vgl. Tabelle Unternehmenszahlen). «Die Nachfrage in den drei grossen Kundensegmenten von ABB war auch im vierten Quartal verhalten und spiegelte die fortgesetzten makroökonomischen Unsicherheiten und Herausforderungen auf vielen Märkten», schreibt der Konzern in der Mitteilung zum Quartalsabschluss.

Kostensenkungen halfen

Positiv ist, dass die Profitabilität trotzdem intakt blieb – die Ebita-Marge stieg beachtlich. Dazu beigetragen haben der Turnaround der Division Energietechniksysteme sowie konzernweit laufende Kostensenkungs- und Produktivitätsmassnahmen. ABB hat also die Hausaufgaben gemacht.

Unter dem Strich verblieb ein deutlich rückläufiger Gewinn. Gründe dafür waren vor allem Restrukturierungskosten und zugehörige Aufwendungen von 496 Mio. \$ für Kapazitätsanpassungen und Produktivitätsmassnahmen im Bereich der Managementangestellten.

Für das Gesamtjahr 2015 ergaben sich in Dollar wie auf Vergleichsbasis beinahe identische Veränderungsdaten wie im vierten Quartal. Der Auftragseingang betrug 36,4 Mrd. \$. Der Umsatz kam auf 35,5 Mrd. \$ zu stehen. Der Ebita belief sich auf 4,2 Mrd. \$, woraus sich eine Marge von 11,8% errechnete. Als Gewinn wurde ein Betrag von 1,9 Mrd. \$ ausgewiesen – 25% weniger als 2014.

Erfreulich war die Entwicklung des Cashflows aus Geschäftstätigkeit. Für 2015 resultierte auf vergleichbarer Basis ein Plus von 9% (Rückgang in \$ um 1% auf



Trotz teilweise widrigem Marktumfeld steigt die Nachfrage nach Robotern von ABB.

3,8 Mrd. \$). Dafür verantwortlich war unter anderem das verbesserte Management des Umlaufvermögens. Der freie Cashflow belief sich im 2015 auf 3 Mrd. \$ – plus 16% auf vergleichbarer Basis, plus 6% in \$. Gestützt darauf schlägt der Verwaltungsrat der Generalversammlung eine Erhöhung der Dividende von 0,72 auf 0,74 Fr. vor. Wird dieser Vorschlag angenommen, soll eine steuerbefreite Ausschüttung mittels Reduktion des Nennwerts der ABB-Aktien von 0,86 auf 0,12 Fr. erfolgen.

Den Ausblick belässt ABB unverändert. «Makroökonomische und geopolitische Entwicklungen weisen auf ein uneinheitliches Szenario hin», heisst es in der Mitteilung zum Quartalsabschluss. In den USA macht der Konzern weiterhin einige positive makroökonomische Signale aus. In China erwartet das Unternehmen eine Fortsetzung des Wachstums, wenn auch auf geringerem Niveau als 2015. In Europa würden das verhaltene Wachstum und in verschiedenen Teilen der Welt geopoliti-

sche Spannungen die Märkte auch in Zukunft belasten. «Der Ölpreis und Effekte aus der Währungsumrechnung werden das Unternehmensergebnis voraussichtlich weiterhin beeinflussen.»

Während sich also ABB für die nähere Zukunft gedämpft gibt, strotzt Konkurrent Siemens vor Zuversicht. Nach einem sehr guten Resultat für das erste Quartal (Oktober bis Dezember) des Geschäftsjahrs 2015/16 erhöht das deutsche Unternehmen die Gewinnprognose. Erwartet werden nun pro Aktie 6 bis 6,40€ statt wie bisher 5,90 bis 6,20€. Grund für den Optimismus ist der starke Auftragseingang im ersten Geschäftsquartal. Er stieg dank mehrerer Grossaufträge auf vergleichbarer Basis 19% und in Euro 27%. Das ist klar besser als die Entwicklung des Auftragseingangs bei ABB (auf Vergleichsbasis –2%, in Dollar –2%).

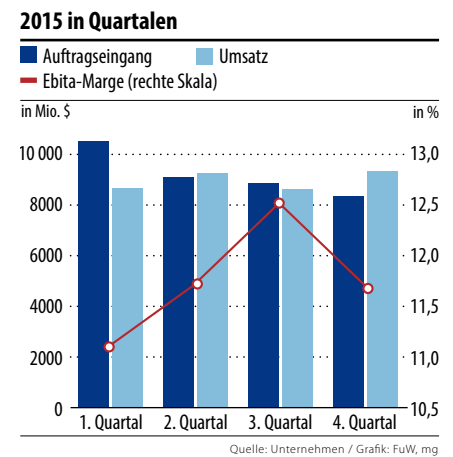
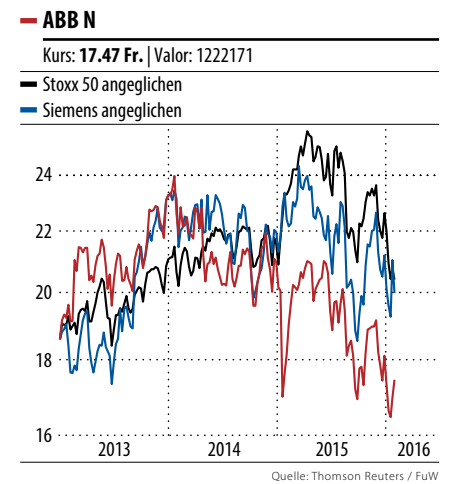
Umsatzmässig hat aber Siemens wie ABB im Schlussvierteljahr 2015 stagniert. Die Erlöse stiegen auf Vergleichsbasis nur 1% (Zunahme in € um 8%). Die Schweizer haben dafür die Nase bei der Profitabilität vorn. Die Betriebsmarge betrug beim deutschen Konzern in der Periode von Oktober bis Dezember 10,4%. Bei ABB kam sie auf 11,7% zu stehen.

Der nächste Kurstreiber

Die Aktien von ABB haben 2015 gut 14% verloren – deutlich mehr als der Schweizer Blue-Chip-Index SMI. Seit Anfang Jahr beträgt das Minus etwas über 2%. Positive Kursimpulse werden wegen des anhaltend schwierigen Marktumfelds kaum aus den Geschäftsergebnissen kommen. Kursbelebend könnte dafür ein Börsengang oder ein Verkauf der im Rahmen einer Restrukturierung auf 2016 hin neu geschaffenen Division Stromnetze wirken. Diese Division wird zurzeit einer strategischen Überprüfung unterzogen. Schlussfolgerungen sollen noch im laufenden Jahr bekannt gegeben werden. Anleger, die jetzt in ABB einsteigen, wetten, dass in dieser Division nicht alles beim Alten bleibt.

Die Titel von Siemens haben 2015 gut 4% nach. Seit Anfang Jahr haben sie schon über 5% verloren. Mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) für 2016 von 13 sind sie klar günstiger bewertet als die Valoren von ABB (KGV von 18). Die erwartete Dividendenrendite für 2016 beträgt bei beiden Aktien attraktive 4,3%.

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



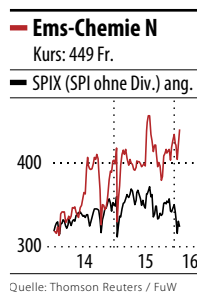
Aktienstatistik	
Bewertung	Na.
Kurs am 5. Februar 2016, 10 Uhr, in Fr.	17,47
Rendite in % (per 2015)	4,2
KGV 2015	20
KGV 2016	18
Kurs-Buchwert-Verhältnis	2,67
Börsenwert (in Mio. Fr.)	38 287
Angaben pro Titel in Fr.	
Gewinn 2014	1,04
Gewinn 2015	0,87
Gewinn 2016, geschätzt	0,95
Dividende per 2014	0,72
Dividende per 2015	0,74
Pay-out Ratio in %	82
Aktienkapital: 1990,68 Mio. Fr.	
– eingeteilt in: 2 314 743 264 Na. à 0,86 Fr. nom.	
Bedeutende Aktionäre: Investor AB (10%), Cevian Capital (5,2%), BlackRock (3%)	

Unternehmenszahlen				
in Mio. \$	Q4 14	Q4 15	+/- in %	+/- in % vergleichbar
Auftragseingang	9365	8262	-12	-2
Auftragsbest. (Ende Dez.)	24 900	24 121	-3	+5
Umsatz	10 346	9242	-11	-1
– davon Serviceumsatz	1862	1756	-4	+10
Book to Bill Ratio	0,91	0,89		
Ebita	1153	1081	-6	+1
– in % des Umsatzes	11,1	11,7		
Gewinn	680	204	-70	
operativer Cashflow	1833	1994	+9	+18
Bilanz		31.12.	31.12.	
Bilanzsumme	44 852	41 356	-8	
Barmittel	5443	4565	-16	
Langfristige Schulden	7312	5985	-18	
Eigenkapital	16 815	14 988	-11	
– in % der Bilanzsumme	37,5	36,2		

Ems-Chemie ist nicht zu bremsen

SCHWEIZ Nach eindrücklicher Leistung im vergangenen Jahr ist die Führung auch für 2016 zuversichtlich: Umsatz und Betriebsgewinn sollen je leicht steigen.

CHRISTIAN BRAUN



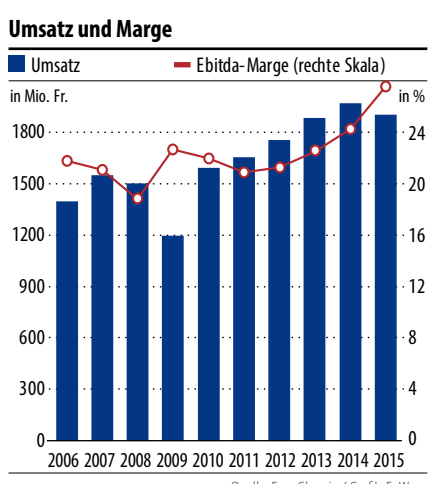
Freitag war er nun stolz über die erbrachte Leistung, und das zu Recht.

Trotz ungünstiger Wechselkurseinflüsse wurde der Vorjahresumsatz, wie prognostiziert, fast erreicht. Eine so deutliche Ergebnissteigerung – je nach Aggregat um 9,5 bis 10,7% – hatte dagegen niemand erwartet (vgl. Tabelle). Entsprechend grosszügig ist auch der Dividendenantrag: 11 (i.V. 10) Fr. ordentliche und 2,50 (2) Fr. ausserordentliche soll es für das Geschäftsjahr 2015 geben.

Dass es Rückenwind von den Rohstoffpreisen gab, schmälert die Leistung nicht. Die Delegierte des Verwaltungsrats und Grossaktionärin Magdalena Martullo verlies auf erfolgreiche Effizienzprogramme und auf «sehr profitable Neugeschäfte». Effizienzmassnahmen trugen 17 Mio. Fr.

zur Steigerung des Betriebsgewinns (Ebita) auf 469 Mio. Fr. bei. Ein hoher Mengenanstieg von 7% brachte weitere 57 Mio. Fr.

Allein mit den Mengen wurde der negative Währungseffekt von 48 Mio. Fr. überkompensiert. Der Rückgang der Rohstoffkosten wirkte sich insofern günstig aus, als nur drei Viertel davon über niedrigere Verkaufspreise an Kunden haben weitergegeben werden müssen. Das nährte den Ebita um weitere 20 Mio. Fr. Mehr Ertrag bei leicht geringerem Umsatz bedeutet nochmals höhere Margen und wiederum neue Bestmarken (vgl. Grafik).



Dass noch etwas Preisdruck kommt, ist zwar nicht auszuschliessen. Auf Basis der heutigen Wechselkursituation und mit weiter steigenden Mengen ist trotzdem zu erwarten, dass der Umsatz des Spezialisten für Hochleistungspolymere im laufenden Jahr auch in Franken wieder steigen wird. Das Margenniveau zu halten, wird aber schwierig, weshalb die FuW von etwas weniger ausgeht als 2015.

Über die Annahme eines höheren Umsatzes resultiert in der Schätzung dennoch ein höherer Gewinn, je Aktie neu einer von 17 Fr. statt wie bisher von 16,70 Fr.

Aktienstatistik	
Bewertung	Na.
Kurs am 5. Februar 2016, 13 Uhr, in Fr.	449
Rendite in % (per 2015)	3,0
KGV 2016	26
Kurs-Buchwert-Verhältnis	8,1
Börsenwert (in Mio. Fr.)	10 501
Angaben pro Titel in Fr.	
Gewinn 2014	14,66
Gewinn 2015	16,08
Gewinn 2016, geschätzt	17,30
Dividende per 2014	12,00
Dividende per 2015	13,50
Pay-out Ratio in %	82
Aktienkapital: 0,23 Mio. Fr.	
– eingeteilt in: 23 389 028 Na. à 0,01 Fr. nom.	
Bedeutende Aktionäre: Emesta Holding (60,8%), Magdalena Martullo-Blocher und Rahel Blocher halten gegen 100% der Emesta), Miriam Blocher (8,9%, teils via Blomi Holding)	

Ems selbst unterstellt im Ausblick ein Marktumfeld, das nicht wesentlich anders ist als das von 2015. «Der Konjunkturverlauf dürfte aber eher noch instabiler und wechselhafter werden», befürchtet Magdalena Martullo. Die Unternehmensausichten schätzt sie dennoch zuversichtlich ein: Prognostiziert sind ein Umsatz und ein Ebita jeweils leicht über Vorjahr.

Die Zuversicht entspringt der erfolgreichen Strategie, mit Spezialitäten im Bereich der Hochleistungspolymere zu wachsen, besonders auf dem Gebiet leistungsstarker, leichtgewichtiger und kostengünstiger Metallsatzlösungen. Mit Innovationskraft, neuen Anwendungen, neuen Produkten und grossem Know-how in der technischen Anwendung und Planung gelingt es dem Unternehmen, weltweit Marktanteile zu gewinnen. Und über eine stattliche Kapitalrendite gleichzeitig Wert zu schaffen.

Die über den ganzen Zyklus hohe Wertgenerierung ist zusammen mit den guten Wachstumsperspektiven, dem Leistungsvermögen, grundsoliden Finanzen und einer attraktiven Dividendenpolitik ein wichtiger Grund, warum die Aktien Ems-Chemie ihre üppige Bewertung respektive ihren Preis wert sind. Der Kurstrend weist nach oben, vorübergehend niedrigere Einstiegspreise sind aber wahrscheinlich.

Unternehmenszahlen				
in Mio. Fr.	2013	2014	2015	
Umsatz	1885	1972	1905	
– Veränderung in %	+7,4	+4,6	-3,4	
– in lokalen Währungen	+8,7	+7,8	+3,7	
Ebitda ¹	424	478	525	
– Veränderung in %	+13,4	+12,8	+9,7	
– in % des Umsatzes	22,5	24,3	27,5	
Betriebsgewinn (Ebit)	369	423	469	
– Veränderung in %	+15,4	+14,7	+10,7	
– in % des Umsatzes	19,6	21,5	24,6	
Gewinn	324	349	383	
– Veränderung in %	+18,3	+7,9	+9,5	
Operativer Cashflow	379	404	439	
Freier Cashflow	321	352	384	
Bilanzsumme (per 31.12.)		1738	1846	1890
Flüssige Mittel	440	473	k.A.	
Eigenkapital	1185	1250	1290	
– in % der Bilanzsumme	68	68	68	
Hochleistungspolymere				
Umsatz	1620	1703	1655	
– Veränderung in %	+10,2	+5,1	-2,8	
Betriebsergebnis (Ebit)	320	369	411	
– in % des Umsatzes	19,8	21,6	24,9	
Spezialchemikalien				
Umsatz	265	269	251	
– Veränderung in %	-6,9	+1,5	-6,8	
Betriebsergebnis (Ebit)	49	55	57	
– in % des Umsatzes	18,5	20,3	22,9	

Alle Finanzdaten zu Ems-Chemie im Aktienführer: www.fuw.ch/EMS