

ABB in schwierigem Umfeld profitabler

SCHWEIZ Die schwächelnde Nachfrage lässt Auftragseingang, Umsatz und Gewinn sinken. Die Ebita-Marge kann dagegen gesteigert werden.

MARTIN GOLLMER

ABB spürt den Gegenwind aus den Märkten. Auftragseingang, Umsatz und Gewinn haben im ersten Quartal 2016 im Vergleich zum Vorjahreszeitraum abgenommen (vgl. Tabelle). Erfreulich ist, dass die Betriebsmarge und der operative Cashflow gesteigert werden konnten. Was den kurzfristigen Ausblick anbelangt, bleibt der Automations- und Energietechnikkonzern defensiv: «Wir erwarten, dass die herausfordernden Marktbedingungen anhalten», sagte CEO Ulrich Spiesshofer in einem Konferenzgespräch mit Journalisten anlässlich der Resultatpräsentation.

Die Nachfrage in den drei grossen Kundensegmenten von ABB spiegelte im ersten Quartal die fortgesetzten makroökonomischen Unsicherheiten. Versorgungsunternehmen seien zurückhaltend geblieben, heisst es in der Mitteilung zum Quartalsabschluss. Die Nachfrage von Industriekunden sei insbesondere in der Prozessindustrie gedämpft gewesen. Die niedrigen Öl- und Gaspreise hätten zu rückläufigen Investitionen von Öl- und Gaskunden geführt. Der Transport- und Infrastrukturmärkte habe sich durchwachsen gezeigt.

Kapazitätsanpassungen

Die schwächelnde Nachfrage hat Konsequenzen – nicht nur bei Auftragseingang, Umsatz und Gewinn, sondern auch beim Personal. Kapazitätsanpassungen in der vom Öl- und Gaspreiserfall besonders betroffenen Division Industrieautomation und Antriebe führen nämlich zu einem Stellenabbau. Dabei sollen Entlassungen möglichst vermieden werden, wie Spiesshofer sagte. Der Abbau soll im Rahmen der natürlichen Personalfuktuation vollzogen werden. Auch sollen nicht mehr benötigte Mitarbeiter wenn immer möglich umqualifiziert und anderswo im Konzern beschäftigt werden.

Trotz schwierigen Marktverhältnissen konnte ABB im ersten Quartal die Profitabilität verbessern. Die Ebita-Marge erhöhte sich 0,9 Prozentpunkte auf 12%. Massgebend dafür waren gemäss Mitteilung der fortgesetzte Turnaround in der Division Stromnetze sowie Produktivitätssteigerungs- und Kostensenkungsmassnahmen. Geradezu einen Sprung machte der operative Cashflow. Er stieg von 53 Mio. \$ auf 252 Mio. \$. Ursächlich dafür waren ein verbessertes Management des Umlaufvermögens und geringere Ertragssteuerzahlungen.

Die im vergangenen Herbst angekündigte strategische Überprüfung der Divi-

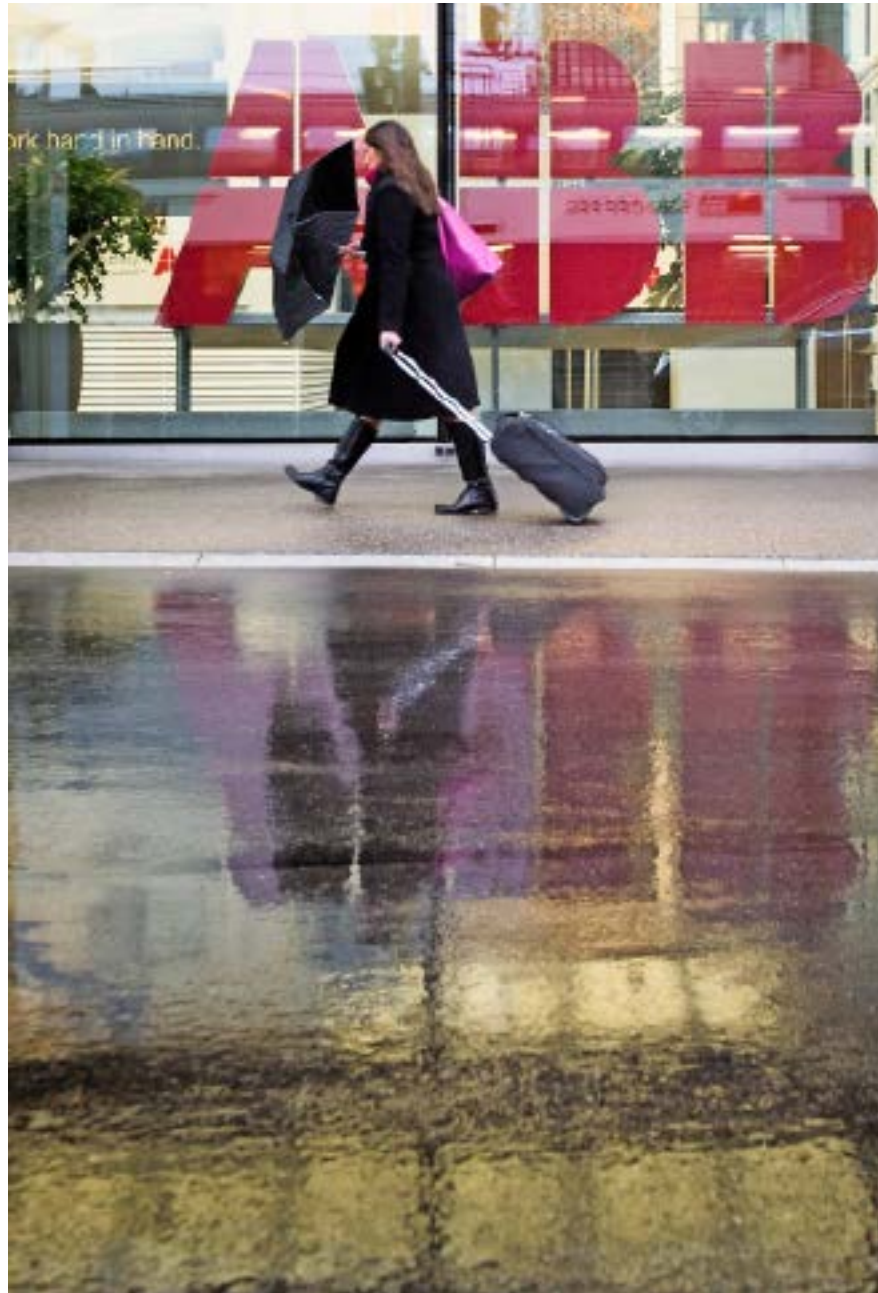
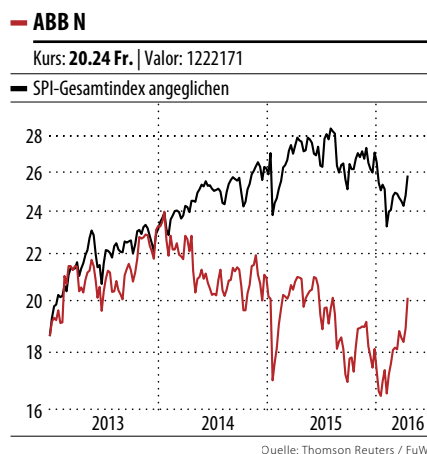


ABB spürte im ersten Quartal 2016 weiterhin Gegenwind aus den Märkten.



Aktienstatistik

Bewertung	Na.
Kurs am 22. April 2016, 10 Uhr, in Fr.	20.24
Rendite in % (per 2015)	3,7
KGV 2015	23
KGV 2016	21
Kurs-Buchwert-Verhältnis	3,06
Börsenwert (in Mio. Fr.)	43 801
Angaben pro Titel in Fr.	
Gewinn 2014	1,04
Gewinn 2015	0,87
Gewinn 2016, geschätzt	0,95
Dividende per 2014	0,72
Nennwertrückz. per 2015	0,74
Pay-out Ratio in %	84
Aktienkapital: 1990,68 Mio. Fr.	
Bedeutende Aktionäre: Investor AB (10%), Cevian Capital (5,2%), BlackRock (3%), Eigenbesitz (6,5%)	

Denkzettel für die ABB-Führung

Die Generalversammlung (GV) von ABB versprach spannend zu werden. Doch dann blieben Überraschungen aus. **Spannung war angesagt, weil namhafte Stimmrechtsberater im Vorfeld der GV empfohlen hatten, den Vergütungsbericht 2015 und einen Kandidaten für den Verwaltungsrat (VR) abzulehnen.** Das führte an der GV aber zu keinen kontroversen Diskussionen. Schliesslich nahmen die 803 anwesenden Aktionäre, die 73,6% des stimmberechtigten Aktienkapitals vertraten, alle Anträge des Verwaltungsrats an.

Denkzettel erhielt die ABB-Führung aber gleichwohl. Während alle übrigen Anträge Zustimmungsraten von über 97% erhielten, passierte der Vergütungsbericht 2015 nur mit 76% der Stimmen. Der umstrittene brasilianische Manager Frederico Fleury Curado wurde nur mit 62,5% Ja-Voten in den VR gewählt.

Die Kritik am Vergütungsbericht betraf den Lohn von CEO Ulrich Spiesshofer, der 2015 ein Salär von 9,1 Mio. Fr. bezog – 20% mehr als im Vorjahr. Der Stimmrechtsberater Ethos kritisierte daran, die variable Bonuskomponente sei angesichts des durchgezogenen Resultats von ABB für 2015 zu hoch. Verwaltungsratspräsident Peter Voser argumentierte an der GV, die meisten Ziele seien eben erreicht worden.

Curado warfen Ethos, Glass Lewis und ISS vor, er habe bereits zu viele Mandate, als dass er sich ABB genügend widmen könne. Curado ist CEO des Flugzeugbauers Embraer. Daneben sitzt er noch in den Verwaltungsräten des Tiefseebohrkonzerns Transocean und des Automobilzulieferers lochpe Maxion. Voser erklärte, das Problem sei erkannt und Curado werde sein Pensum reduzieren.

Unternehmenszahlen

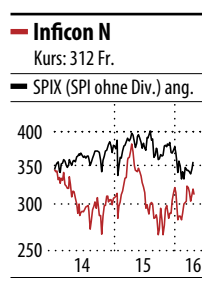
in Mio. \$	Q1 15	Q1 16	+/- in %
Auftragseingang	10404	9253	-11
Umsatz	8555	7903	-8
– davon Serviceumsatz	1425	1400	-1
Book to Bill Ratio	1,22	1,17	
Ebita	949	943	-1
– in % des Umsatzes	11,1	12,0	
Gewinn	564	500	-11
unverwässerte Gewinn ¹	0,25	0,23	-9
operativer Gewinn ¹	0,28	0,28	+1
operativer Cashflow	53	252	+375
Bilanz 31.12.2015 31.3.2016			
Bilanzsumme	41 356	41 5814	+1
Flüssige Mittel	4565	3966	-13
Langfristige Schulden	5985	6126	+2
Eigenkapital	14 481	14 838	+2
– in % der Bilanzsumme	35,0	35,5	

¹ pro Aktie in \$

Inficon setzt zum Aufholen an

SCHWEIZ Der Vakuumspezialist muss sich noch steigern, um die Jahresprognose zu erfüllen. Die Chancen dazu sind intakt.

CHRISTIAN BRAUN



Die Tendenz zeigt aufwärts. Umsatz und Ergebnis des ersten Quartals liegen über Vorjahr. Der Ausblick für das Gesamtjahr wurde bestätigt. Inficon nimmt Schwung auf. Im Auftaktquartal war dieser allerdings noch verhalten: Die Zahlen haben die Erwartungen verfehlt.

Um den Rückstand auf die Prognose aufzuholen, ist im weiteren Jahresverlauf eine deutliche Steigerung nötig. Der in Dollar bilanzierende Spezialist für Vakuuminstrumente, Sensortechnologie und Prozesskontrollsoftware will mehr als 300 Mio. \$ umsetzen und eine Ebita-Marge von über 15% erzielen. Die Bestätigung des Ausblicks signalisiert, dass er dies nach wie vor für machbar hält.

Als Begründung verweist er primär auf eine gute Auftragslage, aber auch auf eine Normalisierung der Absatzentwicklung im Zielmarkt Security & Energy sowie auf

die generelle Konjunktorentwicklung. An der Börse wird diese Ansicht geteilt: Der Aktienkurs verhielt sich nach der Publikation der Zahlen marktkonform.

Aktien sind nicht günstig

Dank einem vorteilhafteren Produktmix und einem traditionell stärkeren zweiten Halbjahr geht auch ZKB-Analyst Alexander Koller von «deutlichen Verbesserungen» im Jahresverlauf aus. Die FuW erhält die Gewinnsschätzung für 2016 von 15 \$ je Aktie aufrecht. In Franken zeichnen sich etwa 14,60 ab. Für 2017 werden 15,80 Fr. angesetzt. Daraus resultiert ein Kurs-Gewinn-Verhältnis von 22 und 20 für das laufende und das nächste Jahr.

Für ein Unternehmen, dessen Umsatz seit 2011 seitwärts tendiert und dessen Gewinn demselben Trend folgt, erscheint das eher stattlich. Der Kurs nimmt ein Ausbrechen aus der Seitwärtsbewegung bereits ein Stück weit vorweg. Umgekehrt erhält er durch die Dividendenrendite (gut 4% per 2015) aber auch eine gewisse Absicherung nach unten.

Auf der Suche nach Gründen für das trotz Fortschritten unter den Erwartungen

gebliebene Quartal wird man an diversen Stellen fündig. Mit Blick auf den Zielmarkt Semi & Vacuum Coating (Halbleiter und Vakuumbeschichtungen; bisherige Bezeichnung: Spezifische Vakuumprozessindustrien) ist in den Ausführungen von einem «noch schwachen Geschäft» mit Halbleiter-Endkunden die Rede.

Ein Noch drückt allerdings die Erwartung einer Veränderung aus. Es findet sich auch in der Besprechung des Zielmarktes Security & Energy (bisher: Notfallhilfe &

Unternehmenszahlen

1. Quartal, in Mio. \$	2015	2016	+/- in %
Umsatz	66,5	69,7	+5
– Semi & Vacuum Coating	22,3	23,3	+4
– Security & Energy	3,9	6,4	+64
– Refrigeration, Air Conditioning & Automotive	14,1	17,4	+23
– General Vacuum	26,2	22,6	-14
Bruttogewinn	32,5	33,8	+4
– in % des Umsatzes	48,8	48,6	
Betriebsgewinn (Ebit)	8,1	8,4	+4
– in % des Umsatzes	12,1	12,0	
Gewinn	5,1	7,1	+40
Gewinn je Aktie in \$	2,15	2,98	+40
Operativer Cashflow	3,3	3,0	-10
Eigenkapitalquote (31.3.) in %	84	84	
Nettoliquidität (31.3.)	80	53	-34

Stromnetze verläuft gemäss ABB «nach Plan». Über Ergebnisse will der Konzern am Kapitalmarkttag am 4. Oktober informieren. Vorgenommen wird eine umfassende Prüfung, wie CEO Spiesshofer sagte. Angeschaut werden Struktur, Prozesse, Angebotsportfolio und Eigentümerschaft der Division. Was Letzteres betrifft, sind «alle Optionen auf dem Tisch», wie Spiesshofer im Herbst in einem Interview mit «Finanz und Wirtschaft» erklärte. Zu Spekulationen, die jüngst gute Performance der Division deute auf ein Verbleiben im Schoss von ABB hin, nahm Spiesshofer keine Stellung. Auch auf die Frage, ob es schon Anfragen von möglichen Käufern gebe – als Interessent genannt wird etwa State Grid Corporation of China, der grösste Stromnetzbetreiber im Reich der Mitte –, gab er keine Antwort.

Vorsichtiger Ausblick

Eine konkrete Prognose für das laufende Geschäftsjahr 2016 machte ABB nicht. Im kurzfristigen Ausblick heisst es in der Mitteilung zum Quartalsabschluss lediglich, dass makroökonomische und geopolitische Entwicklungen auf ein «uneinheitliches Szenario mit anhaltenden Unsicherheiten» hinwiesen. Positive Signale kämen aus den USA. In China werde sich das Wachstum auf tieferem Niveau als 2015 fortsetzen. Eine nur verhaltene Konjunktur zeige sich in Europa. Der Ölpreis und Effekte aus der Währungsumrechnung würden das Konzernergebnis voraussichtlich weiterhin beeinträchtigen.

Die ABB-Aktien rückten am Mittwoch nach der Resultatpublikation 3,8% vor. Seit Januar sind sie 12,7% gestiegen. Sie schneiden damit klar besser ab als der Schweizer Blue-Chip-Index SMI, der 8% gefallen ist. Seit 2014 ist der Kurs der Titel jedoch mehr oder weniger stetig gesunken. 2015 resultierte ein Minus von gut 14% – deutlich schwächer als der Gesamtmarkt, der nur 2% verlor.

Vom operativen Geschäft von ABB her dürfte angesichts des verhaltenen Ausblicks kaum eine weitere Unterstützung des wiedergefundenen Aufwärtstrends des Aktienkurses kommen. Positive Impulse für die Valoren könnten aber von einer allfälligen Abspaltung der Division Stromnetze ausgehen. Risikofähig Anleger können darauf eine Wette eingehen. Mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis für 2016 von 21 sind die Aktien angemessen bewertet. Für 2016 kann eine Dividendenrendite von 3,7% erwartet werden.

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



Aktuell auf www.fuw.ch

Logitech droht Sammelklage

Auf Logitech, den Hersteller von Comput zubehör, könnte in den USA eine Sammelklage zukommen. Sie steht in Zusammenhang mit Fehlern in der Rechnungslegung aus dem Jahr 2011. Gegen zwei Ex-Logitech-Manager wurde bereits Anklage erhoben. Die Auditoren seien bei der Bilanzüberprüfung getäuscht worden. Logitech und die US-Börsenaufsicht hatten sich zuvor auf eine Busse von 7,5 Mio. \$ geeinigt.

www.fuw.ch/230416-3

Temenos startet gut ins Jahr

Der Spezialist für Bankensoftware hat im saisonal schwachen ersten Quartal die Erwartungen übertroffen. Besonders der Verkauf von Softwarelizenzen entwickelte sich über Erwartungen gut. Der Konzernumsatz konnte auf 130 Mio. \$ deutlich gesteigert werden (VJ: 102 Mio. \$). Zudem kann Temenos derzeit auf Mittel von gesamthaft 875 Mio. \$ zurückgreifen, was dem Unternehmen grosse finanzielle Flexibilität verleiht.

www.fuw.ch/230416-4

Sicherheit). Auslieferungverzögerungen hätten die Umsatzentwicklung zu Beginn des Jahres «noch gebremst», gegen Quartalsende habe die Absatzdynamik jedoch deutlich zugelegt.

Mehr als nur solide Bilanz

Die Umsatzabnahme im Markt General Vacuum (früher: Allgemeine Vakuumwendungen) ist ausser einem generell eher flauen Geschäft vor allem darauf zurückzuführen, dass einzelne Aktivitäten mit einem Umsatz von gut 3 Mio. \$ neu dem Zielmarkt Refrigeration, Air Conditioning & Automotive zugeordnet sind (bisher: Kälte/Klima & Automotive). In diesem Markt kompensiert eine steigende Nachfrage im noch jungen Geschäft mit dem Automobilssektor Schwächen im Kühlungs- und Klimasegment.

Die Bilanz von Inficon ist auch nach dem ersten Quartal schuldenfrei und mit einer Eigenkapitalquote von über 80% mehr als nur solide.

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

