

Unternehmen

- 6 Für Cembra sind Zukäufe ein Thema
- 12 Sonderaufwand belastet Dorma+Kaba
- 14 15 Tipps zum Online-Aktienhandel
- 15 Verwaltungsräte werden weiblicher

ABB steht vor entscheidenden Tagen

SCHWEIZ Die strategische Überprüfung der Division Stromnetze wird bald abgeschlossen. Eine Abspaltung ist eher unwahrscheinlich.

MARTIN GOLLMER

Am 4. Oktober führt ABB den Kapitalmarkttag durch. Dann will der Automations- und Energietechnikkonzern unter anderem über das Resultat der strategischen Überprüfung der Division Stromnetze informieren. Die Sparte wurde auf Anfang 2016 hin im Rahmen einer Reorganisation neu gebildet (vgl. Kasten rechts). Die am meisten interessierende Frage ist, wer der künftige Besitzer der Division sein wird.

Innerhalb von ABB sind die Würfel dem Vernehmen nach noch nicht gefallen. Das Management um CEO Ulrich Spiesshofer tendiert gemäss Einschätzung von Analysten dazu, die Division im Konzern zu behalten. Die schwedische Beteiligungsgesellschaft Cevian Capital, mit einem Aktienanteil von 5,4% zweitgrösster Aktionär von ABB, drängt dagegen auf eine Abspaltung. Noch unentschieden ist gemäss der schwedischen Wirtschaftspublikation «Dagens Industri» Investor AB, die Beteiligungsgesellschaft der schwedischen Familie Wallenberg, die mit einem Aktienanteil von 10,5% grösster Teilhaber von ABB ist (vgl. www.fuw.ch/100916-7). Jacob Wallenberg, der den Verwaltungsrat (VR) von Investor AB präsidiert, ist zugleich Vizepräsident des VR von ABB. Auch eine Schlüsselfigur ist Peter Voser, VR-Präsident von ABB. Er hat sich bislang auffällig bedeckt verhalten.

Turnaround hingelegt

Das runde Dutzend Analysten, die sich bisher geäussert hat, hält grossmehrheitlich nichts von einer Abspaltung. «Eine Devestition wäre schwierig umzusetzen, ohne Wert zu vernichten», heisst es etwa in einer Studie von Deutsche Bank. «Wir glauben nicht an eine Aufspaltung des Unternehmens», schreiben die Analysten der britischen Bank Barclays. «Die Division behalten ist für die nächsten paar Jahre die richtige Strategie», sagt Panagiotis Spiliopoulos, Leiter Research bei der Schweizer Bank Vontobel.

Für den Verbleib der Division Stromnetze bei ABB sprechen deren jüngste Leistungen. «Die Sparte hat einen eindrucklichen Turnaround hingelegt. ABB hat damit gezeigt, dass man das Geschäft mit den Stromnetzen rentabel betreiben kann. Die Ebita-Marge, im zweiten Quartal schon bei 9%, könnte noch höher steigen: 10 bis 11% liegen drin», sagt Remo Rosenau, Leiter Finanzanalyse bei der Neuen Helvetischen Bank. «Die Frage stellt sich: Warum jetzt verkaufen, wenn zukünftig ein nachhaltiger Mehrwert generiert werden kann?» Zudem: Die Wichtigkeit von Stromnetzen wird aufgrund der steigenden Bedeutung von E-Mobility, Industrie 4.0 und dem Internet of Things in den nächsten zehn Jahren noch steigen», glaubt Rosenau. Wachsende Nachfrage für Stromnetztechnologie dürfte in



Sie entscheiden über das Schicksal der Division Stromnetze von ABB: Peter Voser, Jacob Wallenberg und Ulrich Spiesshofer (v.l.).

Zukunft vor allem aus China kommen. Das Land will sein Verteilsystem rasch und in grossem Stil ausbauen. Noch sind die Chinesen auf die Technologie von ABB, dem Weltmarktführer in der Stromverteilung, angewiesen. Sie dürften aber rasch eigenes Know-how aufbauen. «Die Befürchtung, die Chinesen könnten technologisch aufholen und zu stärkeren Konkurrenten von ABB in Exportmärkten werden, besteht schon lange», sagt Spiliopoulos dazu. Das könnte deshalb auch ein Grund sein, die Division Stromnetze jetzt

zu verkaufen, wo deren Technologie noch stark nachgefragt ist.

Für einen Verkauf spricht auch, dass die Division Stromnetze mit den Sparten nur beschränkte Synergien aufweist und die weitverbreitete ABB dadurch mehr Fokus erhalte. Dieses Argument, das etwa von Cevian vorgebracht wird, ist allerdings nicht unumstritten. «Ein Verkauf könnte auch zu Dis-Synergien führen bei der Versorgungskette, bei Forschung und Entwicklung und bei der Produktion», schreiben die Analysten von Deutsche Bank.

Eine bessere Kursentwicklung der Aktien könnte ebenfalls ein Argument für einen Verkauf der Division Stromnetze sein. «Die Aktienperformance von Pure Players – etwa Rockwell, Emerson oder LeGrand – war in der Vergangenheit je nach Beobachtungsperiode besser als diejenige von Konglomeraten wie ABB», hat Spiliopoulos beobachtet (vgl. Chart).

12 bis 15 Mrd. \$ wert

Wie viel könnte der Technologiekonzern aus einem Verkauf der Division Stromnetze lösen? Die Analysten nennen übereinstimmend einen Betrag zwischen 12 und 15 Mrd. \$. Ein strategischer Käufer – etwa die State Grid of China – würde wahrscheinlich eher mehr zahlen, ein Investor aus dem Private-Equity-Bereich eher weniger.

Was sollte ABB mit diesem Geld machen? «Es könnte in andere Divisionen investiert werden, die mehr Synergien untereinander aufweisen», meint Remo Rosenau. Und: «Ein Teil des Geldes könnte zusätzlich auch im Rahmen einer Sonderdividende an die Aktionäre ausgeschüttet werden.»

Die Haltung des ABB-Managements und die Einschätzung der Analysten deuten aber darauf hin, dass es eher nicht zu einem Verkauf kommt und ABB die Division Stromnetze behält. Sollte diese Option gewählt werden, dürfte das den Höhenflug der ABB-Aktien, die seit Jahresbeginn 23% gewonnen haben, etwas bremsen. «Der Aktienkurs dürfte kurzfristig fallen, wenn die Division Stromnetze im Konzern verbleibt», schätzt auch Rosenau. «Dies würden wir aber als eine neuerliche Einstiegsmöglichkeit in die Titel sehen.»

Gut aufgestellt

Die Division Stromnetze ist neu. Sie entstand Anfang Jahr im Zuge einer Verschlingung der Konzernstrukturen von ABB aus der Sparte Energietechniksysteme und Teilen des Bereichs Energietechnikprodukte. Mit einer strategischen Überprüfung soll sie richtig am Markt positioniert werden. Über das Resultat der Überprüfung berichtet der Industriekonzern am 4. Oktober.

Die Division Stromnetze ist mit einem Umsatz von 11,6 Mrd. \$ und 37 000 Mitarbeitern die grösste Sparte von ABB (vgl. Tabelle). Die Division besteht aus den Geschäftseinheiten Hochspannungsprodukte, Transformatoren, Netzsysteme, Netzintegration und Netzautomatisierung. Die Lösungen, die diese Einheiten anbieten, umfassen die Elektrifizierung von Kraftwerken, die Integration von Stromnetzen, die Stromübertragung sowie die Automatisierung der gesamten Energie-Wertschöpfungskette mit dem Ziel, das Stromnetz stärker und intelligenter zu machen.

Die Absatzmärkte der Division befinden sich hauptsächlich in Asien, dem Nahen Osten und in Afrika (41% Umsatzanteil), aber auch in Europa (31%) und Amerika (28%). Kunden der Division sind vor allem öffentliche und private Versorgungsunternehmen, aber auch Firmen aus der Industrie, dem Transportgewerbe und der Infrastruktur, die eine verlässliche und effiziente Produktion, Übertragung und Verteilung von Strom wollen.

In der Stromverteilung ist die Division Weltmarktführer. Auf globaler Ebene sind Siemens (Deutschland) und General Electric (USA) wichtige Konkurrenten. In gewissen Regionen und in Teilen des Geschäfts sind Eaton (USA), Hyundai und Hyosung (beide Südkorea), Crompton Greaves (Indien), Prysmian (Italien) sowie Nexans (Frankreich) Mitbewerber.

Die Division hat nach Problemen mit Grossprojekten in einer Vorgängersparte den Turnaround geschafft. Die Betriebsmarge auf Ebita-Basis erhöhte sich im zweiten Quartal 2016 gegenüber der Vorjahresperiode um eindruckliche 220 Basispunkte auf 9%. Das Margenwachstum ist auf Volumeneffekte sowie auf Produktivitätssteigerungs- und Kostensenkungsmassnahmen zurückzuführen. Trotzdem ist die Division die Sparte mit der geringsten Profitabilität im Konzern. Wie diese erhöht werden kann, dürfte deshalb auch ein Punkt der strategischen Überprüfung sein. Angesichts des weltweit schleppenden Wirtschaftswachstums gingen aber Auftragsgang (-4%) und Umsatz (-6%) im zweiten Quartal im Einklang mit dem Gesamtkonzern zurück.

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



Die vier Divisionen von ABB im Vergleich¹

	Auftragseingang in Mrd. \$	Umsatz in Mrd. \$	Betriebsergebnis (Ebita) in Mrd. \$	Ebita-Marge in %	Ziel-Marge ² in %	Mitarbeiter
Stromnetze	12,2	11,6	0,9	7,5	8–12	37 000
Elektrifizierungsprodukte	9,8	9,5	1,6	16,4	15–19	42 000
Industrieautomation und Antriebe	9,2	9,1	1,3	13,9	14–19	30 000
Prozessautomation	7,3	7,2	0,9	11,8	11–15	25 000

¹2015, pro forma-Zahlen ²Für die Periode 2015–2020

Quelle: ABB

Das Konglomerat ABB im Vergleich mit Pure Players



Aktuell auf www.fuw.ch

FuW Romande Energie solide unterwegs

Der Westschweizer Stromversorger hat im ersten Halbjahr 2016 eine leichte Erhöhung des Umsatzes auf 292 Mio. Fr. und einen Rückgang der Betriebskosten um 12 Mio. Fr. ausgewiesen. Daraus resultierte ein Anstieg des Ebitda (+8%) und des Ebit (+14%). Der Gewinn belief sich auf 55 Mio. Fr., nach einem Verlust von 53 Mio. Fr. im ersten Halbjahr 2015.

www.fuw.ch/100916-4

FuW Burkhalter erhöht Profitabilität

Burkhalter, die führende Schweizer Elektroinstallationsgruppe, hat die Ertragskraft im ersten Halbjahr weiter erhöht. Möglich wurde dies durch neuerliche Effizienzsteigerungen und die nach wie vor selektive Auftragsannahme. Letztere äussert sich allerdings auch in einer Stagnation des Umsatzes. Das Jahresziel eines wiederum höheren Gewinns je Aktie gilt unverändert.

www.fuw.ch/100916-5

Anzeigen

Partnerschaft heisst für uns, individueller Service statt Standardlösungen

Erfahren Sie mehr unter www.nnip.co/partners-ch-fi



NN investment partners



Fixed Income Absolute Return Convertibles Europe High Yield Emerging Market Debt

It's a World of Relative Value



www.ayaltis.com