

# Fondsmanager halten an ABB-Aktien fest

**SCHWEIZ** Der Industriekonzern spaltet nicht die ganze Division Stromnetze ab, sondern nur einen kleinen Bereich. Anleger sollten investiert bleiben.

MARTIN GOLLMER

Die ABB-Aktien sind seit Jahresbeginn schon 21% gestiegen. Was sollen Anleger jetzt machen, da klar geworden ist, dass der Automations- und Energietechnikkonzern nur einen kleinen Bereich der Division Stromnetze abspalten wird und nicht die ganze Sparte wie von einigen Grossaktionären gefordert? (vgl. www.fuw.ch/240916-4) Für Manager von Schweizer Aktienfonds ist die Antwort klar: Sie bleiben in ABB investiert. «Wir werden erst in zwei bis drei Jahren sehen, was die neue Strategie von CEO Ulrich Spiesshofer bringt», sagt Daniel Häuselmann, Fondsmanager bei GAM.

Häuselmann managt drei Fonds. In allen ist er mit ABB übergewichtet, und das schon seit zwei, drei Jahren. Er positioniert sich strategisch und nicht taktisch. Investiert ist er, «weil ABB ein Unternehmen ist, das in vielen Geschäften über eine gute Marktposition verfügt». Zudem habe der Konzern «mit Kostensenkungen bewiesen, dass er die Margen trotz schwierigen Endmärkten gut managen kann».

## Im Umbruch

Vorsichtiger ist Stefan Frischknecht, Fondsmanager bei Schroders. Zwar ist auch deren Schweizer Aktienteam mit zwei Fonds in ABB investiert – allerdings nur untergewichtet. Beim Industriekonzern stelle sich seit einiger Zeit die «Frage, ob das Glas halb voll oder halb leer ist», sagt Frischknecht. Einerseits sei ABB eine «Qualitätsfirma», andererseits leide das Unternehmen unter schwachen Absatzmärkten.

ABB ist seit Jahren im Umbruch. 2014 hat CEO Spiesshofer dem weit verzweigten Konzern eine neue Strategie verordnet, die mit grösserem Kundenfokus und verbesserter bereichsübergreifender Zusammenarbeit profitables Wachstum bringen soll. Die Profitabilität hat sich seither verbessert, das Wachstum ist jedoch anämisch geblieben. 2015 organi-



Vieles deutet darauf hin, dass ABB weiterhin im Bereich Stromnetze aktiv sein will.

sierte Spiesshofer dann den Konzern neu, nahm Führungsebenen heraus und machte aus fünf Divisionen vier. Der neu gebildeten Sparte Stromnetze verordnete er eine strategische Überprüfung. Vorgänger der Division hatten Grossprojekte vermasselt, was zu Verlusten führte. Inzwischen ist der Turnaround geschafft. Die schwedische Beteiligungsgesellschaft Cevian Capital, mit einem Anteil von 6,2% zweitgrösster ABB-Aktionär, forderte in der Folge, dass die Sparte abgespalten und an die Börse gebracht werde. ABB würde so fokussierter, die Division Stromnetze könnte sich besser entwickeln, und für die Aktionäre würde Mehrwert geschaffen.

Doch zu einer Abspaltung wird es wahrscheinlich nicht kommen. Am Mittwoch hat ABB bekannt gegeben, mit dem weltweiten Systemgeschäft für Hochspannungskabel nur einen Teilbereich der Sparte verkaufen zu wollen. Am 4. Oktober will der Konzern informieren, was mit dem grossen Rest der Division Stromnetze geschehen soll. Zu erwarten ist, dass er bei ABB bleiben wird und mit produkt-, markt- und organisationsbezogenen Massnahmen fit gemacht werden soll.

Ändern die Fondsmanager angesichts dieser Ausgangslage etwas an ihrem Engagement in ABB? «Wir haben nicht auf eine Abspaltung spekuliert», sagt GAM-

Experte Häuselmann. Die Division Stromnetze könne sich auch innerhalb von ABB gut entwickeln. «Wir werden unsere Position in ABB halten», erklärt er. Die langfristige Strategie stimme, nur die Endmärkte seien schwach. CEO Spiesshofer habe viele Probleme angepackt, die in der Vergangenheit vernachlässigt worden seien. «Wir geben dem Management Kredit», resümiert Häuselmann.

## Im Trend

Auch Schroders-Mann Frischknecht will sein Engagement in ABB beibehalten. «Wir sehen gegenwärtig keinen Handlungsbedarf», sagt er. Sollte der Aktienkurs stark fallen, weil die Abspaltung nicht komme, würde er zukaufen. Sollte der Kurs dagegen noch stärker steigen, würde er Gewinne realisieren. Frischknecht sagt, sie würden «nicht auf eine Abspaltung drängen». Er ist skeptisch, ob Firmen-Portfoliomanagement Wert generiert. Oft würden schlecht laufende Bereiche billig verschleudert und neue Segmente zu teuer eingekauft.

Marc Possa ist mit seinem SaraSelect-Fonds zwar nicht in ABB engagiert, weil das Anlagevehikel auf Small und Mid Caps spezialisiert ist. Da ABB aber für manche seiner kleinen und mittleren Unternehmen ein wichtiger Partner sei, beobachte er den Industriekonzern genau. Possa würde gegenwärtig ABB-Aktien kaufen. «Die Titel gehören in jedes Portfolio», sagt er. ABB bediene die Trends Elektromobilität, Urbanisierung, Elektrifizierung und Automatisierung, habe die Grösse, die Entwicklungen in diesen Bereichen mitzugestalten, und werde von ihnen profitieren. Eine «gewisse» Diversifikation findet Possa im Übrigen richtig. «Idealerweise hat ein Unternehmen wie ein Stuhl mehrere Standbeine, damit es nicht schon beim ersten Sturm umkippt», sagt er.

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



# Georg Fischer wird zum Revolutionär

**SCHWEIZ** Höhere Margen hat sich die Industriegruppe auf die Fahne geschrieben, unter anderem dank Innovation.

CHRISTIAN BRAUN

Solid klingt langweilig – ist es aber nicht. Nicht, wenn damit wie im Fall von Georg Fischer ein merklicher Aufwärtstrend in der am Betriebsgewinn (Ebit) gemessenen Marge und in der Kapitalrendite gemeint ist (vgl. Grafiken 1 und 2). Und schon gar nicht, wenn dabei, wie von der Industriegruppe vorexerziert, die Rendite auf das investierte Kapital den durchschnittlichen Kapitalkostensatz (WACC) klar übertrifft, die Gesellschaft also ökonomischen Wert schafft.

Die Leistungssteigerung von Georg Fischer ist kein Zufall. Die Gruppe hat sich gewandelt. «Als Schweizer Unternehmen müssen wir uns auf höherwertige Aktivitäten ausrichten und uns in Geschäftsfelder mit höheren Margen bewegen», sagt CEO Yves Serra. Genau das hat die Gesellschaft in den vergangenen Jahren getan. Das und mehr: GF zielt auch auf weniger zyklische Endmärkte, expandiert in Wachstumsmärkte, hat den Vertrieb gestärkt und forciert das Innovationstempo.

## Günstig bewertete Aktien

An der Börse wird der Schritt für Schritt vollzogene Wandel erst zum Teil wahrgenommen: Trotz der jüngsten Annäherung an das Jahreshoch sind Georg Fischer innerhalb des Schweizer Industriesektors nach wie vor unterdurchschnittlich bewertet, im Kurs-Gewinn-Verhältnis 2017 mit 16 zu 19 für den Sektor, im Verhältnis aus Unternehmenswert und Ebitda mit 8,7 zu 10,4. Bis sich Veränderungen im Charakter einer Gesellschaft voll in der Bewertung niederschlagen, kann es lange dauern, zum Teil Jahre. Nichtsdestotrotz ist Georg Fischer vor diesem Hintergrund auch auf kürzere Sicht eine bessere Leistung zuzutrauen als dem Gesamtmarkt.

Die drei Divisionen sind noch dieselben: GF Piping Systems (Umsatz- und Ebit-Anteil 2015: 39 und 46%), GF Automotive (36 und 29%) und GF Machining Solutions (25 und 25%) mit den Schwerpunkten Rohrleitungssysteme, leichtgewichtige Gusskomponenten für den Fahrzeugbau sowie Maschinen für den Formen- und Werkzeugbau und für die Herstellung und Bearbeitung von Teilen. Doch dahinter hat sich einiges getan.

«Wir müssen Lösungen finden für die Bedürfnisse unserer Kunden», betont Yves Serra. Damit ist es aber nicht getan. «Die Bedürfnisse müssen erkannt werden, und da können wir noch schneller werden», fügt er an. Dementsprechend fordert er von allen Divisionen ein hohes Innovationstempo. Neuheiten, die dem Kunden Mehrwert liefern, erlauben es einer Gesellschaft, sich vom Wettbewerb abzuheben und höhere Margen abzuschöpfen, zumindest in einer ersten Phase.

Am Technologietag vom Mittwoch haben die drei Divisionen Ergebnisse ihrer Forschung präsentiert. Das Beispiel von GF Piping Systems wurde von Divisionslei-

ter Joost Geginat mehrfach als «Revolution» bezeichnet. Jens Frisenborg, Leiter der Einheit Industry & Utility, sprach von «the biggest thing», der grössten Sache, die in den letzten zwanzig Jahren im fraglichen Bereich lanciert worden sei.

Das neuartige, vorisolierte Rohrleitungssystem auf Kunststoffbasis für Klimaanlage kommerzieller Gebäude – Büros, Hotels, Spitäler, Einkaufszentren, aber auch Datenzentren – trägt tatsächlich revolutionäre Züge: Im Vergleich zu traditionellen, metallbasierten und viele Einzelschritte erfordernden Lösungen soll es bis zu 30% energieeffizienter und 10% günstiger sein, soll nur halb so viel Montagezeit benötigen und ist – für Installateure ebenfalls wichtig – viel leichter.

Trotzdem wird viel Überzeugungsarbeit nötig sein. «Der Markt ist konservativ und auf Metall fixiert», räumt Frisenborg ein. Deshalb werden die Erwartungen in einer ersten Phase nicht zu hoch geschraubt. Bis 2020 wird von mindestens 50 Mio. Fr. Umsatz ausgegangen – wenig in einem 2 Mrd. Fr. grossen und jährlich gut 5% wachsenden Markt (Europa). Doch

es ist Mehrgeschäft, das einem Innovator zudem gute Margen verspricht.

Kundenbedürfnisse bedient auch GF Automotive, unter anderem mit leichtgewichtigen Komponenten für die aufkommende Elektromobilität. Beispiele sind Gehäuse für Batterien und Elektromotoren. Leichtbau ist für Hybrid- und E-Fahrzeuge wegen des hohen Batteriegewichts noch wichtiger als für andere Automobile. Erst kürzlich hat die Division deshalb von einem französischen Automobilkonzern einen mit 77 Mio. € bezifferten Auftrag für Batteriegehäuse aus Aluminium mit integriertem Kühlsystem erhalten.

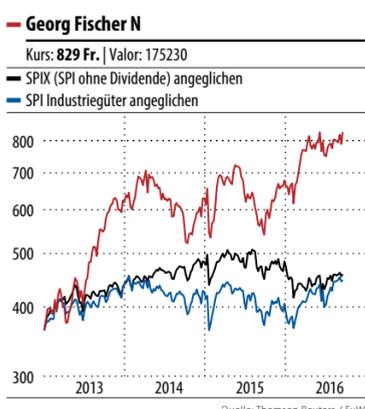
## Die Natur als Vorbild

Faszinierendes hält auch GF Machining Solutions bereit, darunter Lasertechnologie zur Oberflächenbearbeitung. Dem Beispiel der Natur folgend, lassen sich damit in grossen Stückzahlen feinste, die Produkteigenschaften verbessernde Strukturen erzeugen. Auf Linsen von Smartphonekameras zum Beispiel solche, die Störlicht ableiten und so eine bessere

Bildqualität ermöglichen. Auf Zahnimplantaten solche, die den Kieferknochen veranlassen, sich daran anzuschmiegen und so für einen festen Sitz zu sorgen. Für den Medtech-Bereich ebenfalls von Nutzen sind Strukturen, die Bakterien abweisen, während für die Flugzeugindustrie eher wasserabstossende Musterungen interessant sind, beispielsweise um ein Vereisen so wichtiger Flugüberwachungsinstrumente wie den aussen angebrachten Staudrucksonden zu verhindern.

Margenhebende Innovationen, eine wertschaffende Kapitalrendite und eine günstige Aktienbewertung: Was will der Investor mehr? Umsatzwachstum. In den vergangenen Jahren ist in dem Punkt wenig passiert (vgl. Grafik 1). Ungünstige Währungseinflüsse, aber die Portfoliobereinigung bei GF Automotive haben gebremst. Doch Besserung ist versprochen: Bis 2020 will Georg Fischer den Umsatz im Jahresdurchschnitt 3 bis 5% steigern.

Alle Finanzdaten zu Georg Fischer im Online-Aktienführer: [www.fuw.ch/FI-N](http://www.fuw.ch/FI-N)



| Aktienstatistik                                  |       |
|--|-------|
| <b>Bewertung</b>                                 | Na.   |
| Kurs am 23. September 2016, 13 Uhr, in Fr.       | 829   |
| Rendite in % (per 2016), geschätzt               | 2,3   |
| KGV 2016   | 17    |
| KGV 2017   | 16    |
| Kurs-Buchwert-Verhältnis                         | 3,2   |
| Börsenwert (in Mio. Fr.)                         | 3392  |
| <b>Angaben pro Titel in Fr.</b>                  |       |
| Gewinn 2015                                      | 46,00 |
| Gewinn 2016, geschätzt                           | 49,00 |
| Gewinn 2017, geschätzt                           | 52,00 |
| Dividende per 2015                               | 18,00 |
| Dividende per 2016, geschätzt                    | 19,00 |
| Pay-out Ratio in %                               | 39    |
| <b>Aktienkapital: 4,10 Mio. Fr.</b>              |       |
| – eingeteilt in: 4 100 898 Na. à 1,00 Fr. nom.   |       |
| Bedeutende Aktionäre: BlackRock (3,2%), UBS (3%) |       |

