

Keine Routine am Investorentag von ABB

SCHWEIZ Der Industriekonzern wird sich zur Zukunft der Division Stromnetze äussern. Anleger können auf ein neues Aktienrückkaufprogramm hoffen.



ABB plagt eine Wachstumsschwäche. Am 4. Oktober sagt der Automations- und Energietechnikkonzern, was er dagegen unternehmen will.

MARTIN GOLLMER

Am 4. Oktober richten sich alle Augen auf ABB. An diesem Tag will der Automations- und Energietechnikkonzern über die Zukunft der Division Stromnetze informieren. Diese wurde im Zusammenhang mit einer Reorganisation neu gebildet und wird seit dem Jahr einer strategischen Überprüfung unterzogen. Bei der Ankündigung dieser Überprüfung sagte CEO Ulrich Spiesshofer, alle Optionen seien auf dem Tisch – also auch eine Abspaltung der Sparte mit anschließendem Börsengang oder Verkauf, wie das Cevian Capital und andere Grossinvestoren von ABB fordern. Doch so weit dürfte es nicht kommen. Vieles deutet darauf hin, dass der Konzern am Investorentag zumindest am Kern der Division Stromnetze festhalten wird.

Wer der beste Eigentümer der Sparte Stromnetze ist, ist allerdings nur eine der Fragen, die im Rahmen der strategischen Überprüfung beantwortet werden. Es geht etwa auch darum, ob das Angebot an Produkten und Dienstleistungen in der Division stimmt, ob das Geschäftsmodell das richtige ist, ob die Organisationsstrukturen genügen oder ob die Leistungsziel-

vorgaben angepasst werden müssen. Kurz, ABB will mit der strategischen Überprüfung sicherstellen, dass die Division fit gemacht wird für einen sich rasch wandelnden Stromnetzmarkt.

Fitnessprogramm

Statt der Ankündigung einer Abspaltung der Division Stromnetze dürfte ABB deshalb am Investorentag eine Art Fitnessprogramm für die Sparte bekanntgeben. Dazu könnte gehören, dass der Konzern seine Rolle als Generalunternehmer in Stromnetzgrossprojekten aufgibt, um Geschäftsrisiken zu minimieren. Eine Vorgängersparte der Division Stromnetze hatte nämlich solche Projekte vermasselt, was in der Folge zu Verlusten führte.

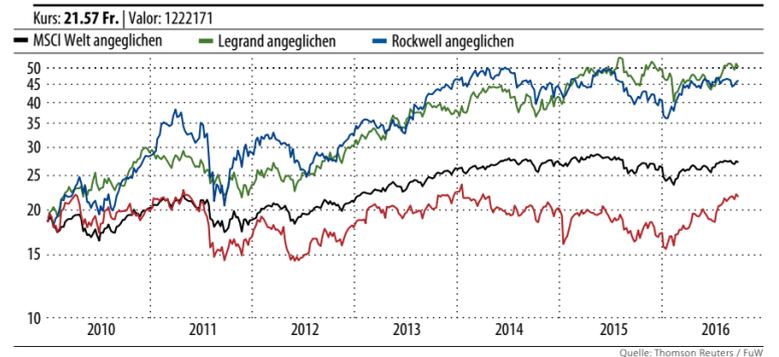
Teil des Fitnessprogramms könnte auch sein, dass die Division weitere Teilgeschäfte aufgibt und veräussert, in denen das Umsatzpotenzial gering und der Konkurrenzdruck hoch sind (vgl. Tabelle). Bereits vergangene Woche angekündigt hat ABB den Verkauf des Hochspannungskabelgeschäfts an die dänische NKT Cables.

Die Division Stromnetze hat, nachdem die Probleme mit den Grossprojekten fast alle gelöst werden konnten, einen beach-

lichen Turnaround hinter sich. Die Betriebsmarge auf Stufe Ebita ist in kurzer Zeit wieder in das Zielband von 8 bis 12% zurückgekehrt. Das zu erwartende Fitnessprogramm dürfte nun noch mehr möglich machen. Die Analysten der US-Bank Morgan Stanley halten es deshalb nicht für ausgeschlossen, dass ABB am Investorentag für die Division eine Anhebung des Margezielbands auf 10 bis 14% bekanntgeben könnte.

Am Investorentag geht es aber nicht nur um die Division Stromnetze. Ein anderer Fokus wird die weitere Entwicklung des Gesamtkonzerns sein. Ein Problem ist etwa, wie ABB wieder zu Wachstum finden kann. Das Unternehmen hat nämlich in den vergangenen Quartalen – auch wegen der flauen Weltkonjunktur – nur verhaltene Zahlen zu Auftragseingang und Umsatz geliefert. Wahrscheinlicher als eine nochmalige Anpassung des Umsatzwachstumsziels von aktuell 3 bis 6% pro Jahr nach unten, ist die Lancierung von Wachstumsinitiativen in den zukunftsversprechenden Bereichen Industrie 4.0 und Internet der Dinge, Dienstleistungen und Personen. Erst vor kurzem hat ABB in diesem Zusammenhang einen Chief Digital Officer ernannt.

ABB N



Chancen-Risiken-Profil der Geschäftsbereiche der Division Stromnetze

Geschäftsbereich	Anteil am Umsatz von 11,6 Mrd. \$	Stadium im Wachstumszyklus	Umsatzpotenzial	Technologiebarrieren	Konkurrenzdruck	Synergien mit anderen Konzernaktivitäten
Transformatoren	33%	spät	durchschnittlich	niedrig	hoch	durchschnittlich
Hochspannungsschalter	18%	spät	durchschnittlich	mittelhoch	hoch	durchschnittlich
Unterstationen	17%	spät	durchschnittlich	niedrig	hoch	gering
Netzautomation	12%	früh	hoch	hoch	niedrig	gross
HGÜ ¹⁾	10%	Mitte	hoch	hoch	mittel	durchschnittlich
Asset Management	10%	früh	hoch	hoch	niedrig	gross

¹⁾ Hochspannungs-Gleichstrom-Übertragung

Quelle: Morgan Stanley / Grafik: FuW, sm

Die Kosten stehen ebenfalls im Fokus. Vor einem Jahr hat der Konzern ein Programm zur Effizienzsteigerung bei den Büroangestellten lanciert, mit dem pro Jahr 1 Mrd.\$ gespart werden soll. Da dieses Programm gut unterwegs ist, denken die Analysten von Morgan Stanley, dass am Investorentag eine Erhöhung des Sparziels auf 1,5 Mrd.\$ bekanntgegeben werden könnte.

Profitabilität steigern

Bisherige Sparbemühungen haben trotz schwieriger Märkte eine stetige Verbesserung der Betriebsmarge ermöglicht. Aktuell beträgt sie 12,7%. Der Turnaround bei der Division Stromnetze und der Erfolg des Effizienzsteigerungsprogramms bei den Büroangestellten lassen eine Fortsetzung des Trends erwarten. Die Analysten der französischen Bank Société Générale prognostizieren deshalb, dass das Margezielband für den Gesamtkonzern am Investorentag um 100 Basispunkte auf 12 bis 17% erhöht wird.

Eben ist das im September 2014 angekündigte Aktienrückkaufprogramm, bei dem für 3,5 Mrd. \$ eigene Titel erworben wurden, ausgelaufen. Trotzdem verfügt

ABB noch über überschüssige Mittel von mehr als 5 Mrd.\$.

Die Analysten von Société Générale und von Deutsche Bank gehen deshalb davon aus, dass der Konzern am Investorentag ein neues Aktienrückkaufprogramm in der Höhe von 2 bis 4 Mrd.\$ bekanntgibt. Freie Mittel und die gute Verschuldungssituation lassen zudem Raum für eine Verstärkung der Akquisitionstätigkeit. Lücken im Portfolio des Konzerns bestehen dabei vor allem bei den Automationsdivisionen.

Die ABB-Aktien sind dieses Jahr schon 25% gestiegen. Im langjährigen Vergleich schneiden sie jedoch schlecht ab – auch im Vergleich mit den Titeln von Konkurrenten (vgl. Chart). Mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis für 2017 von 20 haben die ABB-Valoren denn auch noch zusätzliches Potenzial nach oben. Weitere Kurssteigerungen dürften vom Investorentag ausgehen, wenn es dem Management gelingt, für den Konzern einen glaubwürdigen Weg in die Zukunft zu kommunizieren. Kursrücksetzer können dann für den Einstieg genutzt werden.

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



Panalpina versucht den Schalter auf Wachstum zu drehen

SCHWEIZ Der Frachtlogistiker hat die Gewinnqualität verbessert und Risiken gesenkt. Nun will er expandieren. Das wird nicht einfach in stagnierenden Märkten.

ARNO SCHMOCKER

Stagnation seit 2013: Das Betriebsergebnis (Ebit) von Panalpina war vergangenes Jahr kaum höher als damals, im ersten Semester 2016 verharnte es ebenfalls auf niedrigem Niveau. Fortschritte gelangen dem Frachtspediteur durchaus. Sie wurden jedoch vom ungünstigen Währungseffekt, von der Baisse im Öl- und Gassektor und steigenden IT-Kosten aufgeessen.

Unter der Oberfläche des Basler Frachtspediteurs hat sich viel getan. Um die Betriebskraft zu steigern, hat Panalpina Verlustlöcher gestopft. Fünf Länderorganisationen, die 2013 noch einen Fehlbetrag von fast 50 Mio. Fr. produziert hatten, wiesen im vergangenen Jahr schwarze Zahlen aus. Im Geschäftsbereich Logistics (umfassende Logistiklösungen) wurden siebzig Standorte geschlossen. Im Energiegeschäft wurde seit Januar 2015 die Belegschaft ein Viertel reduziert.

Ein wichtiger Bestandteil des Gewinnsteigerungsprogramms ist zudem die Auslagerung von Verwaltungsfunktionen in Niedriglohnländer. Bis 2020 soll ein Fünftel der administrativen Prozesse in der Luft- und in der Seefracht über Zentren laufen, die mit einer 10% höheren Produktivität arbeiten.

Panalpina hat einige Ziele erreicht, doch der Betriebsgewinn sowohl in der Luft- wie in der Seefracht lässt nach wie vor sehr zu wünschen übrig. In beiden Segmenten ist der Konzern Nummer vier in der Welt. Aber die Profitabilität (ausgedrückt im Verhältnis Ebit zu Bruttogewinn, in der sogenannten Konversionsmarge) liegt mit rund 5% in der Seefracht und 15% in der Luftfracht weit unter den Zielen von 20 und 25%. Konkurrent Kühne + Nagel kommt auf jeweils 30%.

Zentral sind zwei neue SAP-Programme, eines für den Finanzbereich, das andere, grössere und komplexere, für die operativen Abläufe auf globaler Ebene. Insgesamt werden 250 Mio. Fr. investiert. Im Finanzbereich werden über das neue IT-System mittlerweile 55% der Transaktionen abgewickelt. Ende 2017 sollen es 100% sein. Demgegenüber ist die Inbetriebnahme des operativen IT-Systems ein bis zwei Jahre im Rückstand. Es soll die globalen Prozesse in der See- und in der

Luftfracht steuern. Bislang sind bloss die Schweiz und Singapur «live». Italien und Kanada folgen im vierten Quartal, 2017 und 2018 Märkte wie Deutschland, die USA und China sowie weitere Länder Westeuropas. Die restlichen 40% sind erst 2019/2020 bereit. Ohne funktionierende IT wird Panalpina die Profitabilitätsziele in der See- und der Luftfracht nicht erreichen. Bisher hat das Management ein «positives Feedback» von Kunden in der Schweiz und in Singapur erhalten. Es habe keine Betriebsunterbrüche gegeben.

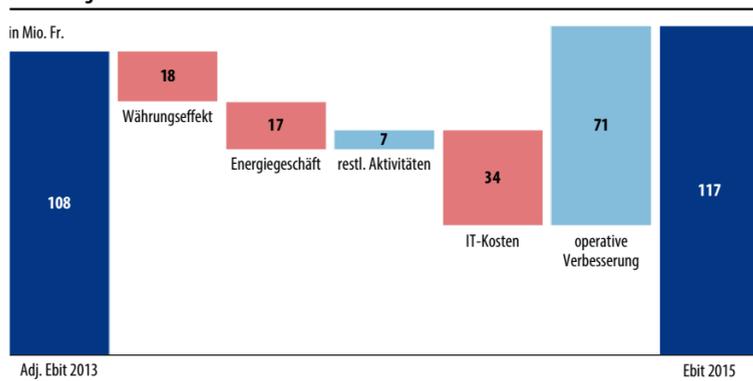
Nötig war auch eine ambitioniertere Gewinnkultur im Unternehmen. Seit 2013 sind zwei Drittel der hundert obersten Führungskräfte ausgewechselt worden. Die Organisation sei stabil und bereit für Wachstum, erklärte Verwaltungsratspräsident Peter Ulber an einem Investorentag. Wachstum erzeugen und Risiken senken will er mit einer ausgewogeneren Aufteilung der Aktivitäten: weniger zyklisches Geschäft wie Öl/Gas, Auto und Technologie, mehr Pharma und verderbliche Güter. Aktiver werden will der Frachtlogistiker auch mit Übernahmen. Mittel hat er genug. In der Bilanz liegt eine Nettoliquidität von über 300 Mio. Fr.

Auf Rückenwind durch die Konjunktur kann Panalpina nicht hoffen. Die WTO hat

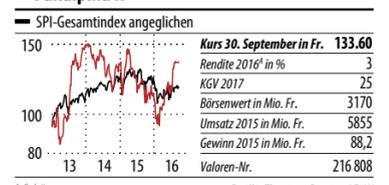
die Prognose 2016 für die Zunahme des globalen Güterausbaus von 2,8 auf 1,7% reduziert. Damit könnte der Welthandel zum ersten Mal seit fünfzehn Jahren weniger wachsen als die gesamte Wirtschaftsleistung. Für 2017 erwartet die Welthandelsorganisation eine Expansion von 1,8 bis 3,1 statt 3,6%. Panalpina selbst geht bis auf weiteres von stagnierenden Transportvolumen in der Luft- und in der Seefracht aus.

Auf einen Turnaround zu setzen, erfordert Ausdauer und Mut. Konservative Anleger sollten weiterhin Kühne + Nagel bevorzugen, die bezogen auf 2017 niedriger bewertet sind (Kurs-Gewinn-Verhältnis 21 versus 25) und mehr Dividendenrendite (3,9 versus 2,9%) versprechen.

1 Ebit stagniert



Panalpina N



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

