

ABB leidet unter einer Wachstumskrise

SCHWEIZ Der Auftragseingang beim Industriekonzern bricht im dritten Quartal ein. Die seit Jahresbeginn gut gelaufenen Aktien sacken ab.

MARTIN GOLLMER

Das Wachstumsproblem von ABB akzentuiert sich. Der Zeitraum Juli bis September ist nun schon das dritte Quartal in Folge, in dem Auftrags- und Umsatz beim Automations- und Energietechnikkonzern zurückgehen – der Auftragseingang sogar mit einer zweistelligen Rate. Dass die Profitabilität gemessen an der operativen Ebita-Marge das achte Mal in Folge gestiegen werden konnte – wenn auch nur mehr leicht –, verblasst vor diesem Hintergrund. Die ABB-Aktien gingen nach der Resultatpublikation denn auch mit einem Minus von knapp 7% aus dem Handel.

In der Konzernleitung kommt es zu einem überraschenden Wechsel: Finanzchef Eric Elzvik verlässt ABB, «um sich neuen beruflichen Herausforderungen zuzuwenden». Der Entscheid sei «gemeinsam» mit CEO Ulrich Spiesshofer gefällt worden, sagte Elzvik während einer Telefonkonferenz mit Journalisten. Ersetzt wird er per 1. April 2017 durch Timo Ihamoutilla, bisher Finanzchef von Nokia. Dieser bringe «ein umfassendes Verständnis von Transformationsprozessen und digitalen Geschäftsmodellen» mit, wie es in einer Mitteilung heisst.

Der Auftragseingang verringerte sich im dritten Quartal 2016 gegenüber der

Vergleichsperiode des Vorjahres 14% auf 7,5 Mrd. \$. ABB führt das auf zeitliche Effekte bei der Vergabe von Grossaufträgen und auf einen Volumenzugang bei frühzyklischen Aufträgen zurück. In geografischer Hinsicht reduzierte sich der Auftragseingang in Europa (–20%) am meisten. Gründe waren ein mässiges Gesamtwachstum, Unsicherheiten rund um den Brexit in Grossbritannien und die politischen Ereignisse in der Türkei.

US-Wahlen belasten

Auf dem amerikanischen Kontinent (–17%) spürte der Konzern erhebliche Investitionsverzögerungen aufgrund der bevorstehenden Wahlen in den USA und eine generell schwache Industrienachfrage. In Asien, dem Nahen Osten und Afrika (–7%) präsentierte sich die Nachfrage ebenfalls durchwachsen. Die dynamische Auftragsentwicklung in Indien konnte den Rückgang in China und den Vereinigten Arabischen Emiraten nicht wettmachen.

Was die Kundensegmente von ABB betrifft, blieb die Nachfrage vor allem in der Prozessindustrie und hier insbesondere im Bergbau sowie im Öl- und Gassektor schwach. Den grössten Einbruch beim Auftragseingang verzeichnete denn auch die Division Prozessautomation (–22%). Gleich hoch war der Rückgang bei der Di-

vision Stromnetze. Hier machte sich bemerkbar, dass Kunden sich wegen Unsicherheiten zur Zukunft der Sparte zurückhielten. Die Division war einer strategischen Überprüfung unterzogen worden. Am Investorentag Anfang Oktober wurde bekannt gegeben, dass der Bereich Stromnetze unter dem Dach von ABB weiterentwickelt werden soll. Der Konzernumsatz bildete sich im dritten Quartal 3% auf 8,3 Mrd. \$ zurück.

Der Betriebsgewinn auf Stufe Ebita ging 3% auf 1 Mrd. \$ zurück. Die operative Ebita-Marge verbesserte sich gegenüber der Vorjahresperiode um 10 Basispunkte auf 12,6%. Die Profitabilitätsverbesserung konnte dank fortlaufenden Produktivitätssteigerungs- und Kostensenkungsmassnahmen erreicht werden. Unter dem Strich sank der Gewinn 2% auf 568 Mio. \$.

Massnahmen angekündigt

ABB hat das Wachstumsproblem erkannt. Am Investorentag kündigte CEO Spiesshofer Massnahmen an, um gegenzusteuern. Zentral sind mehr unternehmerische Freiheiten für die Divisionen sowie eine Digitalisierungsstrategie, mit der das digitale Potenzial der Produkte des Konzerns besser ausgeschöpft werden soll. Erfolge werden sich aber nicht über Nacht einstellen, zumal in einigen wichtigen Mär-

ten (Bergbau, Öl und Gas, Grossbritannien, Türkei) die schwierigen Verhältnisse andauern dürften.

Die Anleger reagierten enttäuscht auf die Drittquartalsresultate. Ein Wachstumsproblem in diesem Ausmass hatten sie offenbar nicht erwartet. Die ABB-Aktien gaben nach der Publikation der Ergebnisse bis Donnerstagmittag knapp 7% nach. Seit Jahresbeginn sind sie aber immer noch 14% vorgerückt. Das dürfte damit zusammenhängen, dass die Anleger die stetige Verbesserung der operativen Marge zu honorieren begannen. Jetzt scheint es aber, als schlugen die schlechten Nachrichten zu Auftrags-

eingang und Umsatz voll durch. Auch den Abgang von Finanzchef Elzvik dürften die Anleger als Verlust gewertet haben.

Die weitere Entwicklung des Aktienkurses dürfte nun stark davon abhängen, wie schnell ABB zu Wachstum zurückfindet. Der Konzern bleibt im Ausblick aber erneut betont vorsichtig und streicht mehr Risiken als Chancen hervor. Von einem Einstieg in die Valoren ist abzuziehen, bis sich die Lage in den Märkten aufzuhellen beginnt. Die Titel sind für 2017 mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 18 bewertet (zum Vergleich: General Electric 17, Siemens 14) und werfen zurzeit eine Dividendenrendite von 3,7% ab.



Unternehmenszahlen				
in Mio. \$	Q3 2015	Q3 2016	+/-	in %
Auftragseingang	8767	7533	-14	
Auftragsbestand (Ende Sept.)	25 371	24 554	-3	
Umsatz	8519	8255	-3	
Ebita	1081	1046	-3	
- in % des Umsatzes	12,5	12,6		
Gewinn	577	568	-2	
Bilanz	31.12.	30.9.		
Bilanzsumme	41 356	40 809	-1	
Barmittel	4565	3538	-22	
Langfristige Schulden	5985	6319	+6	
Eigenkapital	14 988	13 913	-7	
- in % der Bilanzsumme	36,5	34,1		

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



Komax mangelt es nicht an Potenzial

SCHWEIZ Trend zur Automation in der Kabelfertigung hält an.

ARNO SCHMOCKER

Komax ist in Fahrt. Das Ziel, im zweiten Semester ein ähnlich gutes Ergebnis zu erreichen wie im ersten, sei aus heutiger Sicht in Griffweite, bestätigte CEO Matijas Meyer gegenüber «Finanz und Wirtschaft». Bis zur Halbzeit hatte der Hersteller von Maschinen für die Kabelfertigung den Umsatz 20% (organisch 12%) auf 177,5 Mio. Fr. und den Gewinn aus fortgeführten Aktivitäten deutlich überproportional gesteigert.

Die Präsentationen am ersten Investorentag von Komax seit sechs Jahren machten deutlich: Das Unternehmen hat nach dem Ausstieg aus dem Anlagenbau für die Solar- und die Medizintechnikindustrie viel Wachstumspotenzial im Stammgeschäft. Im Bereich Kabelmaschinen ist es mit einem Anteil von 30 bis 40% (je nachdem, wie breit der Markt definiert wird) weltweit klar führend, vor der Metall-Zug-Tochter Schleuniger.

Zum ersten Mal hat Komax messbare Fünfjahresziele formuliert. Im Zeitraum 2017 bis 2021 peilt das Unternehmen einen Umsatz von 500 bis 600 Mio. Fr. an. Laut Meyer kommt Komax allein durch organisches Wachstum im bisher angenommenen Ausmass von 6% pro Jahr auf etwa 470 Mio. Fr. Dieser Prozentwert entspricht dem Doppelten des Wachstums der Automobilproduktion. Der Sektor ist mit einem Umsatzanteil von 80% Hauptkundengruppe von Komax.

Das Mehrwachstum ergibt sich aus der zunehmenden Automatisierung im Kabelfertigungsprozess (90% werden freilich immer noch in Handarbeit erledigt) und der steigenden Anzahl Kabel im Fahrzeug.

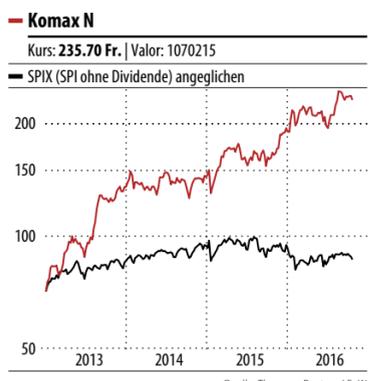
Die Kabel werden zudem kleiner und komplexer. Je nach Region mangelt es auch an günstigen Arbeitskräften.

In den vergangenen Jahren ist Komax im Durchschnitt aus eigener Kraft 10% gewachsen. Dazu kommen Übernahmen, seit 2012 acht an der Zahl, vier allein dieses Jahr. Mit ihnen hat das Unternehmen das Angebot auf der Wertschöpfungskette erweitert oder die geografische Präsenz gestärkt. Die Bandbreite für den Umsatz ist nicht zu hoch angesetzt. Dass die Nachfrage nach Automobilen global einbricht, ist unwahrscheinlich. Sollte es trotzdem passieren, sind die Ziele nicht unbedingt in Frage gestellt. Die Gesellschaft hat nach 2009 bewiesen, dass sie nach einem Einbruch umso rascher wächst.

Bis 2021 wird ausserdem ein Betriebsergebnis von 80 bis 100 Mio. Fr. angestrebt. Die Durchschnittsmarge von 16% bedeutet einen etwas niedrigeren Wert als früher (18%, nach Abzug der Holdingkosten). Der CEO betonte, die absolute Zahl sei der Komax-Führung wichtiger. Zudem bedeute jede Akquisition zunächst mal eine Beeinträchtigung der Profitabilität.

An die Aktionäre sollen 50 bis 60% des Gewinns ausgeschüttet werden. Die sehr solide Bilanz lässt in einem weniger guten Jahr mehr zu. Eine Dividendenrendite um 3% sollte auf Dauer möglich sein. Nach dem Ende der Diversifikationsphase hat sich die Bewertung von Komax erhöht. Ein Kurs-Gewinn-Verhältnis der Aktien von 17 spiegelt das Potenzial des Unternehmens aber immer noch unzureichend.

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



Aktienstatistik

Bewertung	Na.
Kurs am 28. Oktober 2016, 14 Uhr, in Fr.	235,70
Rendite in % (per 2016), geschätzt	2,8
KGV 2017	17
Kurs-Buchwert-Verhältnis	3,08
Börsenwert (in Mio. Fr.)	883
Angaben pro Titel in Fr.	
Gewinn 2015	8,00
Gewinn 2016, geschätzt	12,90
Gewinn 2017, geschätzt	13,80
Dividende per 2015	6,00
Dividende per 2016, geschätzt	6,50
Bedeutende Aktionäre: Veraison Sicav (5,9%), Max Koch (5,1%), Vontobel Fonds (5%), Credit Suisse Funds (3,9%), Leo Steiner (3,5%), Fondation Ethos (3,2%), Swisscanto (3%)	
FuW-Rating	

B+ Wachstum **B+** Aktionärsbeziehungen **A-** Transparenz



Suchen Sie jährlich ansteigende Couponzahlungen? Investieren Sie in eine Step-Up Note

Step-Up Note in USD

Indikative Konditionen¹⁾

- Fixer Coupon von 1.95% p.a. im ersten Jahr
- Danach erhöht sich der fixe Coupon jedes Jahr um 0.20%
- 100% Kapitalschutz per Verfall
- Laufzeit: 7 Jahre
- Valor: 34 112 873
- In Zeichnung bis 3. November 2016, 15:00 Uhr MEZ

Für weitere Informationen rufen Sie uns an unter +41 (0)44 335 76 00²⁾. Zeichnungen nimmt Ihre Hausbank gerne entgegen.

credit-suisse.com/derivatives

Strukturierte Produkte sind keine kollektiven Kapitalanlagen im Sinne des Bundesgesetzes über kollektive Kapitalanlagen (KAG) und unterliegen nicht der Genehmigung durch die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA) und deren Aufsicht. Anleger sind deshalb nicht durch das KAG geschützt. Die Anleger tragen das Emittentenrisiko. Ferner eignen sich diese strukturierten Produkte nur für Investoren, welche die Funktionsweise und insbesondere die damit verbundenen Risiken verstehen sowie deren Folgen tragen können.

1) Sämtliche Angaben sind indikativ, die definitiven Konditionen werden bis zum Emissionstag bestätigt. Wenn eine Anlage nicht auf Ihre Heimatwährung lautet, können sich Wechselkursänderungen negativ auf Wert, Preis oder Ertrag auswirken. Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Abschluss einer Finanztransaktion dar; die rechtlich massgebenden Bedingungen sind allein im Prospekt enthalten, der im vereinfachten Prospekt nach KAG zusammengefasst ist. Bitte verlangen Sie vor einem Anlageentscheid die vollständigen Produktinformationen, insbesondere hinsichtlich produktspezifischer Risiken, Emissionspreis und allfälliger Gebühren. Diese können unter der entsprechenden Telefonnummer kostenlos bestellt werden. Die Prospektanforderungen gemäss Art. 652a/1156 des schweizerischen Obligationenrechts sind nicht anwendbar. Die Werthaltigkeit von strukturierten Produkten ist nicht allein von der Entwicklung der Basiswerte, sondern auch von der Bonität des Emittenten abhängig, die sich während der Laufzeit des strukturierten Produkts verändern kann. 2) Wir machen Sie darauf aufmerksam, dass Gespräche auf unseren Linien aufgezeichnet werden. Bei Ihrem Anruf gehen wir davon aus, dass Sie mit dieser Geschäftspraxis einverstanden sind.

Copyright © 2016 Credit Suisse Group AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten.