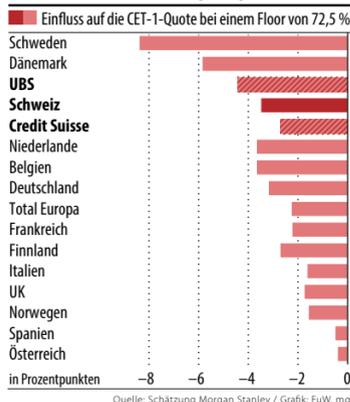


# ung steht

sel III kaum abschätzbar sind.

## 2 Einfluss auf die Kernkapitalquote



schuss angestrebte Erhöhung der Risikogewichte ausgelegt: Die hiesigen Vorgaben einer risikogewichteten Quote von 10% und einer Leverage Ratio von 3,5% zielen auf ein Verhältnis von Risikogewichten zu Gesamtengagement von 35%. Aktuell weisen Credit Suisse und UBS ein Verhältnis von rund 28% aus. Damit die Schweizer Regulierung ins vorgesehene Lot kommt, müssten ihre Risikogewichte folglich um je rund ein Viertel steigen. Dass der Einfluss durch die neuen Vorgaben des Basler Ausschusses allerdings so drastisch ausfallen wird, wie Schätzungen heute suggerieren (vgl. Grafiken), darf angesichts der Optimierungskünste der Branche bezweifelt werden. Die neue Regulierung wird ihre Kapitalquoten zwar sinken lassen. Zusätzliches Eigenkapital werden sie jedoch kaum brauchen.

# Schaffner zeigt sich von der Krise erholt

**SCHWEIZ** Der Elektrokomponentenhersteller ist zu Wachstum zurückgekehrt und zahlt wieder eine Dividende.

MARTIN GOLLMER

Für Schaffner geht es wieder aufwärts. Nach zwei Jahren mit rückläufigem Umsatz konnte dieser im Geschäftsjahr 2016/17 (per Ende September) erstmals wieder gesteigert werden. Der Gewinn verbesserte sich überproportional, nachdem im Vorjahr nur eine schwarze Null resultiert hatte. Die verbesserte Geschäftslage nutzt der Elektrokomponentenhersteller dazu, wieder eine Dividende zu zahlen. Nachdem das neue Geschäftsjahr 2017/18 gut angelaufen ist, verspricht er sich weiteres Wachstum.

Schaffner habe «ein gutes Geschäftsjahr» hinter sich und sei «auf den Wachstumspfad zurückgekehrt», sagte Marc Aeschlimann, der seit dem 1. September als CEO amtiert, bei der Resultatpräsentation. Der Umsatz legte in der Berichtsperiode 5,5% auf 195,7 Mio. Fr. zu. Der Auftragseingang, der über die zukünftigen Wachstumsmöglichkeiten Auskunft gibt, avancierte 6,5% auf 199,5 Mio. Fr.

## Europageschäft läuft gut

Überdurchschnittlich stiegen die Verkäufe in Europa mit einem Wachstum von 11,4% – eine Region, in welcher der Konjunkturmotor brummt. Werden Marktsektoren betrachtet, dann verzeichneten das Segment Maschinen und Robotik mit 40%, der Bereich Stromversorgungen für elektronische Geräte mit 12% sowie Produkte für die Bahntechnik mit 8% ein überdurchschnittliches Wachstum.

Der operative Gewinn auf Stufe Ebit verachtete sich auf 11,5 Mio. Fr. Dazu beigetragen haben Volumensteigerungen, Margenverbesserungen und Kostensen-

kungen. Die Ebit-Marge kletterte um über 5 Prozentpunkte auf 5,9%. Der Gewinn fiel mit 8,7 Mio. Fr. ebenfalls deutlich höher aus als im Vorjahr (0,2 Mio. Fr.).

Von den drei Divisionen EMC (elektromagnetische Verträglichkeit, EMV), Automotive und Power Magnetics interessiert vor allem die Entwicklung der Letzteren. Sie befindet sich nach einschneidenden Strukturanpassungen in Europa und Nordamerika weiterhin im Turnaround-Modus. Sie setzte mit 50 Mio. Fr. 10,3% mehr um als im Vorjahr, während sich der operative Verlust auf 7 Mio. Fr. halbierte. Das, weil unter anderem keine Restrukturierungskosten mehr anfielen. Die Division soll sich gemäss Aeschlimann weiter verbessern, die Gewinnschwelle aber 2017/18 noch nicht erreichen.

Nachdem im Vorjahr keine Dividende ausgeschüttet wurde, sollen die Aktionäre für das abgelaufene Geschäftsjahr eine solche von 6.50 Fr. pro Titel erhalten. Die Ausschüttung soll in Form einer steuerfreien Kapitalrückzahlung geleistet wer-

den. Der Dividendenvorschlag entspricht einer Ausschüttungsquote von 47%. Sie liegt damit am oberen Ende der auf 40 bis 50% des Gewinns angehebenen Zielquote für die Ausschüttung. Bisher betrug die Zielquote 30 bis 35%.

Verwaltungsratspräsident Urs Kaufmann begründete die Erhöhung der Ausschüttungsquote mit der Bedeutung, die die Dividende für die Kernaktionäre von Schaffner habe. Zu ihnen gehört in erster Linie die Buru Holding der Familie Buhofer mit einem Aktienanteil von 20%.

## Vorsichtige Margenprognose

Zum Ausblick sagte CEO Aeschlimann, Schaffner sei «gut ins neue Geschäftsjahr gestartet». Bei einem weiterhin guten wirtschaftlichem Umfeld und einer stabilen Entwicklung an den Devisenmärkten könne weiteres Wachstum erwartet werden. Die Ebit-Marge soll im mittleren einstelligen Prozentbereich zu liegen kommen – dort, wo sie jetzt schon ist. Die vor-

sichtige Prognose begründete Aeschlimann mit anhaltendem Margendruck und steigenden Rohmaterialpreisen. Mittelfristig strebt Schaffner ein organisches Umsatzwachstum von über 5% und eine Ebit-Marge von mindestens 8% an.

Die Aktien gaben am Donnerstag nach Resultatpublikation bis Handelsschluss 0,8% nach. Nachdem im November schon Eckdaten publiziert wurden, bot das detaillierte Ergebnis keine Überraschungen mehr. Leise enttäuscht haben dürfte aber die vorsichtige Margenprognose für das neue Geschäftsjahr.

Seit Anfang Jahr haben die Titel 31% zugelegt. Zusätzliche Kurssteigerungen dürften von weiteren Fortschritten in der Problemdivision Power Magnetics abhängen. Mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis für 2018 von 19 haben die Papiere noch etwas Potenzial nach oben. Geduldige und risikofähige Anleger können immer noch ein Engagement ins Auge fassen, sollten aber auch die geringe Liquidität der Valoren berücksichtigen.



Aktienstatistik	
<b>Bewertung</b>	Na.
Kurs am 8. Dezember 2017, 11 Uhr, in Fr.	319
Rendite in % (per 2017)	2,0
KGV 2018	19
Börsenwert (in Mio. Fr.)	202
<b>Angaben pro Titel in Fr.</b>	
Gewinn 2016	0,29
Gewinn 2017	13,77
Gewinn 2018, geschätzt	16,50
Dividende per 2016	0
Dividende per 2017	6,50
<b>Aktienkapital: 20,67 Mio. Fr.</b>	
— eingeteilt in: 635 940 Na. à 32,50 Fr. nom.	
<b>Bedeutende Aktionäre:</b> Aktionärsgruppe Buru Hold., R. Lombard und M. Buhofer (20,3%), J. Safra Sarasin Inv. (9,8%), UBS Fund Mgt. (6,8%), Mirabaud Asset Mgt. (4,6%), IPCConcept (3%), Credit Suisse Funds (3%), J. Wollle (3%)	

Unternehmenszahlen			
<b>Erfolgsrechnung, in Mio. Fr.</b>	2015/16	2016/17	+/- in %
Auftragsingang	187,4	199,5	+6,5
Umsatz	185,6	195,7	+5,5
Operatives Ergebnis (Ebit)	1,4	11,5	+721,4
— in % des Umsatzes	0,7	5,9	—
Gewinn	0,2	8,7	n.s.
<b>Bilanz per 30. September</b>			
Bilanzsumme	122,7	137,3	+11,9
Nettoumlaufvermögen	34,1	35,7	+4,7
Fremdkapital	76,5	82,9	+8,4
Eigenkapital	46,2	54,4	+17,7
— Eigenkapitalquote in %	37,6	39,6	—

n.s. = nicht sinnvoll

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

**super ocean**  
**HERITAGE**  
SINCE 1957

**BREITLING**  
1884

INSTRUMENTS FOR PROFESSIONALS™

# Burckhardt setzt neue Mittelfristziele

**SCHWEIZ** Der Kolbenkompressorspezialist erwartet verhaltenes Wachstum und höhere Margen.

CHRISTIAN BRAUN

Das Wichtigste vorweg: Verwaltungsrat und Geschäftsleitung von Burckhardt Compression sind überzeugt, dass der Markt für Neumaschinen die Talsohle erreicht hat. Der Halbjahresbericht vom 7. November hatte das bereits angedeutet. Eine schwungvolle Erholung wird allerdings nicht erwartet, wie die vom VR verabschiedete Mittelfristplanung für die Geschäftsjahre 2018 bis 2022 (jeweils per Ende März des Folgejahres) zeigt.

Bis Ende des Planungszeitraums will der weltweite Marktführer für Kolbenkompressorsysteme einen Umsatz in der Grössenordnung von 700 Mio. Fr. sowie eine am Betriebsgewinn (Ebit) gemessene Marge von 10 bis 15% erreichen.

## Keine schnelle Erholung

Für das laufende Geschäftsjahr sind ein Umsatz auf Vorjahresniveau (558 Mio. Fr.) und eine Ebit-Marge von 6 bis 9% prognostiziert. Davon ausgehend ergibt sich für den Umsatz bis 2022 ein durchschnittliches Zielwachstum von 4,5% p. a.

Darin enthalten ist allerdings auch der Effekt aus der im Planungszeitraum angestrebten Vollübernahme von Arkos Field Services, einem US-Anbieter von Dienstleistungen und Ausrüstung im Bereich Gasverdichtung. Heute halten die Winterthurer einen nicht konsolidierten Anteil von 40%. Im Geschäftsjahr 2016 hatte Arkos gut 59 (i. V. 68) Mio. Fr. umgesetzt – mit Verlust. Organisch dürfte Burckhardt im Durchschnitt der nächsten fünf Jahre demnach weniger als 3% wachsen.

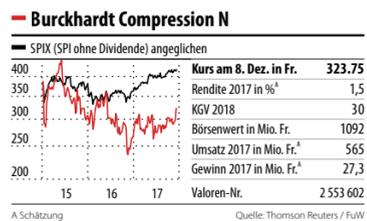
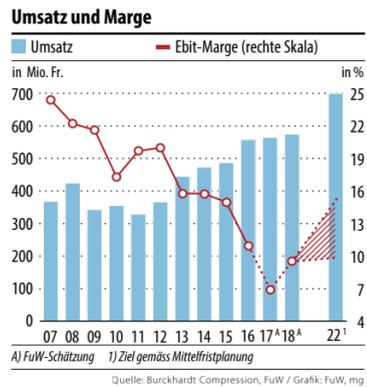
Das von der Unternehmensführung erwartete Wachstum deutet darauf hin, dass sich die Flaute im Bereich Gastransport und Gaslagerung des wichtigen Marinegeschäfts länger hinziehen wird und daher von einer eher breiten Talsohle auszugehen ist. Im fraglichen Kundensegment herrscht Überkapazität. Die Nachfrage ist entsprechend schwach, der Margendruck hoch.

Ausser dem Kundensegment Gastransport und Gaslagerung bedient Burckhardt Compression auch die Seg-

mente Raffinerie, Petrochemie und Chemie, Industriegas sowie das schon länger darniederliegende Segment Upstream Oil & Gas. Immerhin prognostizieren die Verantwortlichen für die Bereiche Raffinerie und petrochemische/chemische Industrie und nachgelagert auch für die übrigen Märkte eine positive Entwicklung.

Das Margenzielband von 10 bis 15% liegt wie erwartet unter dem Durchschnitt von rund 18% für die vergangenen zehn Jahre. Dennoch bedeutet der obere Rand eine deutliche Steigerung auf ein solides Niveau. Der untere dagegen spiegelt ein ernüchterndes Szenario.

In der neuen Mittelfristplanung hat Burckhardt für beide Divisionen – Systems und Services – strategische Schwerpunkte und Aktionen definiert. Auf dieser Basis will die Gesellschaft die Marktführerschaft im Geschäft mit Neumaschinen (Systems Division) halten, während die margenstärkere Services Division ihren Umsatz weiter deutlich ausbauen soll. Zwischen den beiden Divisionen wird ein «ausgewogener Umsatzmix» angestrebt.



Die Details sollen am Investorentag vom 9. Januar vorgestellt werden.

Die Strategie stütze sich primär auf organisches Wachstum, heisst es weiter. Wie Arkos soll aber auch Shenyang Yuanda Compressors ganz übernommen werden. Der chinesische Kolbenkompressorhersteller – der 2015 umgerechnet 110 Mio. Fr. umsetzte (im vergangenen Jahr dürften es rund 90 Mio. Fr. gewesen sein) – war im Mai 2016 zu 60% übernommen worden. Er wird seither konsolidiert, doch gehen noch 40% des Gewinns als Anteil Dritter ab. Mit der angestrebten Vollübernahme wird sich das ändern.

## Leerverkäufer reagieren

Die Aktien haben auf die am Mittwoch bekannt gegebenen neuen Mittelfristziele zunächst kaum reagiert. Erst am Freitag zogen sie kräftig an. Die Überzeugung der Unternehmensführung, die Talsohle sei erreicht, dürfte Leerverkäufer veranlassen haben, Shortpositionen zu decken. Mit 16,8% hatten Burckhardt Compression Ende November die dritthöchste Leerverkaufsposition am Schweizer Aktienmarkt (vgl. Tabelle auf Seite 13).

Aus der neuen Mittelfristplanung eine Handlungsanweisung für Anleger abzuleiten, fällt schwer. Der heutige Kurs nimmt mit Blick auf die zu erwartende Gewinnsteigerung schon einiges vorweg. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis 2018 von 30 verdeutlicht das; es liegt rund die Hälfte über dem Industriedurchschnitt.

Nimmt man den unteren Rand der Zielentwicklung als Richtschnur – 700 Mio. Fr. Umsatz und 10% Marge –, bleibt dem Kurs für die kommenden Jahre kein Raum nach oben. Das sollte allerdings das absolut schlechteste Szenario sein. Am oberen Rand mit 15% Marge geschätzt, resultiert dagegen ein ansprechendes Bild: Auf dieser Basis liegt ein durchschnittlicher jährlicher Kursgewinn im oberen einstelligen Prozentbereich im Rahmen des Möglichen.

Alle Finanzdaten zu Burckhardt Compression im Aktienführer: [www.fuw.ch/BCHN](http://www.fuw.ch/BCHN)