

Georg Fischer denkt voraus

SCHWEIZ Die Industriegruppe richtet ihre Division GF Automotive stärker auf andere Industriesektoren aus. Im Blick ist namentlich die einträgliche Luftfahrt.

CHRISTIAN BRAUN

Nomen est omen – der Name ist ein Zeichen. Obwohl abgelutscht und durchgekaut, auf Georg Fischer trifft die lateinische Redensart zu. Wenn die Schaffhauser Industriegruppe den Namen der Division GF Automotive in GF Casting Solutions ändert, ist das ein Zeichen. Es besagt: Wir bieten giesstechnische Lösungen – Casting Solutions – für mehr als den Automotive-Bereich an.

Das ist strategisch gewollt. Der Automobilbezug soll schwächer werden, die Präsenz im übrigen Industriesektor stärker, besonders in der Luftfahrt. Der bevorstehende Namenswechsel bringt diese Gewichtsverlagerung zum Ausdruck.

Ausgelöst hat ihn die im Januar angekündigte und vor wenigen Tagen vollzogene Übernahme von Precicast. Das Tessiner Präzisionsgussunternehmen mit 120 Mio. Fr. Umsatz verkörpert den strategischen Wandel der Division exemplarisch. Precicast konzentriert sich auf Komponenten mit komplexen Legierungen für Flugzeugtriebwerke und Gasturbinen; daneben werden Teile im additiven Fertigungsverfahren (3-D-Druck) hergestellt.

Precicast weist den Weg

«Die Akquisition von Precicast entspricht der Strategie der Division, ihre Präsenz in vielversprechenden Industriesektoren wie der Luftfahrt zu verstärken», sagte Georg Fischer-CEO Yves Serra zur Ankündigung der Transaktion. Die erworbene Gesellschaft aus Novazzano bei Chiasso ist auch ein Musterbeispiel für die Konzernstrategie – für die Ausrichtung der Aktivitäten in höherwertige Geschäftsfelder.

Höherwertig heisst in der Regel auch höhermargig. In dem Punkt bietet die Luftfahrt bessere Chancen als der Automobilbereich mit seinem beständigen Margendruck. Auch das dürfte ein Grund sein, weshalb Georg Fischer die Kundenbasis im Giesseigewerbe verbreitern will. Allerdings bedient Precicast nicht nur den Luft- und Raumfahrtsektor. Gemäss Unternehmensangaben stammte 2016 ein ähnlich grosser Teil des Umsatzes – knapp die Hälfte – von Aufträgen für industrielle Gasturbinen. Dieser Markt durchlebt gerade schwierige Zeiten.

Die Division GF Automotive selbst setzte im vergangenen Jahr 1,48 Mrd. Fr. um. Mit 94% stammt der weit grösste Teil davon aus Automotive-Aktivitäten, von Automobil- und Lastwagenherstellern. Nur 6% entfielen auf industrielle Anwendungen wie Rolltreppenstufen, Konvertergehäuse, Trommelflansche für Waschmaschinen und Gehäusedeckel für Windturbinen, die alle im Aluminiumdruckguss-



GF Automotive beliefert neu auch FlugzeugtriebwerkhHersteller wie Rolls-Royce (im Bild).

verfahren gefertigt werden. Pro forma mit Precicast sind es 14% (vgl. Grafik).

Das Kundenuniversum von Precicast mit Namen wie ABB, Ansaldo Energia, General Electric, MAN, Rolls-Royce, Safran, Siemens und Sulzer ist für Georg Fischer kein Neuland. Mit der Division GF Machining Solutions ist die Gruppe bereits gut im Luftfahrt- und Gasturbinensektor vertreten. Dementsprechend soll die jüngste Akquisition in der weiteren Entwicklung ihrer Feingussaktivitäten auch von GF Machining Solutions unterstützt werden.

Risikofaktor E-Mobilität

Noch ein anderer Grund spricht für lange Sicht dafür, die Giesseieraktivitäten breiter aufzustellen: Das Erschliessen neuer Anwendungsfelder beugt negativen Effekten aus einer möglichen Wachstumsverlangsamung im Geschäft mit Automobilkunden vor. Für diese Hauptkundengruppe fertigt die Division ausser Fahrwerks- und Strukturteile auch Komponenten des traditionellen Antriebs, darunter Motorblöcke, Kurbelwellen, Turboladergehäuse, Abgaskrümmer, Ölführungsmodule sowie Getriebe- und Kupplungsgehäuse.

In einer Zukunft, in der der reine Elektroantrieb den Verbrennungsmotor bedrängt, trüben sich die Wachstumsaussichten im Geschäft mit solchen Teilen ein. Selbst wenn 2030, wie von Boston Consulting Group vorausgesagt, nur rund 14% aller Neuwagen rein elektrisch fahren, bedeutet das für den Absatz von Fahrzeugen, die einen Verbrennungsmotor oder einen Hybridantrieb aus Verbrennungs- und Elektromotor haben, im Vergleich zu heute nahezu Nullwachstum.

Zwar giesst GF Automotive inzwischen auch Batteriegehäuse – und erfreut sich dabei reger Nachfrage. Ob das dereinst reichen wird, um die verdrängten Volumina aus dem Umfeld des Verbrennungsmotors aufzuwiegen, ist aber zweifelhaft. Sich neue Anwendungsfelder zu erschliessen, höherwertige dazu, kann daher trotz

aller Unsicherheit über die Entwicklung der Elektromobilität nicht schaden.

Die Änderung in der Ausrichtung von GF Automotive ist ein weiteres Beispiel für die fließende Weiterentwicklung des Industriekonzerne. Seine Geschäftsaussichten sind weiterhin gut. Für das laufende Jahr erwartet das Management eine Entwicklung im Rahmen der Ziele 2020: ein organisches Umsatzwachstum von 3 bis 5%, eine am Betriebsgewinn (Ebit) gemessene Marge von 8 bis 9% und eine Kapitalrendite (ROIC) von 18 bis 22%.

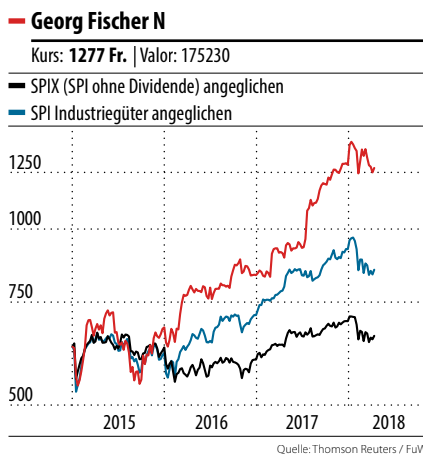
Die Aktien von Georg Fischer bewegen sich mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis 2018 von 19 im Durchschnitt des Schweizer Industriesektors. Die Unterbewertung der vergangenen Jahre ist aufgeholt (vgl. Chart). Alles in allem kommt das heutige Niveau einer fairen Bewertung gleich.

Nicht mehr unterbewertet

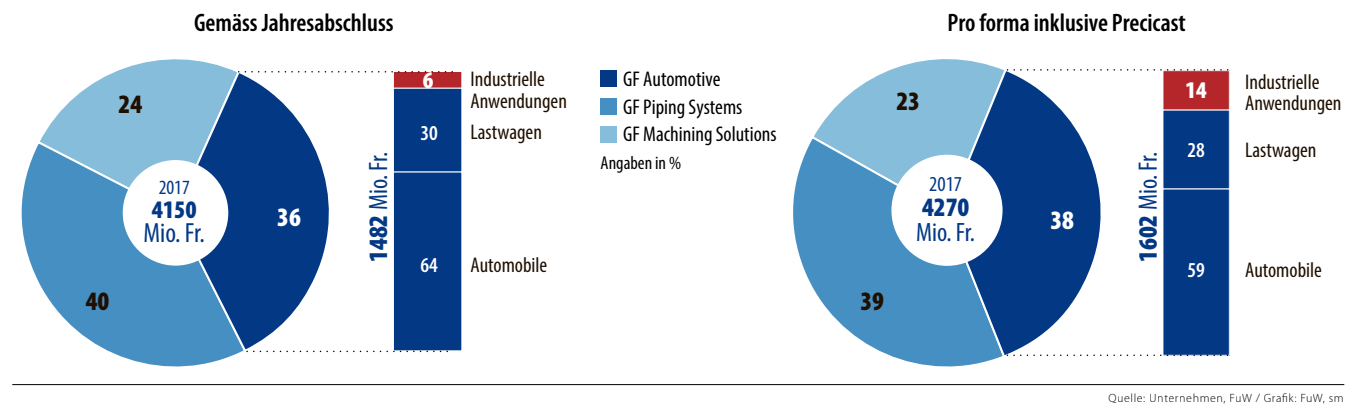
Raum für weitere Kursavancen besteht, doch ist er limitiert. Angesichts eines begrenzten Margensteigerungspotenzials – 2017 erreichte der Konzern 8,5% – und unter der Annahme eines gehaltenen Bewertungsniveaus muss der Impuls für höhere Kurse primär vom Umsatzwachstum kommen. Anders gesagt, für die Aktiennotiz liegt im Trend nicht viel mehr drin als eine Steigerung im Gleichschritt mit dem Umsatz. Dazu kommt jeweils noch die Dividende (Rendite 2017: 1,8%).

Ob der Aktienmarkt sein Bewertungsniveau halten kann, ist allerdings fraglich. Wenn nicht steigende Zinsen, dann lassen dies drohende Handlungsschwernisse und Wachstumssorgen in Deutschland (vgl. Seite 18) als eher unwahrscheinlich erscheinen. Unter dem Strich spricht das aktuell gegen einen Positionsauf- oder -ausbau in Georg Fischer. Mit offenen Augen bleiben die Aktien aber haltenswert.

Alle Finanzdaten zu Georg Fischer im Online-Aktienführer: www.fuw.ch/FI-N



Georg Fischer stützt die Division GF Automotive breiter ab



Poenina übertrifft die eigenen Prognosen

SCHWEIZ Das seit Herbst kotierte Unternehmen der Haustechnikbranche legt für das vergangene Jahr einen sehr soliden Abschluss vor.

PETER MORF

Der Start ins Börsendasein ist Poenina gut gelungen. Schon am ersten Handelstag, dem 16. November 2017, stieg der Kurs 12% auf 51.50 Fr. Nach einem Höhenflug bis zum Jahresende auf über 63 Fr. hat der Kurs korrigiert, liegt aber deutlich über dem Emissionspreis von 46 Fr.

Positiv ist auch der am Donnerstag publizierte erste konsolidierte Abschluss zu werten. Er hat die Prognosen von Poenina selbst wie auch die Erwartungen des Marktes eher übertroffen. Die Börse hat freundlich reagiert und die Valoren höher eingestuft.

Akquisitorisches Wachstum

Poenina ist ein Installationsunternehmen, das in der Gebäudetechnik (Sanitär, Heizung, Lüftung) sowie der Gebäudehülle (Bedachung, Spenglerei) aktiv ist. Sie gehört zu den führenden Anbietern im Markt. Mit dem Umsatzvolumen von gut 120 Mio. Fr. dürfte sie zu den Top Ten der Branche zählen. Das Geschäftsmodell entspricht mehr oder weniger dem des

Elektroinstallateurs Burkhalter. Der CEO von Burkhalter, Marco Syfrig, ist VR-Präsident von Poenina. Die Gruppe besteht derzeit aus neun operativ selbständigen Gesellschaften. Poenina ist noch auf die Grossregion Zürich ausgerichtet.

Aus dieser Kernregion hinaus möchte CEO Jean Claude Bregy das Unternehmen weiter entwickeln. Dabei setzt auch er auf die Akquisition von kleineren Unternehmen als Wachstumstreiber. Im Berichtsjahr konnten zwei Gesellschaften, Albis Technik in Zug und Elsener-Klima in Adliswil, erworben werden. Das Potenzial für Akquisitionen ist gross, der Markt ist sehr stark zersplittert.

Die ökonomische Basis für akquisitorisches Wachstum ist gegeben: Der Börsengang war auch mit einer Kapitalerhöhung verbunden, die dem Unternehmen gut 21 Mio. Fr. an frischen Mitteln zugeführt hat. Es verfügte Ende 2017 zudem über eine Eigenkapitalquote von 60%.

Poenina generierte 2017 einen Umsatz von 124,8 Mio. Fr., entsprechend einem Plus von 9,1% gegenüber dem Vorjahr. Der Ebit erreichte 8,7 Mio. Fr., 11,2% mehr als 2016. Die Marge von 6,9% ist deutlich über

dem Branchenschnitt, der etwa bei 4 bis 5% liegen dürfte. Der Gewinn expandierte deutlich überproportional auf 7,2 Mio. Fr. (+20%). Der Verwaltungsrat beantragt die Ausschüttung einer Dividende von 1.60 Fr.

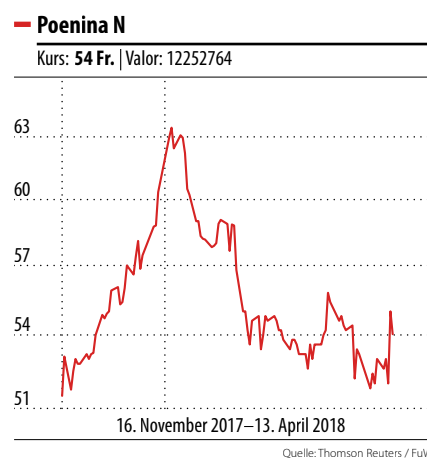
Hoher Auftragsbestand

Der Ausblick für 2018 fällt erfreulich aus. Gemäss CEO Bregy umfasst der Auftragsbestand, vorwiegend kleine und mittlere

Aufträge, fast einen Jahresumsatz. Bregy erwartet für 2018 ein moderates Wachstum. Die Profitabilität könne noch etwas gesteigert werden. Dies sollte gelingen trotz dem auch in dieser Branche herrschenden Preisdruck. Die Jagd nach Aufträgen ist unerbittlich, obwohl die Nachfrage das Angebot übersteigt.

«Finanz und Wirtschaft» erachtet 2018 ein Gewinnwachstum von gut 8% auf etwa 7,8 Mio. Fr. als möglich. Damit sollte

der Gewinn je Aktie von 2.90 Fr. für 2017 auf etwa 3.10 Fr. steigen. Somit sind Poenina mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 18 bewertet, was leicht unter der Bewertung von Burkhalter liegt. Die Ausschüttungsquote von über 50% und die Dividendenrendite von 3% sind attraktiv. Die Attraktivität wird allerdings geschmälert durch den sehr engen Markt, der Free Float beträgt lediglich gut 30%. Poenina haben als Ergänzungswerte ihren Reiz.



Aktienstatistik

Bewertung	Na.
Kurs am 13. April 2018, 13 Uhr, in Fr.	54
Rendite in % (per 2017)	3,0
KGW 2017	19
KGW 2018	17
Kurs-Buchwert-Verhältnis	4,82
Börsenwert (in Mio. Fr.)	135
Angaben pro Titel in Fr.	
Gewinn 2017	2,90
Gewinn 2018, geschätzt	3,10
Dividende per 2017	1,60
Pay-out Ratio in %	57
Aktienkapital: 0,25 Mio. Fr.	
— eingeteilt in: 2 500 000 Na. à 0,10 Fr. nom.	
Bedeutende Aktionäre: Jean Claude Bregy (48,8%), Urs Ledermann (5,6%), Marco Syfrig (4%), Willy Hüppi (4%), UBS Fund Management (3,6%), Pictet Asset Management (3%)	

Unternehmenszahlen

in Mio. Fr.	2016	2017
Umsatz	114,4	124,8
— Veränderung in %	n.v.	+9,1
Ebit	7,8	8,7
— Veränderung in %	n.v.	+11,2
— in % des Umsatzes	6,8	6,9
Gewinn	6,0	7,2
— Veränderung in %	n.v.	+20,0
— in % des Umsatzes	5,2	5,8
Bilanzsumme	28,2	47,7
Umlaufvermögen	24,6	45,2
Eigenkapital	8,8	28,8
— in % der Bilanzsumme	31,2	60,4

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

