



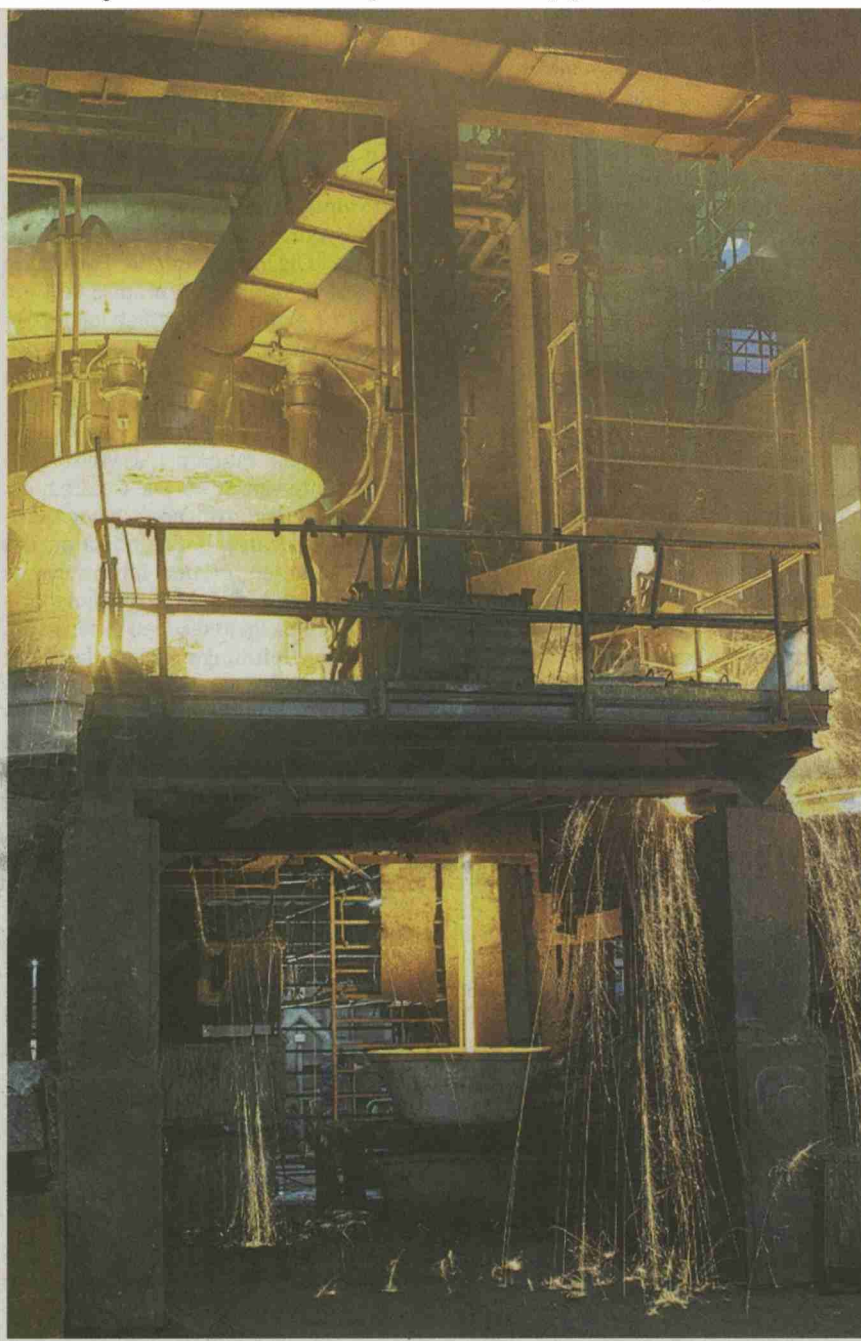
Finanz und Wirtschaft
8021 Zürich
044/ 298 35 35
www.fuw.ch

Medienart: Print
Medientyp: Publikumszeitschriften
Auflage: 31'144
Erscheinungsweise: 2x wöchentlich

Themen-Nr.: 610.23
Abo-Nr.: 1074105
Seite: 20
Fläche: 76'777 mm²

Georg Fischer setzt sich neue Ziele

Turnaround geschafft – Nennwertrückzahlung von 10 Fr. – Bis 2015 gegen 9% Ebit-Marge – Ausbau des nichtzyklischen Geschäfts – Kaufen nach Kurskorrekturen



Die Giesserei Singen läuft wieder heiss, seit die Nachfrage nach Nutzfahrzeugen steigt.

MANFRED RÖSCH

Der Industriekonzern Georg Fischer hat ein chronisches Problem: Die Rentabilität ist ungenügend. Die Betriebsgewinnspanne (auf Stufe Ebit) erreichte 2006 den – durchaus ansehnlichen – Rekordwert von 8,1%, im Jahr darauf passable 7,2%, sonst jedoch leicht oder auch deutlich weniger; in den Jahren 2009 und 2003 resultierte ein Betriebsverlust.

Selbst wenn es mit dem Portfolio von GF nicht möglich sein sollte, über Zyklen hinweg zweistellige Margen zu schreiben (so wie ABB, Sulzer oder, im Kerngeschäft, Schindler): Gut 8% müssen drinliegen. Dieses Ziel peilt das Management zu-

nächst für 2012 an, bis 2015 sollen 8 bis 9% Ebit sowie eine Rendite auf dem investierten Kapital (Roic) von gut 15% erreicht sein (9% im vergangenen Jahr und damit leicht über den Kapitalkosten).

Piping Systems soll zukaufen

Für CEO Yves Serra sind das zwar anspruchsvolle, aber erreichbare Werte. Die Division Piping Systems (Rohrleitungssysteme) muss ohnehin 11 bis 13% liefern, Automotive (Metallussteile) und Agie Charmilles (Werkzeugmaschinen) haben auch schon 6 bis 8% erreicht, jedoch nicht nachhaltig. Die Leistung dieser beiden Sparten muss sich also dauerhaft steigern.



Finanz und Wirtschaft
8021 Zürich
044/ 298 35 35
www.fuw.ch

Medienart: Print
Medientyp: Publikumszeitschriften
Auflage: 31'144
Erscheinungsweise: 2x wöchentlich

Themen-Nr.: 610.23
Abo-Nr.: 1074105
Seite: 20
Fläche: 76'777 mm²

Weil die deutlich am wenigsten zyklische Division Piping Systems von rund ein Drittel auf wenigstens 40% des Konzernumsatzes ausgebaut werden soll, würde sich der konzernweite Margendurchschnitt quasi automatisch um rund einen Prozentpunkt erhöhen.

Diese Strategie geht von einer Umsatzsteigerung auf rund 5 Mrd. Fr aus, was aber sekundär ist – und auch schwer berechenbar, weil Wechselkurseffekte und externes Wachstum hineinspielen werden. Jedenfalls soll Piping Systems in der gesetzten Frist organisch um 300 Mio. Fr wachsen und etwa 400 bis 500 Mio. Umsatz hinzukaufen. Georg Fischer sucht nach Objekten, die auf dem Margenniveau von Piping Systems sind, die Produktpalette ergänzen und neue Verkaufskanäle eröffnen. Dabei stehen (typischerweise in Privatbesitz befindliche) Gesellschaften mit Umsatzvolumen von 50 bis 200 Mio. Fr im Vordergrund. GF hat die Arbeit an solchen Dossiers auch während der Rezession nicht gestoppt. Für Transaktionen dieser Grösse müsste der Konzern das Kapital nicht erhöhen. Die Bilanz bietet genug Spielraum (vgl. Tabelle), und GF wird in den kommenden Jahren zudem erheblich Cashflow erwirtschaften.

Ein weiteres strategisches Ziel heisst, rund 40% des Umsatzes ausserhalb Europas zu erwirtschaften (bisher etwa 30%, wobei Grosskunden wie die deutschen Automobilhersteller letztlich mehr als die Hälfte ihrer Volumen im Export holen). 2010 hat GF den Umsatz in Asien 37% gesteigert, in Amerika 24 und in Europa 14%. Im Vorjahr war ein massiver Kostenschnitt von 350 Mio. Fr. eingeleitet worden; in Kombination mit dem Umsatzwachstum ergab sich im Berichtsjahr eine kräftige

Hebelwirkung. Georg Fischer ist wieder ausschüttungsfähig; der GV werden 10 Fr. Nennwertrückzahlung beantragt, für kommende Jahre besteht Potenzial für Dividenden aus Kapitaleinlage.

2011 schwer kalkulierbar

Die Kostenbasis muss besonders in den Divisionen Automotive und Agie Charmilles niedrig gehalten werden, das Innovationstempo dagegen hoch, damit das Portfolio nicht unvertretbar inkohärent wird: hier Piping Systems – rasch wachsend, kaum zyklisch, hochrentabel; dort Automotive und Maschinen – langsamer, zyklischer, zu markant ertragsschwächer. Sonst könnten Investoren (etwa der aktiveren Sorte, vgl. Text links) vermehrt die Grundsatzfrage stellen, ob GF sich nicht auf Piping Systems konzentrieren und dieses Geschäft aggressiver ausbauen sollte.

Für 2011 beschränkt sich das Management auf qualitative Aussagen: Wachstum von Umsatz und Gewinn, sofern sich die Konjunktur weiter erholt. Auftrags- und Kostelage sind gut, in den Schwellenmärkten läuft das Geschäft rund, doch bleiben grosse Unsicherheiten in Bezug auf die Wechselkurse. 2010 kosteten sie auf Stufe Ebit 38 Mio. Fr.

Wir halten einstweilen an der Schätzung von 35 Fr. Gewinn je Aktie fest. Der Kurs hat vor diesem Hintergrund wahrscheinlich nicht sehr viel Potenzial, einiges mehr vor einer Projektion von über 50 Fr. Gewinn je Aktie 2012, doch GF steht schon da unter grosser Beweisspflicht. Ein «Margenplay» mit Blick auf 2015 scheint uns derzeit noch deutlich weniger ratsam. Zu Kursen deutlich unter 500 Fr. kann Kaufen ein Thema werden.

Unternehmenszahlen

in Mio. Fr.	2008	2009	2010
Auftragsingang	4462	2906	3625
Auftragsbestand 31.12.	560	475	579
Umsatz	4465	2906	3447
- Veränderung in %	-0,7	-35	+18,6
Ebitda ¹	400	106	329
Ebit vor Sonderbelastungen	227	-58	180
- Restrukturierungsaufwand	-10	-90	-
- Impairment auf Goodwill/Sachanlagen	-83	-53	-
Betriebserfolg (Ebit)	134	-201	180
- in % des Umsatzes	3,0	-	5,2
Gewinn/Verlust	69	-238	108
Operativer Cashflow	197	242	243
Freier Cashflow	-197	94	150
Investitionen in Sachanlagen	243	148	124
Forschung und Entwicklung	143	116	90
Bilanz per 31.12.			
Bilanzsumme	3291	2915	2838
Umlaufvermögen	1748	1468	1569
- flüssige Mittel u. Wertschr.	250	321	407
Anlagevermögen	1543	1447	1269
- Goodwill	278	222	202
Kurzfristiges Fremdkapital	1266	1013	836
Langfristiges Fremdkapital	621	750	878
Eigenkapital	1404	1152	1124
- in % der Bilanzsumme	42,7	39,5	39,6
Nettoverschuldung	546	472	321

Sparten

	Fahrzeug-technik	Rohrleitungs-systeme	Werkzeug-maschinen
Umsatz	1552	1176	768
- Veränderung in %	+23	+10	+48
Ebit	37	137	22
- in % des Umsatzes	2,4	11,6	3,1

¹ Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Absch. Amortisation

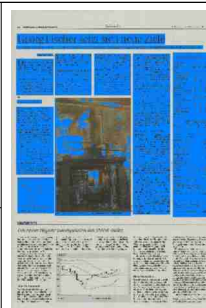
Aktienstatistik

Bewertung	Na.			
Kurs am 1. März 2011, 15 Uhr, in Fr.	518.50			
Rendite	1,9%			
KGV 2011	15			
Börsenwert (in Mio. Fr.)	2122			
- in % des Umsatzes	61			
- in % des Eigenkapitals	196			
Angaben pro Titel in Fr.				
Verlust 2009	61			
Gewinn 2010	24			
Gewinn 2011, geschätzt	35			
Dividende per 2009	0			
Nennwertrückz. per 2010	10			
Pay-out Ratio	41%			
Buchwert	264			
Extremkurse				
2008	2009	2010	2011	
Hoch	669	298	566,5	549.50
Tief	193	113.40	271.25	498.25
Stammdaten				
Kategorie	Valor	Telekurs	Thom.-Reuters	
Namenaktien	175 230	FIN	FIN5	
Aktienkapital: 82,02 Mio. Fr.				
- eingeteilt in: 4 100 898 Na. à 20 Fr. nom.				
Bedeutende Aktionäre: Giorgio Behr via BDS Beteiligungsgesellschaft (5,2%), UBS Fund Management (3%)				

FuW-Rating
B Wachstum **B** Aktionärs-beziehungen **B+** Transparenz

Weitere Informationen wie Archiv, News, Kurse finden Sie unter www.fuw.ch. Geben Sie den folgenden Webcode ein:

Aktienführer: **Georg Fischer**



Finanz und Wirtschaft
8021 Zürich
044/ 298 35 35
www.fuw.ch

Medienart: Print
Medientyp: Publikumszeitschriften
Auflage: 31'144
Erscheinungsweise: 2x wöchentlich

Themen-Nr.: 610.23
Abo-Nr.: 1074105
Seite: 20
Fläche: 76'777 mm²

Nein zu Behr

Der Verwaltungsrat von Georg Fischer sagt **einstimmig nein** zu den drei Anträgen des grössten Einzelaktionärs Giorgio Behr an die Generalversammlung vom 23. März. Behr schlägt Änderungen der Statuten vor, die einer Zweidrittelmehrheit der vertretenen Stimmen bedürfen.

Zunächst will Behr, der nach letzter Meldung 6,36% besitzt (wovon 5,15% direkt), die **Vinkulierung bzw. Stimmrechtsbeschränkung von 5 auf 10%** erhöhen. Weil rund 40% der über 14 000 Aktionäre nicht eingetragen sind und weitere rund 30% nicht an der GV teilzunehmen pflegen, sind jeweils nur um die 30% aller Stimmen präsent. Damit hätte, so die Stellungnahme des VR, ein Aktionär mit 10% bereits eine Sperrminorität. So könnte gemäss VR eine kleine Minderheit der Aktionäre die Kontrolle erlangen, ohne die anderen Aktionäre dafür zu entschädigen; VR-Präsident Martin Huber verwies hierbei auf Sulzer.

Auch die Anträge auf **einjährige Amtszeit der VR-Mitglieder** (statt vier Jahre) und auf **Amtszeitbeschränkung auf zwölf Jahre** lehnt der VR ab; sie stünden nicht im **Interesse einer langfristigen Strategieumsetzung** und eines guten Mix' im VR. **MR**

