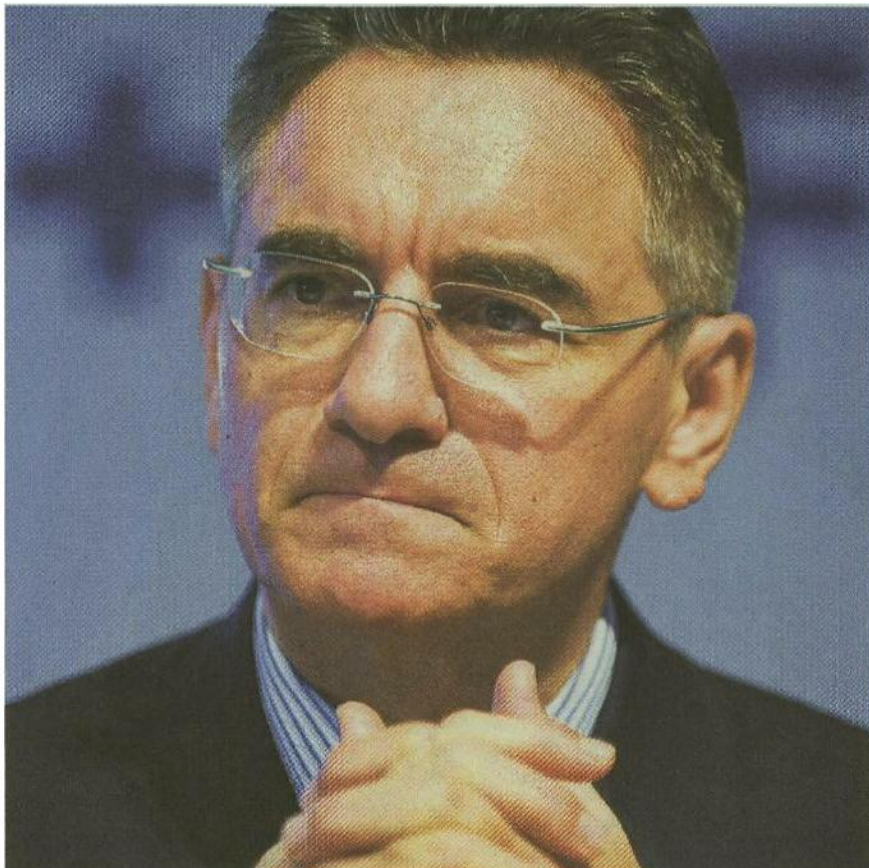


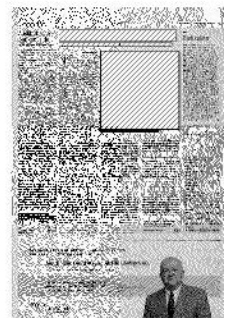
Georg Fischer greift durch

Vor Verlustjahren – Ab 2012 wieder ansprechende

Margen – Zyklischer-Aktien nur für Geduldige



Yves Serra, seit März 2008 CEO, muss harte Massnahmen umsetzen.



Argus Ref 35396851

MANFRED RÖSCH

Nur gerade 3,7% gaben die Aktien Georg Fischer am Donnerstag nach (SMI -1,3%). Das zeigt: Die schlechten Nachrichten überraschten kaum – und die Börse vermag wieder etwas wegzustecken. Als GF gegen Ende Februar über 2008 Bericht erstattete, notierten die Aktien nahe am Tief, von dem sie sich seither, die aktuelle Korrektur eingerechnet, im Zuge der allgemeinen Markterholung um über 80% gelöst haben. Dass ein solches Momentum in den Kurs kommen könnte, sahen wir damals, in den schwärzesten Börsenwochen, nicht.

Jedoch erwarteten wir schon damals für 2009 ein höchstens ausgeglichenes Ergebnis. Das Management von GF unter der Leitung von CEO Yves Serra hatte im November vergangenen Jahres ein Massnahmenbündel verfügt und im Januar in der Sparte Agie Charmilles einen Stellenabbau angekündigt. An der Bilanzpressekonferenz verzichtete Serra auf greifbare Vorhersagen für das laufende Jahr.

Im ersten Quartal nahm der Umsatz gemessen an den (guten) Vorjahreswerten 38% ab – ein Rückgang in diesem Mass war zu Jahresbeginn noch nicht erwartet worden. Die Sparte Automotive (Metallgussteile; 2008 knapp die Hälfte des Konzernumsatzes von 4,4 Mrd. Fr.) verlor 47%. Agie Charmilles (Werkzeugmaschinen; vergangenes Jahr gut ein Viertel Umsatzanteil) büsste 38% ein. Die Sparte Piping Systems (Rohrleitungssysteme; 2008 Anteil knapp ein Viertel) erwies sich zwar als resistenter, verlor dennoch 18% bzw. organisch 22% – dieses teilweise infrastrukturnahe Geschäft ist zyklischer, als wir bisher angenommen hatten. GF schrieb im Startquartal 46 Mio. Fr. operativen Verlust (inkl. Restrukturierungskosten).

Kosten 350 Mio. Fr. kürzen

Der Konzernleitung bleibt nichts anderes übrig, als die Kosten massiv zu reduzieren. Das entsprechende Programm (vgl. Kasten rechts) soll bis Ende Jahr weitgehend umgesetzt sein und heuer 310 Mio. Fr. Kosteneinsparung bringen (wovon 180 Mio. Fr. bleibend), nächstes Jahr 210 Mio. Fr. (110 Mio. Fr. auf Dauer), 2011 wird mit 70 Mio. Fr. Effekt gerechnet (40 Mio. Fr.

dauerhaft) und 2012 schliesslich mit weiteren 20 Mio. Fr., die endgültig aus dem Kostenkorsett verschwinden. Das summiert sich bis 2012 zu 350 Mio. Fr. nachhaltiger Kostenersparnis. Dann soll die Betriebsgewinnmarge 8% erreichen, was GF letztmals 2006 schaffte und zuvor lange nicht erwirtschaftet hatte.

Dieses Ziel ist ehrgeizig, aber es basiert nicht auf der Annahme einer markanten Erholung der Abnehmermärkte. GF erwartet einen «tragfähigen Aufschwung» erst ab 2011. Zudem darf vorausgesetzt werden, dass das GF-Management einige Sicherheitspolster in die Projektionen eingebaut hat. Die Gruppe hat den Betriebs- und Personalaufwand im April bereits auf 72% gesenkt, gemessen am monatlichen Durchschnitt 2008. Das Strukturprogramm in den drei Sparten wird dieses Jahr das Ergebnis mit rund 100 Mio. Fr. belasten, wovon etwa 60 Mio. Fr. liquiditätswirksam sein werden. Aus dem Verkauf von Liegenschaften (etwa 50 Mio. Fr.), der Reduktion des Umlaufvermögens (50 Mio. Fr.) sowie der Investitionen (80 Mio. Fr.) will der Konzern den Cashflow steigern. Bis 2012 soll überdies die Nettoverschuldung unter 400 Mio. Fr. sinken; per Ende 2008 betrug sie 546 Mio.

Georg Fischer wird dieses Jahr Verlust schreiben und peilt für das kommende Jahr ein Betriebsergebnis über null und freien Cashflow an, selbst wenn mit einem Drittel weniger Umsatz als 2008 gerechnet wird. Will heissen: Ein Kurs-Gewinn-Verhältnis lässt sich für dieses und nächstes Jahr nicht kalkulieren, das Thema Dividende ist wohl von vornherein abgehakt.

Die Kreditbedingungen (Covenants) werden sich zumindest 2009 nicht einhalten lassen. Georg Fischer wird mit den Banken zu verhandeln und etwas ungünstigere Konditionen in Kauf zu nehmen haben. Das Management erwägt verschiedene Varianten für die Refinanzierung. Eine Kapitalerhöhung steht dabei nicht im Vordergrund: Per Ende 2008 betrug die Eigenkapitalquote beachtliche 43%.

Die Eingriffe sind hart für die Betroffenen, aber wegen der Marktverfassung unvermeidlich. Die Anleger wissen nun Bescheid und können auf längere Frist verhalten zuversichtlich sein. Der grösste Einzelaktionär, der Unternehmer und In-

vestor Giorgio Behr, wollte sich auf Anfrage nicht zu den Neuigkeiten äussern.

Strategie bleibt unverändert

Das markante Schrumpfen des Auto- und des Maschinengeschäfts wird dazu führen, dass der Anteil des stabileren und höhermargigen Geschäfts Pipings Systems am Konzernumsatz in den nächsten Jahren auf etwa ein Drittel steigen wird. Das war im Prinzip erwünscht, wenngleich nicht auf diese Weise. Die Strategie mit den drei Unternehmensgruppen steht einstweilen nicht zur Debatte.

Die Aktien Georg Fischer avancierten nach der Marktwende im März 2003 – die zeitlich zusammenfiel mit dem Amtsantritt des damaligen CEO Kurt E. Stirnemann – auf über 1000 Fr. im Jahr 2007. Seinerzeit hatte GF interne Probleme und Stirnemann zog gleich eine Strukturbereinigung durch. Heute hat GF in allererster Linie ein Marktproblem. Es muss schon sehr vieles gut laufen, Beeinflussbares wie nicht Beeinflussbares, dass GF in zwei bis drei Jahren wieder über 800 Fr. kosten.

Radikalkur

GF Automotive verkauft die Giesserei Gleisdorf (Steiermark) an Bavaria Industriekapital, München. Für das Werk Garching (Bayern) laufen Verkaufsverhandlungen. Gleisdorf und Garching erreichen addiert rund 100 Mio. Fr. Umsatz. In Herzogenburg (Niederösterreich) werden die Werke umstrukturiert und teils zusammengelegt.

GF Agie Charmilles verlagert das Montagewerk Mikron Schaffhausen nach Nidau.

GF Piping Systems konzentriert die Produktion in Italien auf den Standort bei Genua. Der Betrieb bei Bologna wird stillgelegt. Die schweizerischen Haustechnik-Aktivitäten werden in Sissach konzentriert.

Bis Mitte 2010 senkt der Konzern den Personalbestand verglichen mit 2008 um rund **2300 Stellen** (16%), davon ein Viertel in der Schweiz. Die bis Ende 2010 noch anstehende Reduktion um etwa 1300 Stellen erfordert rund 850 Kündigungen.

Zu diesen strukturellen Massnahmen in den Sparten – weitere werden mitgeteilt, wenn die entsprechenden Vorbereitungen fertig sind – kommen befristete; u. a. werden die Fixgehälter der Mitglieder der Konzernleitung und von 250 Kadern ab Mai um 10% gekürzt. Der CEO und die Mitglieder des Verwaltungsrats verzichten auf 20% des Fixgehalts bzw. der Bezüge. **MR**

