

Erst wenige Lichtblicke für Georg Fischer

40% weniger Umsatz im ersten Halbjahr und hoher Verlust – Einzig Rohrleitungssysteme arbeiten rentabel – Restrukturierung ist auf Kurs – Aktien sind unattraktiv



Die Industriegruppe Georg Fischer hat einen langen Weg der Gesundung vor sich. Der deutliche Abwärtstrend des ersten Quartals setzte sich bis zur Jahresmitte fort. Der Umsatz brach 40% auf 1,45 Mrd. Fr. ein, der Bestelleingang fiel 45% tiefer aus als im Vergleichszeitraum des Vorjahres. Das operative Resultat war bereits vor Sonderaufwendungen negativ, unter dem Strich resultierten 139 Mio. Fr. Verlust (vgl. Kennzahlen). Da die umfangreichen Restrukturierungsmassnahmen erste Erfolge zeitigen, bestätigte GF die Mittelfristziele eines positiven Betriebsergebnisses 2010 und einer Ebit-Marge von 8% ein Jahr darauf. Diese Perspektive stimmte die Investoren zuversichtlich, wie die Kursavance am Freitag von 7% belegt.

Günstigeres Zinsumfeld

CEO Yves Serra und Finanzchef Roland Abt vermochten an einer Telefonkonferenz nur wenige Lichtblicke zu nennen. Immerhin deutet die Entwicklung im deutschen Automobilbau auf eine Produktionssteigerung ab September hin und sind die Verhandlungen mit den Banken über einen neuen Kreditrahmenvertrag mit höherer Limite auf gutem Weg. Die erneuerte Finanzierung wird zu etwas ungünstigeren Bedingungen abgeschlossen

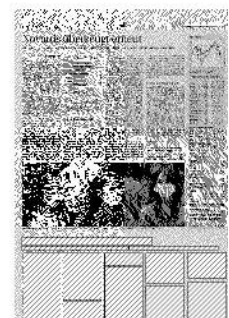
werden, liess Finanzchef Abt durchblicken. Für den laufenden Syndikatskredit wurden neue Kreditbedingungen (Covenants) ausgehandelt, die eingehalten werden können. Im ersten Halbjahr half das günstigere Zinsumfeld, die Finanzierungskosten dennoch niedrig zu halten.

Die grösste Division GF Fahrzeugtechnik litt unter dem Einbruch des Absatzes der Autohersteller und der Lastwagenbauer. Dort brach der Umsatz um 70% ein, weil die Abnehmer in Deutschland die Produktion zeitweise einstellten oder drastisch reduzierten. Im Mai und Juni verbesserte sich die Lage dank der Abwrackprämie. In China verzeichneten die beiden Giessereien eine höhere Nachfrage. Die Restrukturierung und Abschreiber kosteten 39 Mio. Fr. Gemäss Serra sollte «die Talsohle erreicht sein», doch sei die Visibilität gering, und der Nutzfahrzeugmarkt werde erst 2010/11 wieder wachsen.

In der Fertigungstechnik (Agie Charmilles) zeichnet sich noch keine Markterholung ab. Der Auftragseingang lag in den ersten sechs Monaten 58% unter dem hohen Vorjahreswert. Die Kostenmassnahmen brachten eine Linderung, vermochten aber einen Betriebsverlust nicht zu verhindern. Vergleichsweise gut hielt sich die Division Rohrleitungssysteme, die vor Sonderposten immerhin 5,7% Ebit-Marge auswies. Infrastrukturkunden fragten weit mehr nach als Industriekunden.

Durststrecke hält an

GF rechnet für das Gesamtjahr weiterhin mit einem Drittel weniger Umsatz als 2008. An einen operativen Gewinn ist damit nicht zu denken. Das Ergebnis wird zudem mit 100 Mio. Fr. Sonderaufwendungen belastet sein, wovon 59 Mio. Fr. im ersten Semester verbucht wurden. Ein Verlust um 220 Mio. Fr. dürfte die Folge sein. Bis Mitte 2010 soll der Personalbestand auf rund 12000 Beschäftigte reduziert sein. Ende 2008 waren es noch 14300,



Ende Juni 13000, wodurch die Personal-
 kosten im Monatsdurchschnitt um 26%
 reduziert wurden. Einen Betriebsgewinn
 zu schreiben, wie das GF vorhersagt, ist
 unseres Erachtens durchaus möglich,
 setzt aber eine Markterholung voraus. Wir
 gehen vorerst von einem ausgeglichenen
 Ergebnis aus. Für die Investoren ist die
 Durststrecke ebenso wenig zu Ende wie
 für das Unternehmen, ein Seitwärtstrend
 der Aktien ein realistisches Szenario. **GA**

Unternehmenszahlen

in Mio. Fr.	1. Sem. 2007	1. Sem. 2008	1. Sem. 2009
Auftragseingang	2294	2459	1365
Umsatz	2248	2383	1448
- Veränderung in %	+13,0	+6,0	-39,3
- Fahrzeugtechnik	1116	1214	626
- Rohrleitungssysteme	559	622	563
- Fertigungstechnik (Agie Charmilles)	572	547	293
Betriebsgewinn/ -verlust (Ebit) ¹	193	157	-63
- in % des Umsatzes	8,6	6,6	n. s.
- Fahrzeugtechnik	89	72	-44
- Rohrleitungssysteme	73	72	30
- Fertigungstechnik (Agie Charmilles)	39	20	-46
Sonderbelastungen	-	-	-59
Ebit	193	157	-122
Finanzergebnis	-10	-18	-15
Gewinn/Verlust	137	109	-139
- Veränderung in %	+16	-20	n. s.
Bilanz	31.12.07	31.12.08	30.6.09
Bilanzsumme	3393	3291	3057
Anlagevermögen	1440	1543	1534
Fremdkapital	1853	1889	1779
Eigenkapital	1542	1404	1278
- in % der Bilanzsumme	45,4	42,7	41,8
Nettoverschuldung	264	546	702
¹ vor Sonderbelastungen			