

Unternehmen

- 6 Julius Bär verliert an Schwung
- 8 Dottikon hofft auf mehr Umsatz
- 10 Ems-Chemie in bester Gesellschaft
- 12 Logitech verzichtet auf Akquisition

Das zeichnet krisenresistente Firmen aus

SCHWEIZ Kriterien, mit denen Anleger feststellen können, ob Unternehmen eine Konjunkturflaute gut durchstehen und im Portefeuille bleiben sollen.

MARTIN GOLLMER

Die Vorboten einer konjunkturellen Abkühlung mehren sich. Anleger beginnen sich deshalb zu fragen, ob die Unternehmen, deren Aktien sie in ihrem Wertschriftenportefeuille haben, eine solche Abkühlung durchstehen könnten. «Finanz und Wirtschaft» hat bei Experten nachgefragt, wie eine Checkliste zur Überprüfung der Krisenresistenz von Gesellschaften aussehen könnte.

Swissmem, der Verband der Schweizer Maschinen-, Elektro- und Metallindustrie, sprach vor kurzem von einem «Bruch in der Wachstumsdynamik»: Zwar hätten die Aufträge in der Mem-Industrie von Januar bis September im Vergleich zum Vorjahr 13,1% zugenommen. Verglichen mit dem Vorjahresquartal seien sie im dritten Quartal aber 6% gesunken.

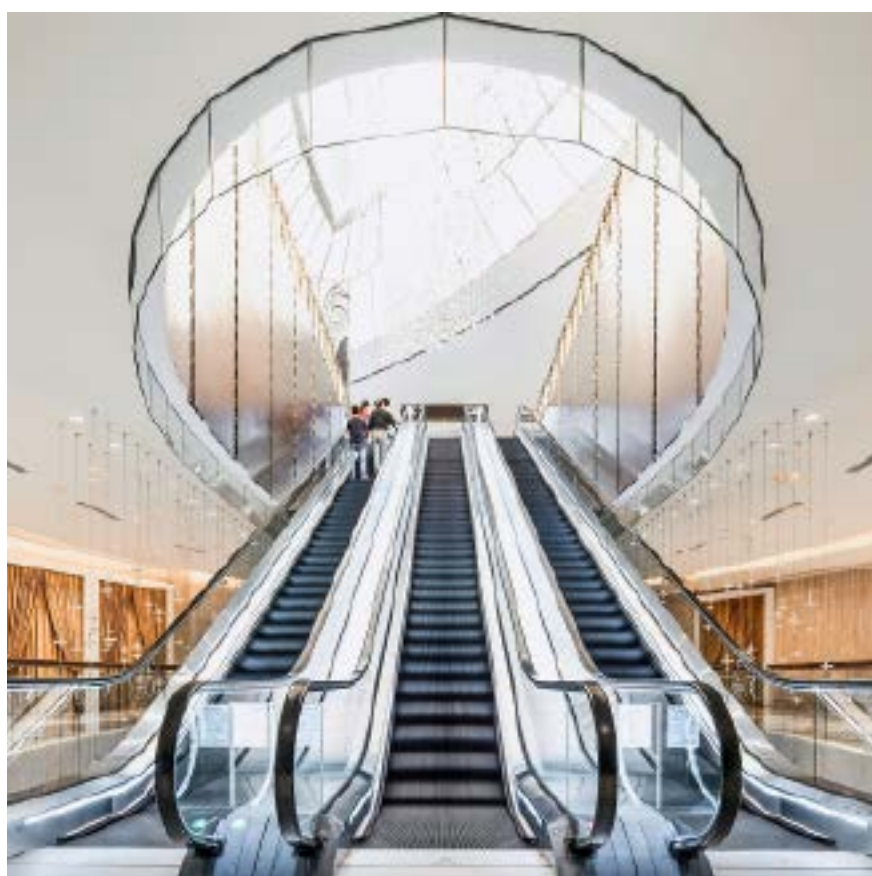
Eine seit dem vierten Quartal 2016 andauernde Zunahme des Auftragseingangs ist damit zu einem Ende gekommen (vgl. Grafik 1). Weil sich die Konjunktur in wichtigen Absatzmärkten abkühle, geht Swissmem nun für die nähere Zukunft von einer «Abflachung der Geschäftsentwicklung» bei den Verbandsunternehmen aus.

Eine solche Abflachung stellt auch das Bundesamt für Statistik in einer Erhebung zum sekundären Sektor in der Schweiz

fest. Danach hat sich das Wachstum in der Industrie im dritten Quartal von Monat zu Monat abgeschwächt. So wuchs die Produktion im Juli 3,3%, im August nahm sie nur noch 1,7% zu, und im September ergab sich gar ein Rückgang von 0,4%. Eine ähnliche Entwicklung zeigt sich beim Umsatz: Er legte im Juli mit 5,7% kräftiger zu als in den Monaten August (+4,4%) und September (+2,2%).

Die Entwicklung in der Schweiz wird begleitet von einer Eintrübung der Weltkonjunktur. Frühindikatoren deuten bereits seit Anfang Jahr auf eine Abkühlung hin (vgl. Grafik 2). So hat sich der nach Wirtschaftsleistung gewichtete Einkaufsmangerindex fast stetig ermässigt und markierte im Oktober mit 52,1 den niedrigsten Stand seit zwei Jahren.

Anleger, die keine bösen Überraschungen erleben möchten, überprüfen deshalb bereits jetzt die Krisenfestigkeit der Unternehmen, deren Aktien sie in ihrem Wertschriftenportfolio halten. Doch worauf sollen sie achten? «Finanz und Wirtschaft» hat sich bei einem Chefanalysten, einem Fondsmanager, einem Hochschuldozenten und einer Unternehmensberaterin umgehört. Dabei ist eine ganze Reihe von Eigenschaften zutage gekommen, die krisenresistente Gesellschaften aufweisen (vgl. Checkliste und Text unten).



Der Rolltreppenhersteller Schindler verfügt über eine widerstandsfähige Bilanz.

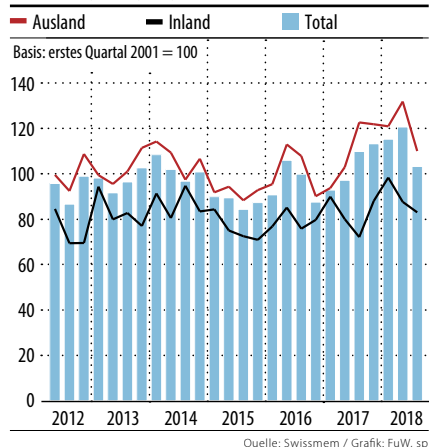
Glossar

Unternehmen in defensiven Sektoren sind tendenziell krisenfester als Gesellschaften in zyklischen Branchen. **Ob ein Sektor als zyklisch oder defensiv eingestuft wird, hängt davon ab, wie stark die Nachfrage nach den betreffenden Gütern von der Konjunktur bestimmt wird.**

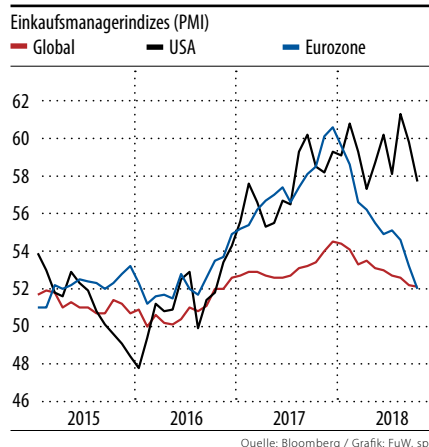
Die zyklischen Sektoren profitieren in einem Wirtschaftsaufschwung stärker, da die Nachfrage nach den Gütern überproportional steigt. Konsumenten gönnen sich einen Luxusartikel, nehmen Kredite auf. Unternehmen investieren in neue IT. Der Gewinn und damit die Aktien steigen überdurchschnittlich. Zu den zyklischen Sektoren gehören Finanzen, Immobilien, Industrie, Technologie, Grundstoffe und Nichtbasiskonsumgüter.

Demgegenüber sind defensive Sektoren robuster, die Aktien verlieren in konjunkturell schwierigen Zeiten weniger. Das liegt daran, dass beispielsweise der Stromverbrauch oder die Nachfrage nach Lebensmitteln und Medikamenten weniger von der Konjunktur abhängig sind. Die Einnahmen sind stabiler. Als defensiv gelten Energie, Pharma, Basiskonsumgüter, Telecom und Versorger.

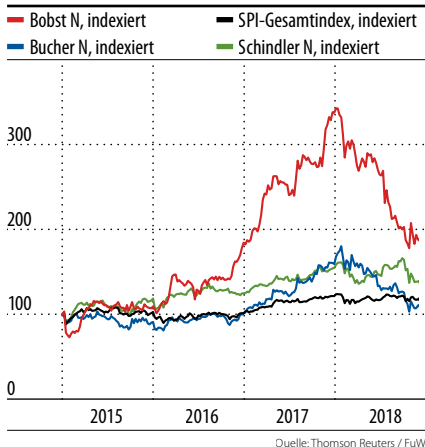
1 Auftragseingang der Mem-Industrie



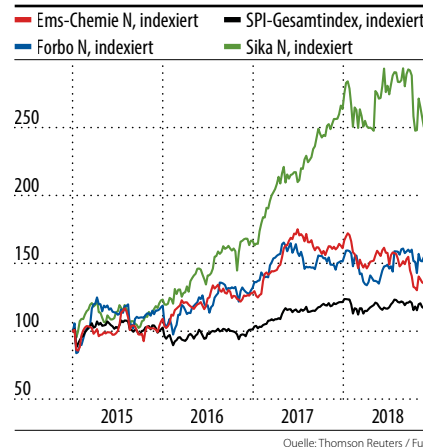
2 Vorlaufindikatoren für die Konjunktur



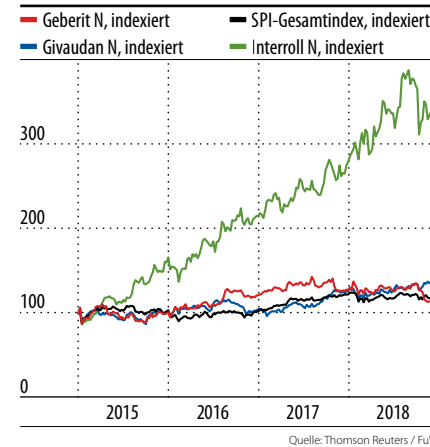
Unternehmen mit Kernaktionariat



Unternehmen mit starker Bilanz



Marktführende Unternehmen



Kernaktionariat

Marc Possa, Manager des Fonds SaraSelect, nennt als wichtiges Kriterium für ein krisenfestes Unternehmen ein Kernaktionariat und ein Management, die langfristig denken und handeln. «Sie bieten die beste Gewähr dafür, dass eine Firma über Konjunkturzyklen hinweg nachhaltig geführt wird.» Es verhindere, dass im Aufschwung zu grosszügig Geld ausgegeben und im Abschwung zu stark gespart werde. Beides könne an die Substanz gehen. Gesellschaften, die dieses Kriterium erfüllen, sind etwa der Verpackungstechnikfabrikant Bobst, der Land- und Kommunalmaschinenproduzent Bucher sowie der Lift- und Fahrtreppenhersteller Schindler.

Starke Bilanz

Für Remo Rosenau, Leiter Finanzanalyse bei der Helvetischen Bank, und Marius Fuchs, Dozent für Turnaroundmanagement am Institut für Finanzdienstleistungen Zug der Hochschule Luzern, ist eine starke Bilanz wichtig, um einen konjunkturellen Abschwung unbeschadet durchzustehen. Dazu gehören eine hohe Eigenkapitalquote, wenig Goodwill und wenig Schulden. «Am besten ist, wenn eine Firma sogar Net Cash ausweist», sagt Rosenau.

«Eine starke Bilanz sichert auch den Handlungsspielraum, um schnell und konsequent handeln zu können, wenn man eine Krise aufziehen sieht», fügt Beatrix Morath an. Sie ist Managing Director

Checkliste

Um einen allfälligen konjunkturellen Abschwung gut durchstehen zu können, sollten Unternehmen eine oder mehrere der folgenden Eigenschaften aufweisen:

- Kernaktionariat und Management, die langfristig denken und handeln
- starke Bilanz
- geringe Konjunkturabhängigkeit dank unverzichtbarer Produkte und Dienstleistungen
- Marktführerschaft und Preissetzungsmacht
- mehr als ein gutes Umsatz- und Gewinnstandbein
- globaler Fussabdruck

und Country Head Schweiz beim Beratungsunternehmen AlixPartners. Über eine starke Bilanz verfügen etwa Bucher, Ems-Chemie, der Bodenbelags- und Kunststoffbandhersteller Forbo, Schindler und der Baustoffproduzent Sika.

Konjunkturunabhängigkeit

Fuchs führt als weitere Eigenschaft eines krisenresistenten Unternehmens eine geringe Konjunkturabhängigkeit an. Sie ist

gegeben, wenn eine Firma Produkte und Dienstleistungen anbietet, auf die Konsumenten auch in einer Rezession mit stagnierendem oder gar sinkendem Einkommen nicht verzichten können. Dazu gehören etwa Nahrungsmittel und Medikamente, wie Nestlé, Roche oder Novartis sie herstellen. Neben Basiskonsum und Pharma sind Energie und Telecom Beispiele defensiver Branchen (vgl. Glossar).

Marktführerschaft

Einen konjunkturellen Abschwung gut durchstehen können in der Regel Unternehmen, die auf ihrem Gebiet Marktführer sind. Das besonders dann, wenn sie ausserdem noch in einer Nische aktiv sind, die strukturelles Wachstum aufweist. Ein solches ist gegeben, wenn Produkte und Dienstleistungen Megatrends bedienen wie etwa weltweit wachsender Mittelstand, steigender Energiebedarf oder zunehmende Digitalisierung. «Die Marktführer können in einer Krise oft ihre Marktposition zulasten schwächerer Marktteilnehmer noch ausbauen», hat Rosenau beobachtet.

Zudem sind Marktführer in der Krise «oft in der Lage, die Branchenkonsolidierung voranzutreiben», ergänzt Morath. Eine marktführende Position haben zum Beispiel: der Schokoladenproduzent Barry Callebaut, der Heiz-, Lüftungs- und Klimatechnikfabrikant Belimo, Bobst, der Sanitärtechnikkonzern Geberit, der Aromen- und Riechstoffhersteller Givau-

dan, der Logistiktechnikspezialist Interroll, der Warenprüfkonzerne SGS, der Hörgerätehersteller Sonova und der Vakuumventilproduzent VAT. Mit der Marktführerschaft einher geht oft die Fähigkeit, die Preise von Produkten und Dienstleistungen unabhängig vom jeweiligen Konjunkturzyklus zu bestimmen. «Sollten in einem Abschwung die Volumina leiden, kann so verhindert werden, dass auch noch die Preise unter Druck kommen», sagt Rosenau.

Mehrere Standbeine

Von Vorteil ist in einer Krise ausserdem, wenn ein Unternehmen nicht nur eine gute Umsatz- und Gewinnquelle aufweist. Bei mehreren solchen Quellen ist die Chance grösser, dass nicht alle gleichzeitig leiden. «Ein guter Stuhl weist mindestens drei Beine auf», sagt Possa anschaulich. Doch mit ihren Geschäften verzettelt sollten sich Unternehmen ebenfalls nicht. Stühle seien deshalb auch nicht mit sechs oder sieben Beinen ausgestattet. Diese Eigenschaft weisen etwa der Automations- und Elektrotechnikkonzern ABB, Bucher, Forbo, SGS und Sika auf.

Globaler Fussabdruck

Ähnlich lautet die Argumentation beim globalen Fussabdruck als Voraussetzung für Krisenfestigkeit. Wer in mehreren Regionen der Welt aktiv ist, hat die grössere Chance, dass nicht alle gleichzeitig von

einem Konjunkturabschwung betroffen sind. «Angesichts der zunehmenden Volatilität der Märkte kann es vorteilhaft sein, wenn man breit aufgestellt ist», sagt Morath. Diversifikation ist also auch hier das Gebot der Stunde. Global tätig sind etwa ABB, der Zementhersteller LafargeHolcim, Nestlé, Novartis, Roche und SGS.

Auch zu beachten

Zum Schluss gilt festzuhalten, dass die Checkliste nicht abschliessend ist. Es sind die Kriterien, die die befragten Experten am häufigsten als wichtig bezeichnet haben und mit denen sich relativ einfach – etwa anhand des Geschäftsberichts – feststellen lässt, ob das interessierende Unternehmen krisenresistent ist oder nicht.

Morath und Fuchs haben noch weitere Kriterien ins Spiel gebracht. Morath hält es für wichtig, dass ein Unternehmen Daten besitzt, mit denen man eine Krise frühzeitig erkennen kann. Fuchs sagt, von Bedeutung sei auch eine einfache Organisationsstruktur, die sich in der Krise besser anpassen lasse als eine komplexe.

Auch ist zu beachten, dass nicht immer alle Kriterien gleichlaufend sind. SGS etwa ist Marktführerin im Testen, Inspizieren und Zertifizieren, weist mehrere Umsatz- und Gewinnstandbeine auf und hat einen globalen Fussabdruck. Gleichzeitig ist das Geschäft des Konzerns aber ziemlich konjunkturabhängig. In solchen Fällen gilt es abzuwägen, was entscheidender ist für die Krisenresistenz.