

# Wie Schlatter den Turnaround schaffen will

**SCHWEIZ** Nur dank zweier Kapitalerhöhungen konnte Schlatter die letzten Jahre bewältigen. Jetzt stehen die Chancen auf den ersten Gewinn seit 2010 gut.

ANDREAS MEIER

Der Schweissmaschinenhersteller Schlatter feiert 2016 sein 100-jähriges Bestehen. Es ist ein Fest für die Mitarbeiter vorgesehen, sagt CEO Werner Schmidli, «Krise hin oder her». In der Tat: Zu feiern gibt es eigentlich wenig. Die Glanzzeiten des Unternehmens, als noch Betriebsgewinnmargen von 8% wie in den Neunzigerjahren und Umsätze von 250 Mio. Fr. wie 2007 erreicht wurden, sind längst vorbei.

Beständig in der Ergebnisentwicklung war Schlatter allerdings schon früher nie, den Aufschwüngen folgten immer wieder harte Rückschläge. Doch ist das nicht untypisch für Hersteller von industriellen Investitionsgütern.

Besonders schlimm für Schlatter aber war die Zeit nach der Finanzkrise. Seit 2007 ist der Umsatz von 247 auf noch 83 Mio. Fr. im vergangenen Jahr gefallen. Und seit 2009 wird Verlust geschrieben, nur 2010 reichte es für einen Minigewinn von 0,2 Mio. Fr. Entsprechend kam das Unternehmen nicht darum herum, 2011 und 2015 frisches Kapital zu beschaffen, um über die Runden zu kommen.

## Treue Aktionäre

Nur dank treuer Grossaktionäre wie der Huwa Finanz- und Beteiligungs-AG (dahinter steht die Familie Huber, die auch an SFS und Gurit beteiligt ist), Metall Zug und Nicolas Mathys von Zug Finance, die zusammen klar über 50% an Schlatter halten, war das überhaupt möglich.

Doch was ist die Motivation von Investoren, immer wieder Geld in ein schrumpfendes, defizitäres Unternehmen zu stoppen? Nicolas Mathys, Finanzinvestor und Vermögensverwalter, der an der letzten Kapitalinfusion massgeblich beteiligt war und seit dieser Woche auch dem Verwaltungsrat von Schlatter angehört, glaubt, dass das Unternehmen «die Hausaufgaben gemacht» hat. Noch aber kämen die Verbesserungen in den Zahlen viel zu wenig zum Ausdruck.

Tatsächlich hat sich Schlatter in den letzten Jahren stark verändert. Der Umsatzrückgang ist auch darauf zurückzuführen, dass man Geschäfte, in denen man nicht mehr mithalten konnte, aufgegeben hat. Die Herstellung von Schweissanlagen für Radiatoren ist ein

Beispiel. Dazu kam, dass Schlatter, dessen Produktion grösstenteils in der Schweiz angesiedelt ist, 2011 und 2015 sehr vom harten Franken getroffen wurde. CEO Schmidli, der die Position seit 2012 innehat und zuvor Finanzchef war, hat deshalb immer wieder harte Sparmassnahmen durchsetzen müssen. Das gelang ihm recht gut. 2013 und 2014

wurden trotz Schrumpfung knapp ausgeglichene Ergebnisse erzielt.

2015 schlug dann allerdings wieder der harte Franken zu, dazu kam ein 40% niedrigerer Stahlpreis, der den Markt für Armierungseisen beeinträchtigt hat. Schlatter baut heute vor allem Schweissmaschinen für Armierungseisen sowie für Industriegitter. Zu Letzteren gehören etwa Me-

tallgitter, wie sie von Lagergestellen bis zu Einkaufswagen verwendet werden. Zudem werden Maschinen für spezielles Schienenschweissen hergestellt. Eine Tochter in Deutschland baut Maschinen, mit denen Papiermaschinenbespannungen gewoben werden.

Unter Schmidli handelte Schlatter nicht bloss defensiv. Er initiierte eine breite Welle an Produktinnovationen. 2015 sind die Ausgaben für Forschung und Entwicklung um 28% auf 6,3 Mio. Fr. gestiegen. Diverse neue Modelle wurden eingeführt, vor allem in der zweiten Jahreshälfte. Schon 2014 sind die Entwicklungskosten fast 10% gestiegen, und gemäss Schmidli sollen sie auch 2016 hoch bleiben. Zudem wird das Verkaufsnetz wieder ausgebaut, jüngst mit einem Büro in Schanghai.

Die neuen Maschinen kommen an. «Wir sind ausgelastet wie schon lange nicht mehr», sagt Schmidli. Das Ziel, dieses Jahr mit einer schwarzen Null abzuschliessen, wird für ihn greifbar. Zudem glaubt er, dass Schlatter derzeit wieder Marktanteile gewinnt, vor allem in der wichtigen Sparte Industriegitter, die auch die besten Wachstumsperspektiven hat.

## Märkte bleiben schwierig

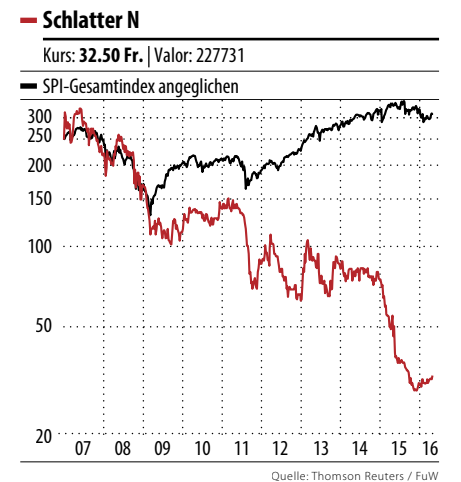
Dennoch bleiben die Aussichten ungewiss. In früher wichtigen Märkten wie Russland, Ost- und Südeuropa oder Brasilien tut sich fast nichts. Und der Armierungseisenmarkt steckt in einem Tief. Eine schnelle Erholung ist nicht absehbar.

Ziel muss es für Schmidli deshalb auch sein, in einem schwachen Marktumfeld kein Geld mehr zu verlieren. Neben der Erneuerung des Angebotes ist daher die weitere Senkung der Gewinnschwelle ein Muss. Dazu gehört, dass die Konstruktion der Anlagen weiter optimiert wird. Etwa, damit die gleichen Teile in möglichst viele verschiedene Maschinentypen eingebaut werden können.

Ein schneller Turnaround Schlatters ist eher unwahrscheinlich. Mittelfristig peilt Schmidli ein Umsatzniveau von 90 bis 100 Mio. Fr. an. Möglich ist dann eine Betriebsmarge von 3 bis 5%, was den gegenwärtigen Börsenwert von 36 Mio. Fr. gut rechtfertigt. Doch bleibt das Kurspotenzial gering. Erst ein breiter Aufschwung der Weltwirtschaft könnte daran etwas ändern. Doch ein solcher ist nicht in Sicht.



Auf Schlatter-Maschinen geschweisst: Metallgitter für Einkaufswagen.



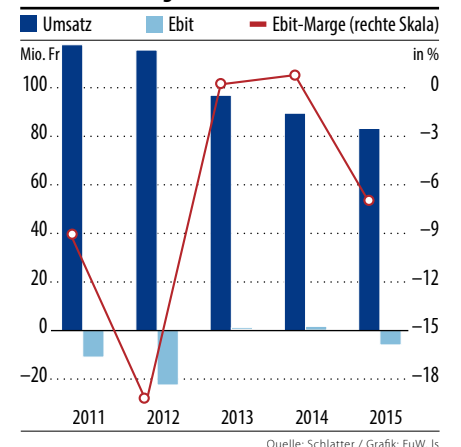
## Aktienstatistik

Bewertung	Na.
Kurs am 6. Mai 2016, 14 Uhr, in Fr.	32.50
KGV 2016	81
KGV 2017	41
Kurs-Buchwert-Verhältnis	1.66
Börsenwert (in Mio. Fr.)	35
Angaben pro Titel in Fr.	
Verlust 2014	-0.42
Verlust 2015	-6.22
Gewinn 2016, geschätzt	0.40
Gewinn 2017 geschätzt	0.80
Dividende per 2015	0
Pay-out Ratio	-

**Aktienkapital: 17,68 Mio. Fr.**  
eingeteilt in: 1 104 704 Na. à 16.00 Fr. nom.

Bedeutende Aktionäre: Huwa Finanz- u. Bet. (19,9%), Metall Zug (18,1%), Nicolas Mathys (17,3%), Main Line Development (5,9%), Brita Meier-Birkel (4,7%), Civen via Pixi Foundation (3,1%)

## Umsatz und Marge



Alle Finanzdaten zu Schlatter im Online-Aktienführer: [www.fuw.ch/STRN](http://www.fuw.ch/STRN)



# An der GV von LafargeHolcim wird sich viel Unmut entladen

**SCHWEIZ** Die Aktionärsberater zRating und Ethos lehnen mehrere Anträge ab. Der abtretende VR-Präsident Wolfgang Reitzle wird Kritik einstecken müssen.

## Verwaltungsrat LafargeHolcim

Name (Nationalität, Jahrgang)

**Wolfgang Reitzle**, Präsident bis zur GV (D, 1949)  
vorher CEO Linde und Manager bei BMW und Ford

**Bruno Lafont**, Co-Präsident (F, 1956)  
VR-Präsident und CEO Lafarge 2007–2015

**Beat Hess**, Vizepräsident und design. Präsident (CH, 1949)  
Ex-Chefjurist Royal Dutch und ABB, VR Nestlé

**Adrian Loader** (GB, 1948)

Shell-Manager 1970–2007

**Alexander Gut** (GB/CH, 1963)  
ehem. Partner KPMG, VR Adecco

**Bertrand Collomb** (F, 1942)

ehem. Präs. und CEO Lafarge, 2012–2015 Ehrenpräsident

**Dieter Spälti** (CH, 1961)

Ex-Partner McKinsey, Managing Partner Spectrum Value (Family Office von Th. Schmidheiny)

**Gérard Lamarche** (BEL, 1961)

Managing Director Groupe Bruxelles Lambert (GBL), VR SGS, Total

**Hanne Birgitte Breinbjerg Sorensen** (DK, 1965)

CEO Tochtergesellschaft A. P. Moller Maersk

**Nassef Sawiris** (EGY, 1961)

Hauptaktionär und CEO von Orascom Construction Industries

**Oscar Fanjul**, Vizepräsident (SP, 1949)

Ex-CEO Repsol, VR Marsh & McLennan

**Paul Desmarais jr.** (CAN, 1954)

Co-CEO Power Corp., VR-Präsident Pargesa, VR SGS, Total, Vizepräs. Groupe Bruxelles Lambert (GBL)

**Philippe Dauman** (USA, 1954)

VR-Präsident/CEO Viacom

**Thomas Schmidheiny** (CH, 1945)

Grossaktionär mit 11% Anteil, ehem. VR-Präsident und CEO von Holcim

zur Wahl vorgeschlagen:

**Jürg Oleas** (CH, 1957), CEO GEA-Group, VR Ruag

Quelle: LafargeHolcim

## ARNO SCHMOCKER

«Ach, ist das heute ein schöner Tag.» Diesen Satz zur Begrüssung der Aktionäre wird Wolfgang Reitzle an der diesjährigen Generalversammlung kaum mehr sagen. Während der Verwaltungsratspräsident von LafargeHolcim im Mai 2015 noch vor Optimismus sprühte und die Traktanden souverän abspulte, dürfte er am Donnerstag auf wenig Goodwill stossen. Dieses Mal wird es kein Schaulaufen.

Nach der Fusion der beiden führenden Baustoffkonzerne Holcim und Lafarge im vergangenen Juli ist vieles schiefgelaufen. Der vorgesehene CEO, Bruno Lafont, wurde in den Verwaltungsrat «hinaufkomplimentiert», der Finanzchef wurde ausgewechselt, und Reitzle kam gar nie richtig an, bevor er nun nach bloss einem Jahr geht und durch Vizepräsident Beat Hess ersetzt wird (vgl. Tabelle links).

## Aktienkurs verliert 40%

Von aussen herrscht der Eindruck vor, in der Vereinfachung der komplexen Konzernstrukturen sei ein Jahr verloren gegangen. Hinzu kam eine in diesem Ausmass nicht abzusehende Verschlechterung der Marktbedingungen in grossen Märkten wie Brasilien, Russland, Indien und China. Interne Probleme und externe Belastungen spiegeln sich in einem dramatischen Kurszerfall. Innerhalb eines Jahres haben LafargeHolcim 40% einge-

büsst. Die Aktienkursverlauf wird mit Sicherheit Voten erzürnter Publikumsaktionäre provozieren.

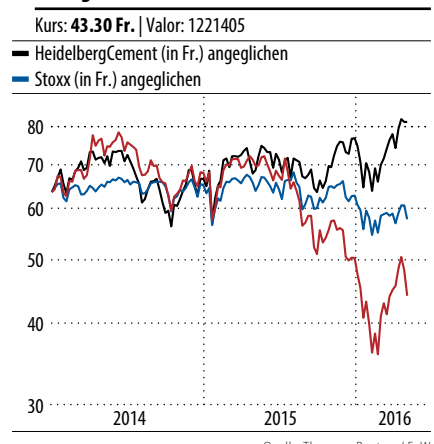
Auch grössere Stimmrechtsvertreter werden ihrem Ärger Luft machen. Die Stimmrechtsberater zRating und Ethos lehnen zentrale Anträge an die Aktionäre ab. zRating sagt Nein zum Entschädigungsbericht. «Die Vergütungshöhe erscheint im Vergleich mit der Unternehmens- bzw. Aktienperformance hoch», argumentiert die Gesellschaft. 2015 fiel ein Konzernverlust von 1,5 Mrd. Fr. an. Auch der bereinigte Pro-forma-Gewinn von 874 Mio. Fr. ist absolut unbefriedigend.

Für Ethos sind die Informationen im Vergütungsbericht «ungenügend». Die Organisation empfiehlt, auch in der per-

spektiven Abstimmung über die Gesamtvergütung des Managements Nein zu stimmen. Ethos verweigert gar die Entlastung von Verwaltungsrat und Management. Die finanzielle Lage des Konzerns habe sich aufgrund des Jahresverlusts und von Wertberichtigungen erheblich verschlechtert, lautet die Begründung.

Nicht genehm sind den beiden Stimmrechtsberatern überdies einzelne Verwaltungsräte. zRating opponiert gegen die Wiederwahl von Gérard Lamarche und Dieter Spälti, die als Vertreter von Grossaktionären nicht unabhängig seien. Ethos moniert ebenfalls fehlende Unabhängigkeit, ausser bei Gérard Lamarche bei Bertrand Collomb (ehemaliger VR-Präsident und CEO Lafarge) und Philippe Dauman.

## LafargeHolcim N



## Aktienstatistik

Bewertung	Na.
Kurs am 6. Mai 2016, 10 Uhr, in Fr.	43.30
Rendite in % (per 2015)	3.5
KGV 2016	19
Kurs-Buchwert-Verhältnis	0.84
Börsenwert (in Mio. Fr.)	26 221
Angaben pro Titel in Fr.	
Gewinn 2014	3.63
Verlust 2015	-3.11
Gewinn 2016, geschätzt	2.30
Dividende per 2014	1.24
Dividende per 2015	1.50
Pay-out Ratio in %	33

**Aktienkapital: 1213,82 Mio. Fr.**  
Bedeutende Aktionäre: Thomas Schmidheiny via Schweizerische Cement-Industrie-Aktiengesellschaft (11,4%), Aktionärsgruppe Serena, GBL Energy und LTI One (9,4%), NNS Jersey Trust (4,8%), Dodge & Cox (3,3%), Harris Associates (3%), BlackRock (3%)

Ethos und zRating werden allerdings nicht durchdringen, sondern dem Verwaltungsrat höchstens einen Denkzettel verpassen. ISS, der weltweit führende Dienstleister für Aktionäre, stimmt trotz einiger Vorbehalte sämtlichen Traktanden zu. Das ist einer ausführlichen Stellungnahme zur LafargeHolcim-GV zu entnehmen, die «Finanz und Wirtschaft» vorliegt. ISS vereinigt gemäss einer Schätzung von Ethos im Durchschnitt etwa 20% der an einer Generalversammlung vertretenen Stimmen (vgl. [www.fuw.ch/070516-6](http://www.fuw.ch/070516-6)).

## ISS sagt nur lauwarm Ja

Noch vor einem Jahr hatte ISS den Vergütungsbericht abgelehnt. Der wurde dann an der GV aber mit 93% der anwesenden Stimmen gutgeheissen. Dieses Mal hat sich der Branchenprimus zu einem Ja durchgerungen, trotz Bedenken in Bezug auf die Qualität der Offenlegung und die Stringenz der Performanceziele, auf denen die Vergütung beruht.

Die Stimmung unter den Aktionären wird definitiv eine andere sein als 2015. Auch der ebenfalls am Donnerstag publizierte Bericht zum ersten Quartal wird kein Aufsteller sein. Es ist mit einem Umsatzrückgang und einem über 15% geringeren Betriebsergebnis zu rechnen.

Alle Finanzdaten zu Lafarge-Holcim im Online-Aktienführer: [www.fuw.ch/LHN](http://www.fuw.ch/LHN)

