

Von Roll definiert die Strategie neu

SCHWEIZ Sieben Projekte vom Verwaltungsrat verabschiedet – Entsprechende Kosten noch nicht abgesegnet – Windenergie leidet – Aktien wieder interessant



Aktienstatistik

Bewertung	Inh.			
Kurs am 31. Januar 2012, 13 Uhr, in Fr.	2.58			
Rendite, geschätzt in %	0,0			
KGV 2011	65			
KGV 2012	22			
Börsenwert in Mio. Fr.	462			
- in % des Umsatzes	85			
- in % des Eigenkapitals	156			
Angaben pro Titel in Fr.				
Verlust 2010	-0,04			
Gewinn 2011, geschätzt	0,04			
Gewinn 2012, geschätzt	0,12			
Dividende par 2010	0			
Dividende par 2011, geschätzt	0			
Pay-out Ratio	-			
Buchwert	2			
Extremkurse				
2008	2009	2010	2011/12	
Hoch	12,40	8,85	7,10	5,10
Tief	6,20	5,83	4,43	2,52
Stammdaten				
Kategorie	Valor	Telekurs	Thom.-Reuters	
Inhaberkarten	324 535	ROL	ROLS	
Aktienkapital: 18,48 Mio. Fr.				
- eingeteilt in: 184 778 889 Inh. à 0,10 Fr. nom.				
Bedeutende Aktionäre:				
Aktionärsgruppe Familie von Finck und Von Roll (67,4%, davon Eigenbesitz: 3,8%)				
FuW-Rating				
B- Wachstum	B Aktienbeziehungen	B+ Transparenz		

BEAT D. HEBEISEN

Der Von-Roll-Verwaltungsrat hat am 12. Dezember 2011 wichtige Entscheide zur Strategie des Unternehmens verabschiedet. Dadurch werden in der Ausrichtung des Energietechnikzulieferers neue Schwerpunkte gesetzt. Das im letzten Herbst geschaffene Operations Council (vgl. Kasten) hat im Vorfeld unterschiedlichste Vorhaben ausgearbeitet. Davon wurden sieben dem Verwaltungsrat unterbreitet. Alle Vorschläge erhielten den Segen des Gremiums. Weil einige dieser vorgelegten Projekte grössere Investitionen nach sich ziehen, muss der Verwaltungsrat an der nächsten Sitzung noch den Kostenrahmen absegnen. Das ist der Grund, warum die Verantwortlichen bisher nicht informierten.

Zu den Details der einzelnen Projekte gibt CEO Matthias Oppermann nur vage Hinweise. Gesichert ist, dass Von Roll im Kerngeschäft vermehrt investieren wird. Geplant sind grössere Ausgaben am Standort Breitenbach. Dringend nötig ist offenbar die Erneuerung des Maschinenparks. Er wurde vom CEO als teilweise «sehr alt» bezeichnet (vgl. FuW Nr. 88 vom 5. November 2011).

Wasser ist Kerngeschäft

Auch eine neue Transformatorenfabrik ist geplant. Ursprünglich sollte sie in den USA gebaut werden. Dann war Asien oder Russland ein Thema. Jetzt steht auch eine zweite Fabrik in Israel wieder zur Diskussion, obwohl Oppermann eine Ausweitung der Produktion in diesem Land noch vor kurzem als politisch eher ungeschickt bezeichnete.

Im Wettbewerb gut positioniert ist Von Roll mit den Mica-Bändern. Dank dem Einsatz von Glimmer eignen sie sich ideal für den elektrischen und thermischen Schutz von Motoren und Generatorspulen. Jetzt wird geprüft, ob der Rohstoff

Glimmer in einer eigenen Produktion gewonnen werden soll. Die Kosten für ein solches Unterfangen sind nicht bekannt.

Die Integration von Wasser in die neue Sparte Von Roll Technologies ist ein Zeichen, dass Von Roll in diesem Segment Ambitionen hat. Für Oppermann zählt Wasser zum Kerngeschäft. Mittelfristig wird für diesen Bereich eine Strategie entwickelt. Solar bleibt dagegen weiterhin ein Sorgenkind. Die Erwartungen wurden vom damaligen CEO Thomas Limberger zu hoch angesetzt. Noch heute ist Solar ein Ventureprojekt mit einem Ausfallrisiko von 100%.

Zum operativen Geschäft und den Aussichten will sich das Unternehmen bis zur Bilanzmedienkonferenz vom 20. März nicht äussern. Der Zahlenkranz wird nicht berauschend sein.

Weiterhin seitwärts

Der Bereich Composites bewegt sich seitwärts. Insulation entwickelt sich etwas besser. Die Flaute in der Nachfrage nach Windenergie trifft Von Roll. Das Unternehmen liefert für die Windturbinen kleine Transformatoren. Sie werden direkt in den Turm der Anlage eingebaut.

Ein vergleichbares Produkt ist im Markt nicht verfügbar. Trotz solcher Innovationen wird die operative Seitwärtsbewegung voraussichtlich bis Mitte Jahr anhalten.

«Finanz und Wirtschaft» reduziert die Gewinnsschätzung 2012 darum von 29 auf 22 Mio. Fr. Nicht berücksichtigt sind die Sonderkosten einer erwarteten Standortkonzentration. Mittelfristig sind steigende Margen und ein höherer Gewinn je Aktie absehbar. Nach einem Kursrückgang um über 70% in den letzten zweieinhalb Jahren rückt der Zeitpunkt näher, wo ein Engagement genauer geprüft werden sollte.



Von Roll verkauft Glimmerbänder die der Kunde für die Stromisolierung nutzt.

Operations Council

CEO Matthias Oppermann hat die strategische Ausrichtung der Von Roll in den letzten Monaten forciert. Er musste nach der missglückten Ära seines Vorgängers Thomas Limberger einer völlig verunsicherten Belegschaft aber auch neue Impulse verleihen. Der CEO kombinierte die beiden Herausforderungen. Er motivierte Mitarbeiter aus allen Sparten und Schichten, an der neuen Ausrichtung mitzuarbeiten. Im Oktober definierte er ein neues Führungsteam, das Operations Council (OC).

Die Mitglieder des OC treffen sich einmal im Monat, um strategische Themen zu erarbeiten. Ergänzt wird das OC durch das Sounding Board. Darin sind keine Führungskräfte vertreten, sondern Mitarbeiter aus allen Segmenten wie Marketing, Produktion, Forschung und Entwicklung. Die Gruppe soll das Feedback der Mitarbeiter zu bestimmten Projekten und Massnahmen im Unternehmen aufnehmen und reflektieren. Der Sprecher der Gruppe gibt sein Feedback weiter an das Operations Council. Das Sounding Board ist auch für die Definition eines neuen Leitbildes verantwortlich. Da viele Mitarbeiter involviert sind, verzögert sich das Projekt. **DH**

Leclanché steht unter Hochspannung

SCHWEIZ Batteriespezialist beginnt bald mit industrieller Fertigung – CEO: «Wir sind auf Kurs» – Chancen im Markt für Speicherlösungen – Technologie als Trumpf

CHRISTIAN BRAUN

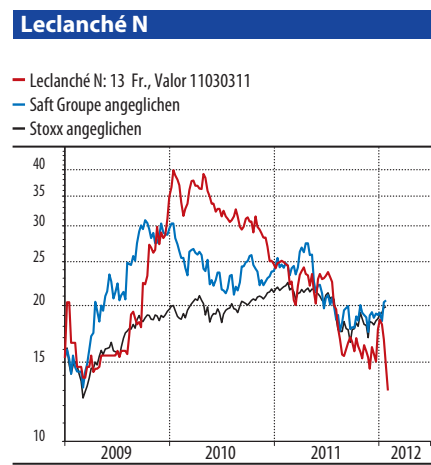
Der Waadtländer Spezialist für lithiumbasierte Batterien und elektrische Speicherlösungen für erneuerbare Energien, Leclanché, setzt zu einem Sprung nach vorn an: Mitte 2012 soll die industrielle Fertigung grossformatiger Lithium-Titanat-Zellen in Willstätt (D) beginnen. Damit einher geht eine Verdoppelung der produzierbaren Zellgrösse auf ungefähr Format A4. Durch die neue, hoch automatisierte Massenproduktionsanlage wird die installierte Jahreskapazität 1 Mio. Zellen oder 76 MWh erreichen. Die Anlage selbst ist hochflexibel und erlaubt es, die Entwicklung der in den Zellen verwendeten Aktivmaterialien mitzumachen.

Mit seinen grossformatigen Zellen will das 1909 gegründete Unternehmen vor allem den Markt für industrielle Netz- und Grossspeicher erobern, die wegen ihres Bedarfs an hoher Speicherkapazität nach grossformatigen Zelltypen verlangen. Leclanché spricht dabei von «containergrossen Modulen». Daneben will das Unternehmen den Heimanwendermarkt sowie den Markt für Fahrzeuge auf und abseits der Strasse bedienen.

«Wettbewerbsvorsprung»

Dem Markt für Speicherlösungen – Anwendungen zur Netzstabilisierung im Zusammenhang mit erneuerbaren Energien sowie für industrielle Einsätze fern vom Netz – räumt Boston Consulting bis 2020 ein Potenzial von 10 Mrd. € ein. In diesem Markt sieht Leclanché grosse Chancen, zum einen, weil er weniger umkämpft ist als der Lithium-Ionen-Batterienmarkt für Fahrzeuge, in dem sich grosse Anbieter und namhafte Joint Ventures tummeln, vor allem aber, weil das Unternehmen über eine Technologie verfügt, die ihm gemäss eigener Einschätzung einen entscheidenden Wettbewerbsvorsprung gibt.

Die Technologie – ein patentierter keramischer Batterieseparator – kam 2006 mit einem Spin-off der Fraunhofer-Gesellschaft zu Leclanché; sie soll eine einzigartige thermische Stabilität und eine besonders hohe Sicherheit bieten, dazu kosteneffizient sein und den Zellen Langlebigkeit verleihen. Mit ihr soll Leclanché auch den Automotivbereich bedienen können, obschon dieser Zellen mit anderen Eigenschaften benötigt.



Unternehmenszahlen

in Mio. Fr.		2009	2010	1. Hj. 2011
Erfolgsrechnung				
Umsatz		15,1	14,5	6,7
- Veränderung in %		14,8	-3,5	-8,6 ¹
Betriebsergebnis (Ebit)		-7,6	-12,5	-4,7
Gewinn		-6,6	-12,6	-4,9
Gewinn je Aktie in Fr.		-3,11	-3,90	-1,51
Bilanz²				
Bilanzsumme		33,4	46,1	37,4
Umlaufvermögen		17,5	35,8	20,3
- flüssige Mittel ²		11,6	28,6	10,8
Eigenkapital		28,9	40,6	32,9
- in % der Bilanzsumme		86	88	88
Cashflow				
aus betrieblicher Tätigkeit		-4,9	-9,3	k. A.
aus Investitionstätigkeit		3,9	-1,1	k. A.
aus Finanzierungstätigkeit		8,7	27,3	k. A.

¹ per 31.12. respektive 30.6. (1. Hj. 2011) ² inkl. kurzfristige Einlagen zum 1. Hj. 2010

Zu den wichtigen Konkurrenten in Europa gehören die kotierte Saft Groupe (F) und European Batteries in Finnland. Beide sind grösser als ihr Wettbewerber aus Yverdon-les-Bains: Saft setzte 2010 mit einem breiten Batterienangebot 591 Mio. € um, und European Batteries will 2012 eine Kapazität für grossformatige Zellen von 300 MWh erreichen. Grösse sei eine Sache, meint Ulrich Ehmes dazu; die andere und wichtigere sei aber, das richtige Produkt für den richtigen Markt zu haben.

Strategisch und in der zeitlichen Planung liege Leclanché auf Kurs, erklärt der CEO gegenüber «Finanz und Wirtschaft». Ehmes befand sich zu Wochenbeginn auf Roadshow, um für die laufende Kapitalerhöhung zu werben. Der von der Bank am Bellevue begleiteten Transaktion kommt eine wichtige Rolle zu (vgl. Box und FuW vom 25. Januar): Der angestrebte Erlös von mindestens 21 Mio. Fr. dient der Finanzierung der Liquiditätsbedürfnisse, namentlich der Erhöhung des Nettoumlaufvermögens im Zuge der Erweiterung der Produktionskapazität; ein Teil davon wird zudem verwendet, um die letzten Teilbeträge für die Produktionsanlage und deren Anpassung an die Fertigung des grossen Zellenformats zu finanzieren.

Mit Aufnahme der vollen Betriebstätigkeit der neuen Massenproduktionsanlage neigt sich für Leclanché eine lange Aufbauetappe ihrem Ende zu. Die Neuausrichtung von einem traditionellen Batterienhersteller zu einem Anbieter lithiumbasierter Zellen hat grosse Geldsummen verschlungen. Die Erfolgsrechnungen der letzten Jahre zeigen gemessen am Umsatz einen jeweils hohen Verlust; 2011 wird das nicht anders sein. Entsprechend gross ist der Kapitalbedarf gewesen; mehrere Kapitalerhöhungen zeugen davon.

Durch die Kapitalerhöhung wird sich auch im Aktionariat von Leclanché einiges verändern: Die seit längerem engagierten Wagniskapitalgesellschaften The Energy

Holding und GermanIncubator Erste Beteiligungs GmbH wollen sich schrittweise zurückziehen und verzichten deshalb erneut darauf, ihre Bezugsrechte – 38,1% des Totals – auszuüben. Sie werden stattdessen von Starlet Investments, Nidau, übernommen, womit das Investmentvehikel der Familie Max Müller auf einen Anteil von knapp 41% kommt.

Weiterhin Venture-Charakter

Der per Ende September 2011 gemeldete Auftragsbestand von 29,8 Mio. € – das entspricht einer Vervielfachung im Vergleich zum selben Zeitpunkt vor einem Jahr – deutet an, dass zumindest im Umsatz ab dem zweiten Halbjahr 2012 eine deutlich steigende Tendenz zu erwarten ist (auch wenn Teile des Auftragsbestands erst 2015 ausgeliefert und zu Umsatz werden). Zur Ergebnisentwicklung und zum Geldmit-

telverbrauch (Cashburn Rate) will Leclanché-Chef Ulrich Ehmes heute allerdings noch keine Anhaltspunkte geben.

Auch wenn die Venture-Capital-Gesellschaft The Energy Holding und GermanIncubator Erste Beteiligungs GmbH ihre jeweilige Beteiligung abbauen und Leclanché in die Phase der industriellen Massenfertigung eintritt: Das Unternehmen hat nach wie vor Venture-Charakter. Bezogen auf seinen Neuanfang befindet es sich noch in einer frühen Phase der Entwicklung; dazu kommt, dass Zukunftstechnologien ein grundsätzlich riskantes Geschäft sind – ein eingeschlagener Weg kann sich plötzlich als falsch erweisen.

Für den durchschnittlichen Privatanleger sind die Namenaktien von Leclanché deswegen nur bedingt geeignet; für Fonds im Cleantech-Sektor sowie für andere professionelle Anleger sind sie als Beimischung aber sicher interessant.

Zuversicht zur Kapitalerhöhung

Die Kapitalerhöhung von Leclanché dürfte gelingen, hat «Finanz und Wirtschaft» aus informierten Kreisen erfahren. Im Rahmen dieser strukturierten Transaktion berechnen sieben Bezugsrechte zum Erwerb von fünf neuen Aktien (vgl. FuW Nr. 7 vom 25. Januar). Wird das Bezugsrecht ausgeübt, erhalten Anleger mit jedem neuen Titel zusätzlich einen Warrant. Die Einheit aus einer Aktie und einem Warrant wird für 13 Fr. offeriert. Mit den Warrants besteht die Möglichkeit, weitere neue Titel zu beziehen – pro zwei Warrants je einen für 16 Fr. Die Warrants sind vom 6. Februar bis voraussichtlich 6. August ausübbar und werden bis voraussichtlich 3. August gehandelt.

Die Laufzeit der Warrants ist so bemessen, dass Leclanché Chancen hat, weitere Fortschritte zu erzielen und getroffene Absichtserklärungen mit zwei chinesischen

Unternehmen – eines davon mit Blick auf einen vorteilhaften Einkauf von Rohstoffen – in gültige Verträge umzuwandeln.

Im Rahmen des gängigen Teils der Kapitalerhöhung will Leclanché bis zu 2,31 Mio. neue Aktien emittieren und damit bis zu 30 Mio. Fr. einnehmen, mindestens aber 21 Mio. Fr. Über die Warrants kommen weitere maximal 1,16 Mio. neue Titel und weitere maximal 18,5 Mio. Fr. dazu.

Momentan liegen die Warrants bezogen auf den Bezugspreis weit aus dem Geld. Das kann sich noch ändern; bleibt es aber so, werden sie nicht eingelöst. Daraus dürfte Leclanché jedoch kein Nachteil erwachsen: Der Businessplan baue nicht auf einer Eigenkapitalaufnahme durch Ausübung der Optionen, heisst es aus informierten Kreisen. Ein Zusatzserlös über die Warrants könnte den Businessplan jedoch beschleunigen. **CB**