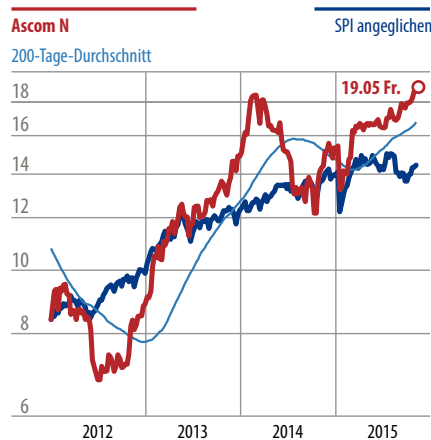


# Ascom fokussiert auf Wachstumsmarkt

**SCHWEIZ** Die Technologiegruppe setzt auf die Kommunikation im Gesundheitswesen. Die Aktien nehmen eine positive Zukunft teilweise vorweg.

## Ascom

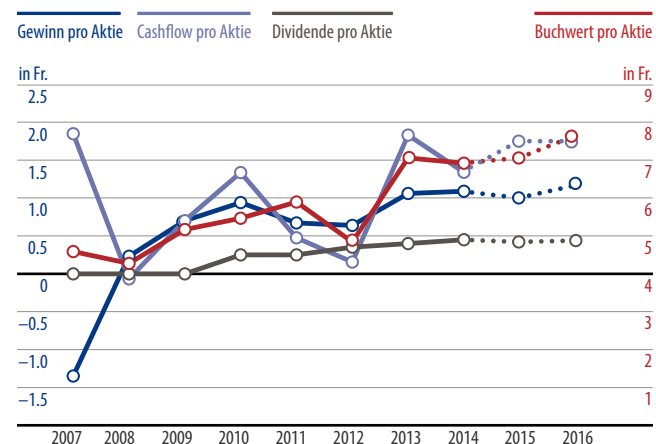
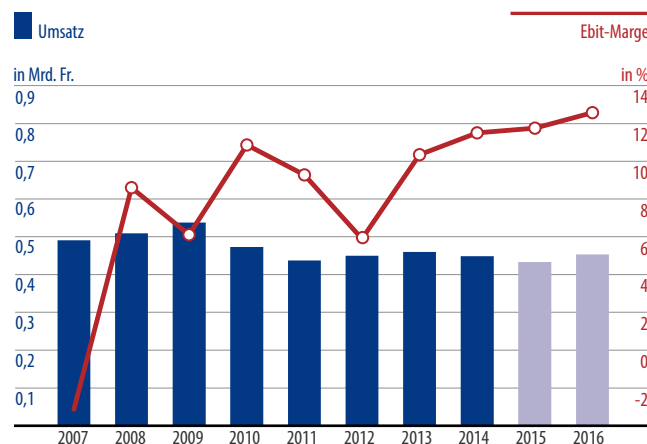


Aktienkennzeichen	2012	2013	2014	2015 <sup>A</sup>
je Aktie in Fr.				
Cashflow	0.16	1.83	1.34	1.75
Gewinn	0.64	1.06	1.09	1.00
Dividende	0.35	0.40	0.45	0.42

Geschäftsjahr		Januar bis Dezember
Börse	SIX Swiss Exchange	
Kategorie	Namenaktien	
Valor	1133920	
Börsenkürzel	ASCN	
Börsenwert	686 Mio. Fr.	
Aktienkapital eingeteilt in	18 Mio. Fr.	
	36 Mio. Namenaktien à 0.50 Fr.	
Bedeutende Aktionäre	UBS Fund Management (6,3%), BlackRock (5%), J.P. Morgan (5%), Lombard Odier Asset Management (4,7%), Norges Bank (3,2%), Schroders (3,1%)	

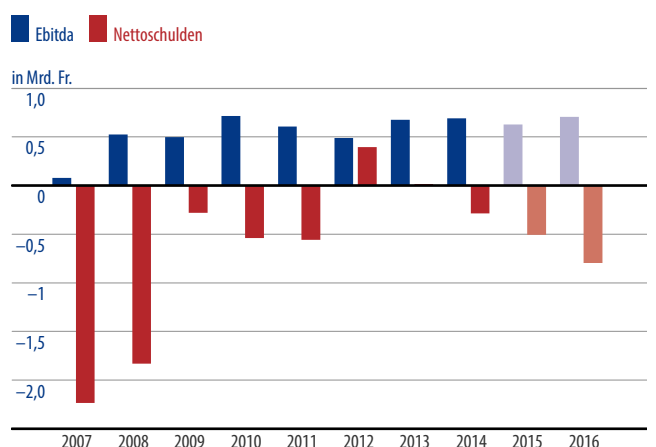
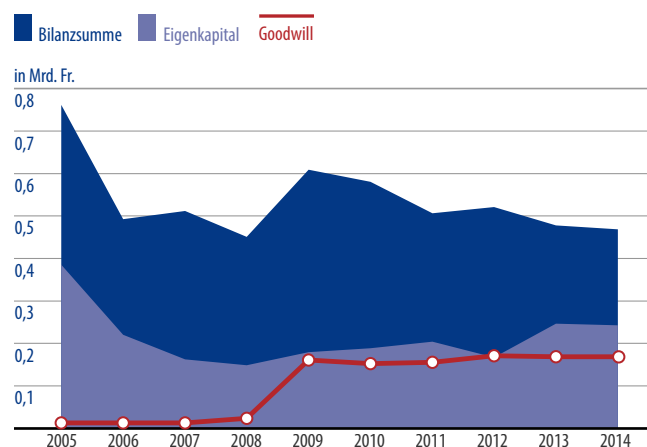
### +/- Erfolgsrechnung

Heute erzielt Ascom weniger Umsatz als noch vor der Finanzkrise. Das liegt daran, dass 2010 die Division Security Communication veräußert wurde. Auffällig ist zudem der negative Ausreisser im Jahr 2007 bei der Ebit-Marge. Damals fand bei Ascom eine Flurbereinigung statt. Das Management nahm erhebliche Kosten in Kauf, um in die Zukunft zu investieren. Im laufenden Jahr hat Ascom die Konzentration auf eine Division – Wireless Solutions – bekannt gegeben. Damit will sie an Rentabilität und Stabilität gewinnen.

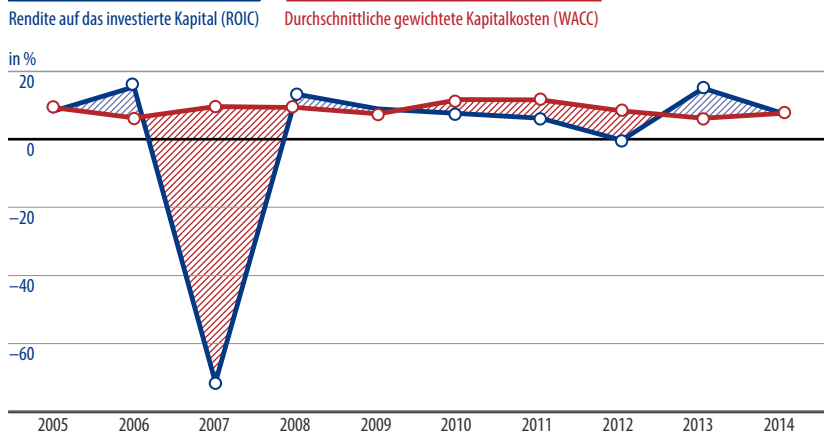


### Bilanz

Wegen der wiederholten Restrukturierungen hat sich die Bilanzsumme seit 2005 deutlich verringert. Gleichzeitig hat das Unternehmen über die vergangenen Jahre sukzessive Fremdkapital abgebaut. Seit 2009 hat sich dadurch die Eigenkapitalquote von 29 auf inzwischen über 50% erhöht. Diese solide Bilanzstruktur wird einzig vom hohen Goodwillposten getrübt. Er stammt vom Kauf der Netzwerktestsparte TEMS von Ericsson und ist ausgerechnet der Division zugeteilt, deren Zukunft bei Ascom unsicher ist.

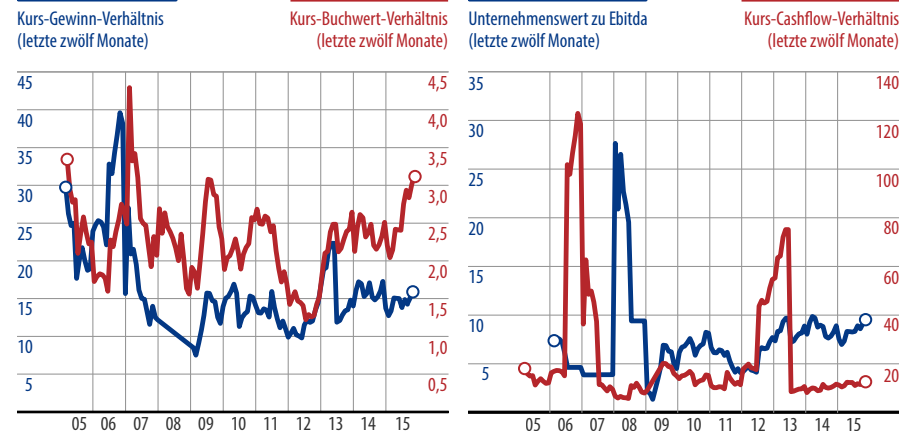


### Rentabilität



Bisher hat es Ascom nicht geschafft, über eine längere Periode eine Kapitalrendite (ROI) zu erwirtschaften, die über den Kapitalkosten (WACC) liegt. Das ist einerseits durch die Restrukturierungen der vergangenen Jahre bedingt. Andererseits konnte die Division Network Testing nicht genug rentabel betrieben werden, weshalb für sie derzeit sämtliche strategischen Optionen geprüft werden. Ob mit der Fokussierung auf Wireless Solutions nachhaltig Wert geschaffen werden kann, lässt sich noch nicht abschätzen.

### Bewertung



Trotz des jüngsten deutlichen Kursanstiegs liegt die Bewertung von Ascom gemessen am Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) im Rahmen des historischen Mittels. Allerdings zeigt das Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV), dass der Markt bereits heute höhere Unternehmensgewinne vorwegnimmt. Diese Entwicklung deutet auch das Kurs-Cashflow-Verhältnis an. Kann Ascom den Gewinn nicht deutlich steigern, droht mittelfristig Korrekturpotenzial.

Quelle: Bloomberg, FuW-Aktienführer, Thomson Reuters / Grafik: br

### PASCAL MEISSER

Vom Berner Telecomausrüster zum internationalen Spezialisten für drahtlose Kommunikation im Gesundheitswesen: So liest sich die Geschichte vom Technologiekonzern Ascom seit der Gründung 1987 bis heute im Schnelldurchgang.

Dazwischen liegen aber eine Vielzahl von Restrukturierungen, Zukäufen, Veräusserungen, Neuausrichtungen, immer wieder Wechsel auf dem Chefsessel – so wie der Umzug des Konzernsitzes von Bern über Dübendorf nach Baar ZG. Der aktuelle CEO Fritz Mumenthaler führt die Gesellschaft seit 2011 und ist hauptverantwortlich für den jüngsten Umbau.

Unter seiner Ägide wurde vor drei Jahren der Grundstein für den heutigen Fokus gelegt. Damals übernahm Ascom vom amerikanischen Mischkonzern General Electric das Geschäft mit Schwesternrufsystemen (Nurse Call). Damit wurde die Position im Bereich der drahtlosen Kommunikation im Gesundheitswesen entscheidend gestärkt.

### Fokus auf einen Bereich

Anfang Jahr hatte Ascom bekannt gegeben, die Transformation vom ursprünglichen Telecomzulieferer zu einem führenden Unternehmen für Kommunikationslösungen im Gesundheitsbereich voranzutreiben. Bis anhin wurde der Umsatz vorwiegend in Europa erwirtschaftet (vgl. Grafik 1). Künftig will Ascom besonders im nordamerikanischen Markt wachsen.

Ab nächstem Jahr konzentriert sich Ascom hauptsächlich auf den Geschäftsbereich Wireless Solutions, für das bisher zweite Standbein Network Testing werden gemäss offizieller Sprachregelung «sämtliche strategischen Optionen» geprüft. Am wahrscheinlichsten ist ein Verkauf der Division oder eine strategische Partnerschaft. Erste Gespräche laufen, Resultate werden 2016 erwartet.

Entscheidend für diesen Abschied von der Diversifikation war die eingetribene Perspektive im einstigen Hoffnungsfeld Network Testing. Hier geht es primär darum, die Mobilfunknetze von Telecommobilanbietern zu testen und zu optimieren. Allerdings haben die regulatorischen Eingriffe in jüngster Vergangenheit die Investitionsneigung der Telecomunternehmen deutlich beeinträchtigt. Zuletzt trug diese Division 26% zum Umsatz des Unternehmens bei (vgl. Grafik 2).

Für die wichtigere Division Wireless Solutions sehen die Perspektiven hingegen weitaus besser aus. Der Trend zur Digitalisierung bei Einrichtungen im Gesundheitswesen wie Spitäler und Kliniken hat gerade erst begonnen.

### Künftiger Wachstumstreiber

Befeuert wird dieser Trend einerseits durch den Kostendruck, den die Politik und die Öffentlichkeit ausüben. Einsparungen lassen sich meist nur über technologische Weiterentwicklungen erzielen, ohne die Qualität des Angebots zu schmälern. Andererseits erhöhen die Regulatoren den Druck auf Spitäler und Kliniken. So werden je länger, je mehr gewisse Abläufe wie das Patientennotrufsystem nur mit zertifizierten Produkten eingeführt. Das spielt Ascom in die Hände, zumal es heute keinen direkten Mitbewerber kennt.

Andere Anbieter bearbeiten nur einen Teilmarkt oder sind Teil eines grösseren Mischkonzerns.

Der zukünftige Wachstumstreiber von Ascom soll das speziell angefertigte Spital-Smartphone Myco sein. Der Name ist hergeleitet von My Companion und soll die lückenlose Kommunikation zwischen Spitalpersonal und Patient sicherstellen. Bis zum Jahr 2020 will Ascom mit seinen Produkten nach eigenen Aussagen «in jedem erstklassigen Spital vertreten sein».

Diese Fokussierung soll auch den Aktionären zugute kommen. CEO Mumenthaler verspricht sich von der Fokussierung ein rentableres und stabileres Geschäftsmodell (vgl. Text «Erfolgsrechnung»). Jahre wie 2007 bis 2010, als die Anteilseigner keine Dividenden erhielten, sollen nicht mehr vorkommen.

Prinzipiell ist der Markt für IT-Lösungen im Gesundheitswesen ein konstanter

Wachstumsmarkt. Der britische Industrieberater Ovum geht davon aus, dass der Umsatz im Bereich Softwarelösungen im Gesundheitswesen jährlich um mindestens 10% steigt (vgl. Grafik 3). Ascom ist als Early Mover gut positioniert, um den Marktanteil kontinuierlich auszubauen.

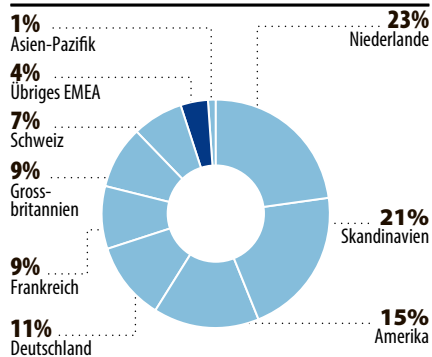
### Goodwill mit Fragezeichen

Durch die neue Fokussierung des Geschäftsmodells ab 2016 lässt sich aus den vorliegenden Kennzahlen nur bedingt die Zukunft extrapolieren. Zumindest ist das Management mit der bisherigen Ausrichtung den Beweis schuldig geblieben, über eine längere Zeit Wert zu schaffen (vgl. Text «Rentabilität»).

Nicht abschätzbar ist derzeit, wie wertvoll die hohe Goodwill-Position in der Bilanz ist. Diese stammt aus dem Kauf der Netzwerktestsparte von Ericsson aus dem Jahr 2010, die der Division Network Testing zugeordnet wurde. Da dieser Bereich womöglich veräußert wird, ist anzunehmen, dass zumindest ein Teil des Goodwills abgeschrieben werden muss.

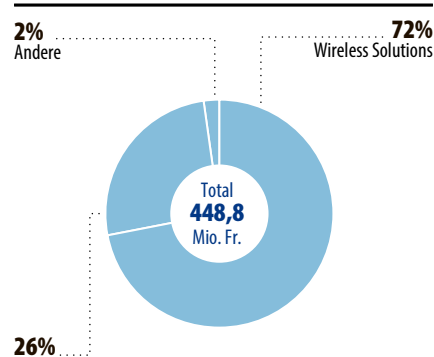
Gleichzeitig nehmen die Bewertungskennzahlen wie Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) und Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV) einen Teil des zukünftigen Wachstums schon vorweg. Vor allem das KBV liegt im historischen Vergleich auf dem höchsten Stand seit der Finanzkrise. Nur wenn es Ascom gelingt, diese Vorschusslorbeeren auf operativer Ebene umzusetzen und gewinnbringend umzusetzen, dürfen die Aktionäre auf weiterhin steigende Notierungen setzen.

### 1 Umsatz nach Regionen 2014 (in %)



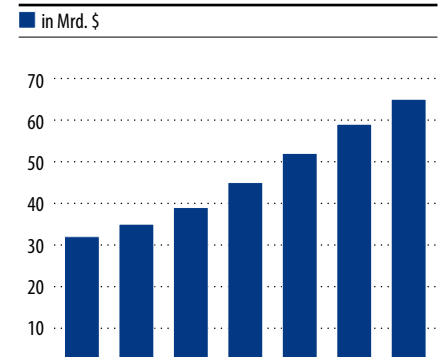
Quelle: Zürcher Kantonalbank / Grafik: FuW, sp

### 2 Umsatzanteil nach Divisionen 2014 (in %)



Quelle: Ascom / Grafik: FuW, sp

### 3 Nachfrage nach Healthcare-Software steigt



Quelle: Ascom, Ovum / Grafik: FuW, sp