

**Implenia**  
**André Wyss (CEO)**

Der Baukonzern Implenia blickt auf ein schwieriges 2018 zurück. Trotz eines Umsatzwachstums von 13.1% auf CHF 4.364 Mrd. und eines rekordhohen Auftragsbestandes von CHF 6.248 Mrd. (+3.4%) musste der Konzern einen schmerzhaften EBIT-Rückgang von 79.7% auf CHF 12.9 Mio. (Marge 0.9%) hinnehmen. Unter dem Strich resultierte ein Minimalgewinn von CHF 0.5 Mio. Grund dafür sind Schwierigkeiten im internationalen Geschäft insbesondere in Norwegen, Deutschland und Polen. Eine Neubewertung der Aktivitäten in den erwähnten Märkten führte zu Abschreibungen in der Höhe von rund CHF 60 Mio.

CEO André Wyss stellt klar, dass das Unternehmen trotz den Rückschlägen international tätig bleiben wird. Implenia möchte sich in Zukunft nicht nur auf die Bauaktivitäten beschränken, sondern vermehrt das gesamte Baumanagement anbieten und, falls nötig, gar Aufträge extern verteilen. Das Management ist sich bewusst, dass die kritische Grösse noch nicht erreicht ist. Der CEO bezeichnet das Unternehmen als zu gross um klein zu sein und zu klein um als gross zu gelten. Der Markt hat Raum für Konsolidierung und es gibt bisher erst wenige wirklich internationale Konzerne.

Seit März gliedert sich das Unternehmen in die Divisionen Entwicklung, Hochbau, Tiefbau und Spezialitäten. Ziel dieser Struktur ist eine Vereinfachung der Zusammenarbeit mit den Kunden, direktere Ansprechpartner und aussagekräftige Referenzprojekte, ein vermehrter Wissensaustausch sowie Volumenvorteile. Während die einzelnen Bereiche in Bezug auf Umsatz und EBIT-Beitrag noch stark voneinander divergieren, soll in Zukunft ein ausgeglichener Gewinnbeitrag realisiert werden. Die Erreichung dieses Ziels dürfte allerdings noch eine längere Zeit dauern.

Die Eigenkapitalquote von aktuell 20.5% soll in den kommenden drei Jahren auf 25% ausgebaut werden. Das Unternehmen will das Investment Grade Rating unbedingt behalten und geht nicht davon aus, dass es dafür eine Kapitalerhöhung braucht. Spielraum finanzieller Art bilden die umfangreichen Landreserven (vor allem in den Wirtschaftsräumen Zürich und Genf), welche in der Bilanz unter Buchwert geführt werden. Zudem soll im aktuellen Jahr – auch wenn dieses als Transformationsjahr bezeichnet wird – der Gewinn deutlich höher ausfallen als 2018.

Ein grosses Thema stellt für die gesamte Branche der technologische Wandel dar. Automation und Digitalisierung stecken noch in den Kinderschuhen. Die Folge ist, dass der technologische Wandel, welcher in anderen Sektoren stetig stattfand (2.0, 3.0 zu 4.0), nun in einem Schritt vollzogen werden muss. Besondere Aufmerksamkeit dürfte die künstliche Intelligenz (besonders im Risikomanagement) und die «Lean Construction» erhalten. André Wyss hofft hier auf seine Erfahrungen bei Novartis zurückgreifen zu können. Um sich hier rasch zu entwickeln, soll mit gezielten Übernahmen Technologien erworben werden, welche später auf den Konzern skaliert werden können. Mit der Hilfe eines Innovationshubs, welcher mit internen und externen Experten besetzt werden, sollen zudem Systeme und Prozesse auf Vordermann gebracht werden.

Im Zuge der Durchleuchtung des Gesamtkonzerns hat sich Implenia auch mit dem Auftragsbuch auseinandergesetzt. Dies ist gemäss CEO in einer guten Verfassung, auch wenn noch das eine oder andere Problem vorhanden ist. Er macht allerdings auch klar, dass dies bei 5'000 Projekten auch nicht umgangen werden kann. Er weist zudem darauf hin, dass einzelne Aufträge auch noch nachverhandelt werden können. Ein sich wiederholendes Desaster wie in Norwegen schliesst er aus.

Auch bei den Rechtsrisiken rechnet der CEO nicht mit grösseren Überraschungen. Um die Risiken in Zukunft besser in den Griff zu bekommen, wurde der Chefjurist in den VR aufgenommen. Offen ist weiterhin der Rechtsstreit um das Letzgrund-Stadion mit einer Streitsumme von CHF 12 Mio.

#### *Unsere Meinung*

*Es ist deutlich erkennbar, dass das neue Management mit den Altlasten aufräumen und das Unternehmen fit für die Zukunft machen will. Den einzelnen Divisionen mehr Handlungsspielraum und eine eigene Erfolgsrechnung zu geben, scheint uns der richtige Weg zu sein und fördert deren ökonomisches Handeln. Auch das punktuelle Akquirieren in Nischenmärkten zur Steigerung von Umsatz und Marge ist ein nachvollziehbarer Weg. Die Strategie erinnert an die Vorgehensweise von LafargeHolcim oder Sika, welche dies teilweise seit Jahren erfolgreich praktizieren. Der Aktienkurs ist in den vergangenen Monaten stark unter Druck geraten und die Bewertung ist im historischen Vergleich billig. Risikoreiche Anleger können sich erste Käufe überlegen.*

**Verfasser: Sven Mathis Key Advisors AG**

**Erstellungsdatum: 03. April 2019**

**KEY ADVISORS AG, Aeschengraben 9, CH-4051 Basel, Tel: 061 226 20 35, [www.keyadvisors.ch](http://www.keyadvisors.ch)**

Der vorliegende Bericht wurde von der KEY ADVISORS AG erstellt und dient der Information an Kunden sowie andere interessierte Kreise. Sämtliche im Bericht enthaltenen Informationen basieren auf den von Firmen und Banken zur Verfügung gestellten Unterlagen oder Informationen. Sie wurden mit grösstmöglicher Genauigkeit recherchiert und aufbereitet. Trotzdem können Fehler, Falschangaben, oder Missverständlichkeiten nicht ausgeschlossen werden. Unsere Einschätzungen und Beurteilungen wurden so umsichtig wie möglich erstellt; sie bieten aber keine Gewähr für eine identische zukünftige Entwicklung. Die KEY ADVISORS AG übernimmt daher keine Garantie und keine Haftung für die Richtigkeit der in dieser Publikation vermittelten Informationen.