

## DAS CFO-INTERVIEW

# Tognum kann sich Ausgliederung von Pensionslasten vorstellen

Finanzvorstand: Arbeiten an intelligentem Treuhand-Konzept – Weiterentwicklung der Bilanzstruktur mit Hilfe eines breiteren Finanzierungsmix

Börsen-Zeitung, 23.6.2010

- Herr Coers, die Diskussionen über die Kürzung der Verteidigungsetats reißen nicht ab. Tognum liefert Motoren unter anderem für Panzer. Ist Ihr Rüstungsgeschäft bereits negativ beeinflusst?

Wir erwirtschafteten 2009 im Verteidigungsbereich rund 180 Mill. Euro auf der Landseite. Auf der Marine-seite ist die Trennschärfe bei den Aufträgen nicht immer gegeben. Deshalb rechnen wir die Seeseite bei den Verteidigungsumsätzen dem Behördengeschäft zu. Das sind in etwa 10% vom Gruppenumsatz von 2,5 Mrd. Euro. Die gute Nachricht ist, wir sind im Bereich „Schutz und Mobilität“ unterwegs, der in den Strategiepapieren sämtlicher Verteidigungsminister ganz oben auf der Liste steht und voraussichtlich als Letztes gestrichen wird. Man muss damit rechnen, dass sich einige Projekte verzögern, aber an ein Streichkonzert dort glaube ich nicht.

- Gestrichen wurde 2009 aber schon. Tognum musste Stornierungen von rund 140 Mill. Euro verdauen. Wie sieht die Lage aktuell aus?

Die Schwierigkeit war, dass quasi alle unsere Endmärkte unter dem Investitionsschock gelitten haben. Das hat unseren Umsatz um rund ein Fünftel auf gut 2,5 Mrd. Euro einbrechen lassen. Einige Märkte, wie zum Beispiel der Yachtbereich, sind noch angeschlagen. Auch im Rüstungsbe-reich haben wir im ersten Quartal einen projektbedingten Umsatzrückgang beobachtet. Es gibt aber andere, wie die Sparte dezentrale Energieversorgung, die bereits wieder stark wachsen.

- In vielen Fällen dürfte es sich dabei um Bestandsaufbau handeln. Als wie nachhaltig sehen Sie die Aufwärtsentwicklung an?

Die spannende Frage ist tatsächlich, was über den Bestandsaufbau-effekt in diesem Jahr hinausgeht. Jeder unserer Märkte hat eine etwas andere Story. Sehr stark angezogen

von niedrigem Niveau aus hat der Sektor Öl und Gas, der Bergbau ebenfalls. In diesen Bereichen glauben wir, dass der Zuwachs nachhaltig ist. Bei Hafenkranen oder kommerzieller Schifffahrt ist die Lage noch etwas wackelig.

- Das bedeutet für 2010 in Summe?

Wir sehen 2010 als ein Übergangsjahr. In Summe sind wir weiterhin zuversichtlich, zwischen 2,3 und 2,5 Mrd. Euro Umsatz zu erzielen.

- Sie haben den Bestandsaufbau erwähnt. Wie sieht bei Tognum die damit zusammenhängende Entwicklung des Umlaufvermögens, also des Working Capital, aus?

Im ersten Quartal wurde das Working Capital deutlich abgebaut, weil wir im vierten Quartal traditionell sehr hohe Umsätze haben und diese Forderungen im ersten Vierteljahr realisiert werden. Unterjährig werden wir einen leichten Working-Capital-Aufbau verzeichnen, der im vierten Quartal am höchsten sein wird.

- Gibt es noch Optimierungsmöglichkeiten?

Unsere eigentliche Messgröße ist das durchschnittliche Working Capital im Jahresvergleich. Und da gibt es neben den Kundenforderungen durchaus noch Effizienzpotenziale, sei es bei den Anzahlungen, auf der Lieferantenseite oder im Bestandsmanagement. Deshalb investieren wir in Logistikprozesse. Wir sehen durchaus, dass sich unsere Umschlaghäufigkeit noch um ein paar Prozentpunkte verbessern kann und den operativen Cash-flow nicht nur in diesem Jahr, sondern auch in den nächsten Jahren etwas stützen wird.

- Tognum hat 2009 die Forschungs- und Entwicklungsaufwendungen deutlich hochgefahren. Ist der Höhepunkt erreicht?

Wir haben im letzten Jahr rund 140 Mill. Euro Entwicklungsaufwand verbucht und wollen in diesem Jahr nochmals 15 bis 20% draufsat-teln. Der Anteil ist zugegebenerma-

ßen relativ hoch zurzeit. Aber die Situation ist auch historisch einmalig.

- Was ist so einmalig?

Die Themen Reduzierung von Kraftstoffverbrauch und Emissionen haben für unsere Kunden weltweit einen enorm hohen Stellenwert. Wir müssen dort investieren, weil wir sonst Gefahr laufen, nicht rechtzeitig über die adäquaten Produkte zu verfügen. Nach 2012 gibt es dann Chancen, dass sich der Aufwand für Forschung und Entwicklung wieder verringert.

- Zukunftsinvestitionen sind beispielsweise auch Ausgaben für die Ausweitung der Kapazitäten. Wir haben uns in der Krise 2009 auf Ersatzinvestitionen und strategische Projekte fokussiert. Unseren normalen Cash-Bedarf für Investitionen sehen wir in einer Größenordnung von 150 bis 200 Mill. Euro. Wenn das in Relation gesetzt wird zum operativen Cash-flow, sollten wir so aufgestellt sein, dass wir aus diesem freien Cash-flow die Dividende bezahlen können und noch einen kleinen Teil für Tognum in der Kasse behalten.

- Welche Folgen hat das für die Finanzierungsseite?

Große Zusatzfinanzierungen brauchen wir im Moment nicht. Wir haben aktuell über 400 Mill. Euro ungenutzte Kreditlinien und Liquidität bei einer Nettoverschuldung im ersten Quartal von etwas unter 100 Mill. Euro. Ich glaube, es ist zielführend, nicht völlig schuldenfrei zu sein.

- Und welchen Hebel erlaubt sich Tognum?

Wir orientieren uns am Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen, dem Ebitda. Ein Ebitda-Leverage von 1 bis 2 sehen wir als ganz vernünftig an. Allerdings haben wir mehr als 400 Mill. Euro Pensionsverbindlichkeiten, da kommt noch mal ein Hebel von 1 bis 2 hinzu. Wenn ich also auf die Gesamtverschuldung blicke, wollen wir unter dem vierfa-

chen Hebel liegen, im Moment bewegen wir uns etwa beim zweifachen Leverage. Das heißt, wir haben moderate Verschuldungsindikatoren mit Spielraum nach oben.

■ **Sie sprachen die Pensionsverpflichtungen an. Wie wird Tognum damit umgehen?**

Die Pensionsverpflichtungen sind sehr konservativ nach der Korridor-Methode bewertet. Ihnen stehen rund 340 Mill. Euro „defined benefit obligations“ gegenüber, was bedeutet, wir haben rund 70 Mill. Euro unrealisierte Pensionsgewinne. Mit Cash hinterlegt sind unter 5%. Der Rest ist auf der Bilanz und wird klassisch durch die Aktivseite gedeckt.

■ **Etwas konkreter: Kommen für Tognum Ausgliederungen der Pensionsverpflichtungen über Treuhandmodelle, sogenannte Contractual Trust Arrangements (CTA), in Frage?**

Wir prüfen, ob das vielleicht eine Maßnahme ist, um die Bilanzstruktur weiterzuentwickeln. Darauf angewiesen sind wir aber nicht. Und es ist auch kein aktiver Investorenwunsch. Es ist aber eine Maßnahme zur Verschlankung der Bilanz.

■ **Was hält Sie bisher davon ab?**

Die Pensionsverbindlichkeiten stehen uns mit einem sauberen Zahlungsplan in den nächsten Jahrzehnten zur Verfügung. Das bedeutet eine extrem stabile langfristige Innenfinanzierung. Wir suchen noch einen intelligenten Ansatz für ein Treuhandmodell. Die bisherigen cashorientierten Konzepte finde ich weniger interessant für Tognum. Wir diskutieren Alternativansätze, in denen Assets und Cash eine Rolle spielen. Da arbeiten wir an einem Konzept.

■ **Mit einer so verkürzten Bilanz würden sich einige für die Unternehmensbewertung angewandte Kennzahlen positiv entwickeln. Ist das die einzige Perspektive, warum Sie mit der Ausgliederung der Pensionsverpflichtungen liebäugeln?**

Nein. Unsere Bankenfinanzierung läuft 2013 aus. Bis dahin wollen wir unsere Bilanz weiterentwickelt haben. Dabei werden wir dann auch sicherlich andere Instrumente in Betracht ziehen.

■ **Aktuell ist Tognum auf der Fremdkapitalseite rein bankenfinanziert.**

Heute ist es ein syndizierter Kredit von zwölf Instituten, den wir im Rahmen des Börsengangs als ziel führendes Instrument gewählt haben. Wir haben alle gelernt, dass es gefährlich sein kann, bei der Außenfinanzierung nur auf ein Pferd zu setzen. Natürlich stehen die Kapitalkosten für das Unternehmen im Vordergrund, aber wir werden die Fi-

nanzierung künftig sicher nicht mehr nur über ein Finanzierungsinstrument darstellen.

■ **Benötigen Sie dafür nicht ein externes Rating?**

Wir haben kein offizielles Rating und benötigen im Moment auch keines. Die Kreditinstitute, die uns finanzieren, haben uns bei ihren internen Bewertungen eine Note im Einstiegsbereich des Investment Grade gegeben.

■ **Prüft Tognum denn die Einholung eines externen Ratings?**

Ich denke nicht, dass ein Rating uns sonderlich helfen würde. Wir fragen uns eher, ob wir Finanzierungen nicht besser über eine Privatplatzierung oder einen Club-Deal darstellen könnten.

■ **Wollen Sie dem Markt signalisieren, dass Tognum künftig doch wieder stärker auf die Fremdkapitalseite setzt?**

Grundsätzlich ist es das Ziel, die Bilanz solide und belastbar aufzustellen. Unsere Kunden schauen darauf. Denn wir liefern ihnen häufig eine wesentliche Komponente für ein deutlich größeres Produkt. Deshalb ist es ihnen wichtig, dass wir finanziell stark sind. Wir haben schließlich Verträge, die uns teilweise für bis zu 30 Jahre zu Ersatzteillieferungen verpflichten.

■ **Orientiert sich die Finanzierung auch am Geschäftsvolumen in einzelnen Währungsräumen?**

Wir haben einen Euro- und einen Dollar-Anteil in der Finanzierung. Wir wollten unsere Dollar-Net-Assets durch einen entsprechenden Dollar-Kredit in der Bilanz quasi neutral stellen.

■ **Wie gut ist es um diese Balance bestellt?**

Tognum erwirtschaftet rund 25% des Umsatzes im Dollarraum. Die Einkäufe im Dollarraum können das nicht komplett ausgleichen, sodass wir ein Net Exposure von über 200 Mill. US-Dollar haben. Das decken wir mit entsprechenden Forward-Geschäften ab.

■ **Welche Hedging-Politik verfolgen Sie derzeit im Dollar?**

Unsere Hedging Policy verpflichtet uns, 70% auf Dreimonatsbasis, 50% auf Sechsmontatsbasis und 30% auf zwölf Monate abzusichern. Da liegen wir aktuell deutlich drüber. Wir haben uns intern darauf geeinigt, nicht länger als 24 Monate abzusichern. Dann würde es spekulativ.

■ **Wie sieht es konkret aus?**

2010 ist fast komplett gehedgt mit Kursen von etwas über 1,30 Dollar. Wir haben begonnen, in das Jahr 2011 zu sichern. Wir sehen das als Ergänzung. Die Kernaufgabe muss

im Natural Hedge liegen, da arbeiten wir unter anderem mit unserem neuen US-Standort in South Carolina, um die Lage zu verbessern.

■ **Inwieweit gelingt das?**

Wir werden die Lücke mit dem Werk in den USA nicht komplett schließen können. Es wird ein Exposure im dreistelligen Millionenbereich bleiben. Unser Ziel bleibt es aber, das Net Exposure deutlich unter 200 Mill. US-Dollar zu senken.

■ **Hilft Tognum dann der aktuell starke Dollar noch?**

Als der Dollar bei 1,40 Dollar je Euro oder sogar 1,50 Dollar lag, war Tognum extrem profitabel. Jetzt haben wir zwar an Profitabilität eingebüßt, das ist aber nicht dem Dollar-Kurs zuzuschreiben. Das heißt, wir sind davon nicht abhängig. Fakt ist aber, dass wir beim aktuellen Dollar-Kurs eine bessere Wettbewerbsposition haben als unsere US-Wettbewerber Caterpillar und Cummins.

■ **Wo steht Tognum eigentlich im Vergleich zum Wettbewerb?**

Es gibt nicht wirklich die eine Benchmark für Tognum. Im Finanzbereich schaue ich mir beispielsweise gerne eine Atlas Copco an mit Blick auf Unternehmensbewertung oder Strategie. Auf der Produktseite ist Caterpillar sicherlich der am breitesten aufgestellte Wettbewerber, ist aber vertikal integriert. Cummins wiederum ist ein sehr starker Mitbewerber bei „Onsite Energy“, also der dezentralen Energieversorgung, hat aber auch „On-Highway“-Motoren.

■ **Und auf welchen Wettbewerber blicken Sie besonders?**

Sicherlich ist es immer gut, einen Konkurrenten zu haben, an dem man sich streckt. Unter diesem Blickwinkel ist Caterpillar sicher eine gute Orientierung, aber im operativen Geschäft messen wir uns an ganz vielen Punkten überhaupt nicht an Caterpillar.

■ **Ihr Großaktionär Daimler will im „Off-Highway“-Bereich in neue Segmente vorstoßen, so beispielsweise in das Traktorengeschäft. Da böten sich doch angesichts Ihrer geplanten Ausweitung der Motorenpalette neue Kooperationsmöglichkeiten.**

In den gemeinsamen Strategierunden mag das durchaus Thema gewesen sein, aber ein aktives Projekt gibt es nicht. Wir sehen uns als Lösungsanbieter für Antriebe und dezentrale Energie. Unser Ziel ist es definitiv nicht, den Endkundenmarkt mit kompletten Fahrzeugen zu bedienen. Wir wollen keine Mährecher, Traktoren oder Schiffe bauen. Wir wollen unseren Kunden in diesem Bereich den gesamten Antriebsstrang liefern. Im Bereich dezentraler Energie sind wir bereits heute mit der Lieferung kompletter Stromag-

gregate im direkten Endkundengeschäft unterwegs.

■ **Hat Tognum eigentlich auch Konkurrenz aus China zu fürchten?**

Es gibt Märkte in China, die sind dominant mit heimischen Produkten besetzt, in die kommen wir mit unserem Angebot nicht hinein. Es gibt andere, wie den hochlukrativen Markt für chinesische Kernkraftwerke, den unser chinesisches Joint Venture erfolgreich mit Notstromaggregaten beliefert. Was aber spannend für Tognum ist, sind die Exportmöglichkeiten, die sich für unsere Produkte im Zusammenspiel mit chinesischen Kunden ergeben. Beispielsweise wurden im vergangenen Jahr Loks eines chinesischen Herstellers mit unseren Motoren nach Neuseeland geliefert. Da ist China keine Bedrohung, sondern eine echte Chance.

■ **China als Chance. Viele Firmen untermauern dies mit Zahlen zum Umsatz im Reich der Mitte. Warum lässt Tognum die Öffentlichkeit darüber im Dunkeln?**

Wir liefern unsere Produkte nicht nur direkt, sondern auch an Hersteller beispielsweise in den USA. Die exportieren dann ihre Erzeugnisse mit Tognum-Aggregaten wiederum nach China. Insofern ist die Aussage zum direkten Umsatz in China für uns nicht aussagekräftig.

■ **Wie sieht es für die Region aus? Von unserem Umsatz in der Gruppe**

haben wir im letzten Jahr 20% direkt in Asien/Pazifik generiert. Indirekt sind es weitere 5 bis 10%.

■ **Wie sehen Ihre Planungen für diese Region aus?**

Eine unserer Stoßrichtungen ist regionale Expansion. Wir werden in der Region Asien/Pazifik sicherlich etwas stärker wachsen, als das in anderen Regionen der Welt der Fall ist.

■ **Können Sie chinesische Unternehmen als Zulieferer nutzen?**

Wir beziehen heute schon aus China. Vielleicht noch nicht in einem Umfang, wie wir ihn uns wünschen würden. Die Suche nach qualifizierten Lieferanten ist aufgrund unserer besonderen Anforderungen, das sind relativ niedrige Volumina bei hoher technischer Komplexität, nicht einfach. Aber wir machen Fortschritte.

■ **Tognum war Teil eines Daimler-Geschäftsbereichs, gehörte einem Private-Equity-Investor und hat Daimler nun wieder als größten Einzelaktionär. Wie beurteilt der CFO von Tognum den Zustand des Aktionariats?**

Wir sind mit Daimler als Ankerinvestor gut aufgestellt. Selbstverständlich sind wir aber daran interessiert, dass auch weitere Investoren aus dem In- und Ausland über die Meldeschwelle kommen. Wichtig ist uns eine internationale Anlegerstruktur, die unsere nachhaltige, weltweite Strategie mitträgt.

■ **Hat sich denn seit dem Börsengang Mitte 2007 etwas geändert?**

Ich sehe, dass sich deutlich mehr langfristige Investoren in der Aktie engagieren, die die Verlässlichkeit des Unternehmens schätzen. Der Aktienkurs und das Handelsvolumen entwickeln sich in die richtige Richtung. Weitere größere Anteilseigner suchen wir nicht aktiv.

■ **Sie sprechen davon, dass sich der Aktienkurs in die richtige Richtung bewegt. Aktuell werden rund 16 Euro aufgerufen, es waren im März 2009 aber schon weniger als 7 Euro. Wäre das nicht ein guter Zeitpunkt gewesen, um das inzwischen erneuerte Aktienrückkaufprogramm einzusetzen?**

Wir haben das Thema, als unser Aktienkurs deutlich nachgab, mehrfach mit dem Aufsichtsrat diskutiert. Wir haben damals entschieden, der Absicherung der Liquidität den Vorrang vor der Entwicklung des Aktienkurses zu geben. Wenn die Bankenseite stabiler gewesen wäre, hätten wir durchaus eine andere Entscheidung getroffen. Wir sehen uns selbstverständlich auch verpflichtet, Shareholder Value zu generieren. Wenn die eigenen Aktien das beste Investment sind im Vergleich zu anderen Investitionen, werden wir einen Rückkauf regelmäßig prüfen.

Das Interview führte Bernd Weber.

## Tognum auf einen Blick

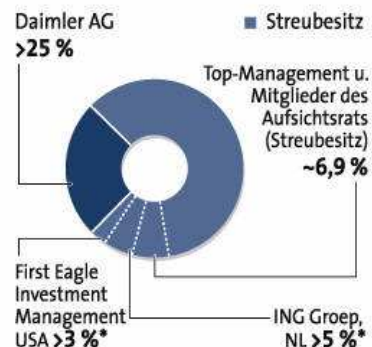
### Die Aktie im Vergleich



### Konzern in Zahlen

Umsatz in Mill. Euro	
2008	3 133
2009	2 529
Ebit* in Mill. Euro	
2008	407
2009	199
Jahresüberschuss* in Mill. Euro	
2008	264
2009	121
Nettofinanzverschuldung in Mill. Euro	
2008	336
2009	192

### Aktionärsstruktur



### Marktkapitalisierung

Stand 22. 6. 2010  
**2,14 Mrd. Euro**

## DAS CFO-INTERVIEW

### Der Auserwählte

web – Joachim Coers nächster Karriereschritt steht fest. Wenn nichts Unvorhergesehenes dazwischen kommt, wird der Finanzvorstand von Tognum im September 2011 Nachfolger von Vorstandschef Volker Heuer. Die bereits im April 2010 und damit 18 Monate vor dem eigentlichen Wechsel verkündete Nachfolgeregelung soll signalisieren, dass Kontinuität eine große Rolle spielt beim Spezialisten für große Dieselmotoren für den Einsatz abseits der Straße.

Coers, Jahrgang 1965 und diplomierter Volkswirt, kann für seine berufliche Vita diese Kontinuität reklamieren. Der Daimler-Konzern führte Coers an den Bodensee. 1993 begann er seine Karriere im Konzern.

Nach Stationen im Finanzwesen der Tochter Debis, der US-Lkw-Toch-

ter Freightliner, der Adtranz DaimlerChrysler Bahnsysteme und bei Mitsubishi Motors in Tokio übernahm er im September 2004 die Leitung eines wichtigen Projektes bei der damals noch zum Daimler-Konzern gehörenden MTU Friedrichshafen. Den Verkauf von MTU an die schwedische Private Equity Gruppe EQT im Jahr 2005 erlebte er als Geschäftsführer von MTU, die im Vorfeld des Börsengangs im Jahr 2007 in Tognum umgetauft wurde. Seit Gründung der Tognum AG ist Coers Mitglied des Vorstands sowie Arbeitsdirektor und verantwortlich für das Ressort Konzerndienstleistungen. Auch mit Daimler hat er wieder mehr zu tun. Der ehemalige Eigentümer ist seit gut zwei Jahren Tognum-Großaktionär.

(Börsen-Zeitung, 23.6.2010)