

# Halbleiterausrüster im Superzyklus

Die Aktien von VAT, Comet und Inficon steigen und steigen – die Zulieferer versprühen Optimismus

ANDREAS KÄLIN

Zu den Schweizer Gewinnern der Pandemie gehören VAT Group, Comet und Inficon – sie alle erzielen einen Grossteil ihres Umsatzes als Ausrüster für die Halbleiterindustrie. Am Kapitalmarkttag von Comet im November teilte der Unternehmenschef Kevin Crofton den Investoren mit, dass der Halbleitersektor «einen Superzyklus» erlebe, der noch lange andauern werde.

Die Pandemie hat dem Digitalisierungsprozess einen starken Schub verliehen; eine Folge davon ist der Chipmangel, unter dem besonders die Autoindustrie leidet. Treiber der Chipnachfrage sind Megatrends wie das Internet der Dinge, Industrie 4.0, künstliche Intelligenz, autonomes Fahren oder das 5G-Mobilfunknetz. Nach einer Schätzung von Cisco Systems, die Comet im November machte, wird sich die von Menschen und Maschinen generierte und zu verarbeitende Datenmenge von diesem Jahr bis 2025 vervielfachen.

## Gewinnsschub erwartet

Dies erfordert kräftige Kapazitätserweiterungen: Es braucht neue Anlagen zur Produktion von Halbleitern. Davon profitieren die Halbleiterausrüster: Bei VAT, deren Kerngeschäft Vakuumventile sind, die drei Viertel des Umsatzes in der Halbleiterindustrie machen, sollte laut den Analytikerschätzungen der Betriebsgewinn in diesem Jahr um 50 Prozent wachsen. Comet verdankt gegen drei Fünftel des Umsatzes und weit mehr des Ergebnisses ihrer Division Plasma Control Technologies, die fast nur den Halbleitersektor bedient. Das Unternehmen, das operativ noch Aufholbedarf hat, dürfte das Betriebsergebnis heuer fast verdoppeln. Für die auf Analyse-, Mess- und Kontrollprodukte ausgerichtete Inficon, bei der rund die Hälfte des Umsatzes auf Halbleiter bezogen ist, prognostizieren die Analytiker ein Betriebsgewinnwachstum von 54 Prozent.

Ebenso eindrucklich sind die Kurssteigerungen: Allein in diesem Jahr sind die Aktien von VAT gut 100 Prozent gestiegen und jene von Comet um mehr als 70 Prozent, seit dem Pandemie-Tief im März 2020 haben sich beide Titel mehr als vervierfacht. Etwas verhaltener entwickeln sich die Inficon-Werte, die heuer gegen 60 Prozent zugelegt haben.

Die starken Kurszuwächse haben die Titel der Halbleiterausrüster teuer werden lassen: Jene von VAT handeln zum 52-fachen des erwarteten Gewinns von 2022. Bei Comet und Inficon beträgt das Kurs-Gewinn-Verhältnis 36 beziehungsweise 38. Enttäuschende Umsatz- und Gewinnwachstumzahlen werden da rasch mit Kursrückschlägen bestraft. Eine zentrale Frage ist für Investoren daher, wie lange der Superzyklus des Halbleitersektors anhalten wird. Im Durchschnitt dauert ein Zyklus zwei bis drei Jahre. Der derzeitige ist jetzt schon über zwei Jahre alt. Wie lange er noch weiterläuft, sei «schwer zu sagen», meint der VAT-Sprecher Michel Gerber. Er verweist auf die Schätzungen von VLSI Research, einem der grössten Marktforschungsinstitute für die Halbleiterbranche. VLSI Research prognostiziert, dass die Investitionsausgaben der Halbleiterindustrie in diesem Jahr von 64 Milliarden Dollar um 33 bis 40 Prozent auf 85 bis 90 Milliarden Dollar steigen. Im nächsten Jahr sollte das Wachstum nicht mehr so stark, aber immer noch gut ausfallen, bevor es danach abflachen dürfte.

Für das Jahr 2025 geht VLSI von Investitionen in Höhe von 110 Milliarden Dollar aus – das liegt weit über den 80 Milliarden Dollar, von denen die VAT-Führung ausgegangen war, als sie im Dezember vor einem Jahr ihre Mittelfristziele verkündet hatte. Als Folge davon wird sie im nächsten März neue, höhere Ziele verkünden. Dazu hat VAT jüngst das grösste Investitionsprogramm ihrer Geschichte angekündigt, «in Erwartung eines anhaltenden nachhaltigen Wachstums». Von 2022 bis 2024 wer-



Halbleiter in einer Fabrik in Malaysia. Von der riesigen globalen Nachfrage profitieren auch Zulieferfirmen wie der Schweizer Vakuumventil-Hersteller VAT.

LIM HUEY TENG / REUTERS

den rund 160 Millionen Franken in ein neues Innovationszentrum am Hauptsitz in Haag im St. Galler Rheintal sowie in den Ausbau der Produktion dort und in Malaysia investiert.

Inficon hat an ihrem Technologietag im November erklärt, dieses und nächstes Jahr in Europa und den USA zusammen rund 40 Millionen Dollar in den Ausbau der Produktion zu investieren, womit

## VAT investiert so viel in Forschung und Entwicklung, wie der nächste Konkurrent Umsatz erzielt.

die Kapazitäten bis 2023 um die Hälfte erhöht werden sollen. Mit Blick auf den laufenden Halbleiterzyklus hütet sich die Inficon-Führung dennoch vor übermütigen Aussagen: Laut dem Finanzchef Matthias Tröndle geht man davon aus, «dass der Zyklus noch die nächsten zwölf bis achtzehn Monate andauert».

Etwas Vorsicht ist durchaus angebracht. Mancher Investor erinnert sich noch gut an den Herbst 2017, als Heinz Kundert, damals CEO von VAT und heute Verwaltungsratspräsident von Comet, erklärt hatte, man sehe weit und breit keine Gefahr eines zyklischen Abschwunges – im folgenden Jahr setzte der Abschwung dann ein und erreichte

Mitte 2019 seinen Boden. Die VAT-Aktien hatten in jener Phase ab März 2018 in weniger als zehn Monaten über 50 Prozent verloren, bevor der Kurstrend wieder kehrte.

Einig ist man sich bei den Unternehmen, dass die zyklischen Schwankungen in der Halbleiterbranche künftig nicht mehr so heftig wie früher ausfallen werden. Das sei schon im letzten Abschwung der Fall gewesen, sagt Gerber von VAT. Damals sei der Markt lediglich von 58 auf 54 Milliarden Dollar zurückgegangen und im Jahr 2020 bereits wieder auf 64 Milliarden Dollar gestiegen. «Der Grund liegt darin, dass heute Halbleiterchips in immer mehr Geräten in immer grösserer Anzahl verbaut werden.» Somit habe sich eine Diversifizierung der Wachstumstreiber ergeben, wie sie in der Vergangenheit nicht bestanden habe. Tröndle von Inficon unterstreicht, dass die Zyklizität nicht überwunden sei, «aber wir erwarten geringere Schwankungen». Zudem hätten Abwärtszyklen in der Vergangenheit «nie länger als zwölf Monate» gedauert.

## Zweistellige Kursrückschläge

Für Investoren sind zyklische Tiefs und Kursrückschläge wie zu Beginn der Pandemie im vergangenen Jahr, als die Titel der Halbleiterausrüster in Monats um 30 bis 45 Prozent einbrachen, immer ausgezeichnete Einstiegsgelegenheiten gewesen.

Zu den Investoren, die stark auf Schweizer Halbleiterausrüster setzen, gehört Martin Lehmann, der den Fonds 3V Invest Swiss Small & Mid Cap führt.

Grundsätzlich hält er alle drei Halbleiterausrüster für Topunternehmen, auch Inficon, in die sein Fonds nicht investiert ist. Die beiden anderen sind darin dagegen stark vertreten, VAT zurzeit mit 3,7 Prozent und Comet sogar mit 5,6 Prozent. Zusammen macht das einen Anteil von 9,3 Prozent aus – Lehmann zählt die Positionen in den Halbleiterausrüstern zusammen, weil sie die gleichen Kurstreiber besitzen. Infolge der überdurchschnittlichen Kurszunahmen sei der Anteil von VAT und Comet im Fonds zeitweise auf über 10 Prozent gestiegen, was zu gross gewesen sei, so dass er diese Positionen etwas abgebaut habe.

Qualitativ stellt für ihn unter den drei Halbleiterausrüstern VAT «die beste Wahl» dar. Der Vakuumventil-Hersteller sticht speziell mit seiner herausragenden Marktposition hervor: Sein Marktanteil hat zuletzt über alle Abnehmerindustrien gesehen bei 58 Prozent gelegen, im Halbleiterbereich lag er gar bei 74 Prozent. VAT investiert so viel in Forschung und Entwicklung, wie der nächste Konkurrent Umsatz erzielt, und kann so seinen Vorsprung noch ausbauen.

Laut Lehmann hat Comet ebenfalls eine gute Marktposition, verfügt daneben aber noch über ein beträchtliches Aufholpotenzial, weshalb diese Position in seinem Fonds höher gewichtet ist als jene von VAT. Wie der Fondsmanager festhält, litt Comet in der Vergangenheit unter Missmanagement. An der Generalversammlung 2019 kam es dann zur Wende: In einer Kampfwahl wurde Heinz Kundert zum neuen Verwaltungsratspräsidenten gewählt. In der Folge gab es auch im Topmanagement Wechsel, es wurde eine Fokussierung eingeleitet, Verlustbringendes wurde abgestossen.

## Inficon ist weniger zyklisch

Die Leistung des Techunternehmens hat sich deutlich verbessert. Ungeachtet der operativen Aufholjagd haben sich die Aktien von Comet bisher zum derzeitigen Zyklus aber nicht besser entwickelt als jene von VAT.

Ein längerfristiger Vergleich der Kursentwicklungen bestätigt auch die These, dass Inficon aufgrund einer breiteren Diversifizierung ihrer Märkte weniger zyklisch ist als VAT und Comet. Die Inficon-Aktien hielten sich im letzten Abschwung der Halbleiterindustrie besser als jene der beiden anderen Zulieferer – umgekehrt bleiben sie im derzeitigen, seit über zwei Jahren laufenden Superzyklus klar hinter den Kurszunahmen von VAT und Comet zurück.

## Meyer Burger zündet nicht

DOMINIK FELDGES

Jahrelang machte das Thuner Industrieunternehmen Meyer Burger fast nur mit Negativschlagzeilen von sich reden, ein Personalabbau folgte dem nächsten. Doch seit eineinhalb Jahren hat die Tonalität gewechselt. Die Firma versucht unter neuer Führung, eine betont positive Story zu verbreiten. Dazu passt die Ankündigung, dass im amerikanischen Gliedstaat Arizona über 500 «qualifizierte Produktionsarbeitsplätze» geschaffen werden sollen: Hört, wir sind nicht mehr das Unternehmen, das Leute auf die Strasse stellt, sondern eines, das für Beschäftigung sorgt.

Die Nachricht zum Aufbau des neuen Werks in den USA folgt auf Ankündigungen in Ostdeutschland, wo Meyer Burger ebenfalls zwei neue Standorte bezogen hat. Das Unternehmen ist überzeugt davon, als Hersteller von Solarmodulen eine neue Daseinsberechtigung gefunden zu haben. Von der früheren Tätigkeit als Anlagenbauer in der Solarindustrie hatte es sich Mitte 2020 verabschiedet. Die Ankündigung der Transformation löste unter Anlegern zunächst Zuversicht aus. Endlich ging es mit dem Aktienkurs wieder einmal aufwärts.

Doch in den vergangenen sechs Monaten hat sich der Schwung verflüchtigt. Die Notierung ist um rund 30 Prozent auf knapp 40 Rappen gefallen. Analytiker der Grossbank Credit Suisse erkennen einen weiteren Korrekturbedarf und empfehlen die Valoren bei einem Kursziel von 28 Rappen zum Verkauf.

Gründe dafür, nicht in die gelöste Stimmung der Meyer-Burger-Führung einzustimmen, gibt es einige. Zur Zurückhaltung mahnt vor allem ein starker Ausbau der Produktion von Solarmodulen. Angelockt von neuen staatlichen Anreizen insbesondere in Deutschland und den USA, versucht sich längst nicht nur Meyer Burger in diesem Geschäft.

## Erdogan verbietet die Wahrheit

THOMAS FUSTER

Es gehört seit Jahren zur Überlebensstrategie des türkischen Präsidenten Recep Tayyip Erdogan, seine Gegner zu kriminalisieren. Wer kritische Worte zum Tun des Präsidenten von sich gibt, sieht sich nicht selten als «Terrorist» verunglimpft und landet vor Gerichten, die alles andere als unabhängig sind. In der Innenpolitik ist diese Strategie einfach umsetzbar, denn heimische Opponenten sind rasch weggesperrt. Komplizierter wird es in der Währungspolitik. Hier verteilen sich Anleger, die türkische Lira gegen Dollar eintauschen, rund um den Globus; sie sind schwer greifbar.

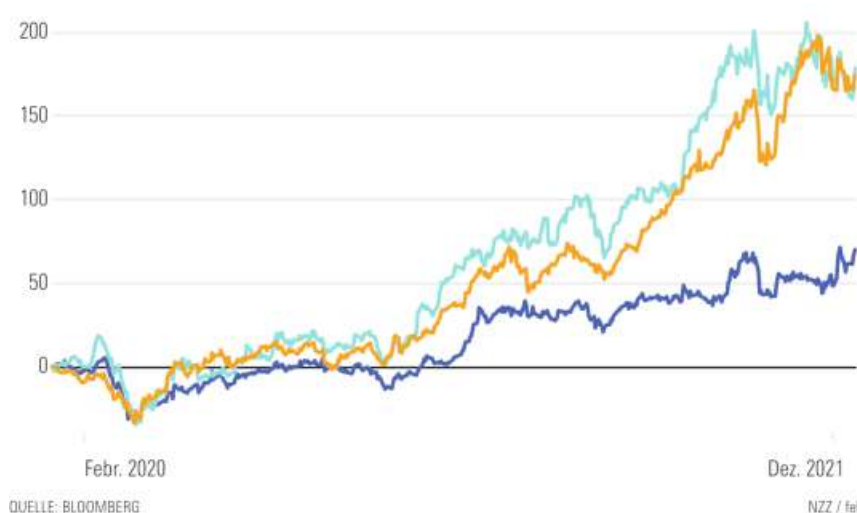
Diese Schwierigkeit hält Erdogan nicht davon ab, seinem autoritären Stil auch in währungspolitischen Fragen treu zu bleiben. So hat die türkische Bankenaufsicht gegen 26 Personen eine Strafanzeige eingereicht wegen angeblicher Verzehe, den Kurs der Lira zu manipulieren. Stattgefunden haben diese «Vergehen» in kritischen Tweets und anderen Beiträgen. Unter den Angeschuldigten befinden sich zwei frühere Notenbankchefs. Auch Ökonomen und Journalisten sind ins Visier der staatlichen Einschüchterungsversuche geraten.

Das Vorgehen ist stossend und grotesk. Letztlich haben die Inkriminierten nur ihre Arbeit getan. Sie haben hingewiesen auf die Unstimmigkeiten einer Geldpolitik, die trotz einer Inflation von über 20 Prozent stur die Zinsen senkt. Dass diese Politik, die auf Erdogans Aversion gegen hohe Zinsen zurückzuführen ist, nicht aufgehen kann, zeigt der massive Wertverlust der Lira seit Anfang Jahr. Das Offenkundige zu sagen, scheint in der Türkei aber nicht länger erlaubt zu sein. Es ist ein Signal an Investoren, nun erst recht die Finger zu lassen von der Währung dieses Landes.

## Aktien von Halbleiterausrüstern haussieren

Kursentwicklung seit Anfang 2020, in Prozent

Inficon Comet VAT Group



QUELLE: BLOOMBERG

Dez. 2021

NZZ / hfb