

## EDITORIAL

## Verwundet

Die Zeit heilt alle Wunden, sagt der Volksmund. Die Entwicklung der Börse seit dem Tiefpunkt im Frühling 2009 widerspricht dem nicht. Doch gilt das auch für die Seele der Marktteilnehmer? Im Gespräch mit privaten Anlegern und institutionellen Investoren ist immer wieder zu spüren, dass der Schock der Finanzkrise das Anlageverhalten nachhaltig beeinflusst hat. Das ist verständlich. Die Investoren mussten in einem Zeitraum von eineinhalb Jahren Verluste um 60% verkraften. Historisch ist das die härteste Baisse seit dem Zweiten Weltkrieg. Das daraus erlittene Trauma wirkt nach. Viele Investoren agieren seither oft mit einem Blick in den Rückspiegel. Trotz dieser spürbaren Unsicherheit haben die Aktienmärkte seit dem Tiefst 2009 deutlich zugelegt – das gilt besonders auch für 2013. In einer Hausse werden indes oft Probleme überspielt. Das ermöglicht die Bildung von Blasen. In der aktuellen Situation muss der Investor erkennen, dass viele belastende Faktoren nicht vom Tisch sind. Die Verschuldungssituation sowie die wirtschaftlichen Schwächen der Länder im Süden Europas sind ein Damoklesschwert. Frankreich wird wohl bald die eigenen schlechten Karten auf den Tisch legen müssen. Dagegen wirken die weiterhin tiefen Zinsen stimulierend auf die Kapitalmärkte. Dieses Wechselspiel hat noch keine Balance gefunden. Die Kursgewinne des ablaufenden Jahres signalisieren Optimismus. Von Euphorie ist indes noch wenig zu spüren. Die Rahmenbedingungen für steigende Aktienkurse im Jahr 2014 sind damit intakt.

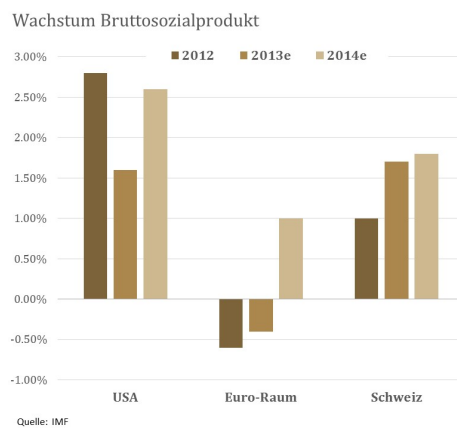
Patrick Rieter



## Börsen werden durch Politik gesteuert

Drohende Eskalation um US-Schuldenobergrenze

Die Politik wird die Entwicklung an den Kapitalmärkten weiterhin prägen. Die USA haben im Oktober zwar eine Lösung im Budgetstreit gefunden, die weitere Debatte über die Erhöhung der Schuldenobergrenze könnte aber schon in wenigen Monaten für eine Eskalation zwischen den Republikanern und den Demokraten sorgen. In Deutschland



warten die Marktteilnehmer weiterhin auf die Rahmenbedingungen einer Regierung der grossen Koalition.

Von einer grossen Koalition in Deutschland erhoffen sich die südeuro-

päischen Länder eine Entlastung in der weiterhin latenten Schuldenkrise. Die weltweiten Börsen werden bis zur Lösung dieser zwei Fragen weiterhin politisch gesteuert sein.

Die Wirtschaft der westlichen Industrieländer wächst nach wie vor relativ bescheiden (vgl. Grafik). Es ist absehbar, dass sich an diesem Bild in den nächsten Quartalen nichts ändert, auch wenn die Frühindikatoren, vor allem in Europa, einen Aufwärtstrend signalisieren. Ungeachtet dessen werden die Notenbanken weiterhin eine expansive Geldpolitik betreiben, um die Wirtschaft zu stützen.

Für eine Änderung der Geldpolitik ist das gegenwärtige Wirtschaftswachstum noch zu schwach. Die absolute Zinshöhe bleibt deshalb im historischen Vergleich weltweit auf sehr tiefem Niveau. Geldanlagen sind in diesem Umfeld nach wie vor unattraktiv. Im Obligationenmarkt hat die Nervosität seit den überraschenden Äusserungen der amerikanischen Notenbank vom Vorquartal deutlich zugenommen. Aktienanlagen bleiben, trotz der Kursgewinne der letzten Monate, interessant.

## Gedankensplitter

Der Name Snowden ist inzwischen auch unter Investoren ein Reizwort. Es vergeht fast kein Tag mehr, ohne dass weitere Details über die weltumspannenden Abhör- und Datensammelmethoden der unterschiedlichsten Geheimdienste veröffentlicht werden. Sensibilisiert durch solche Spähaktionen, befürchten auch europäische Unternehmen vermehrt Angriffe auf ihr eigenes Datennetz. Doch der Schutz vor Wirtschaftsspionage ist eng verbunden mit der Frage, welchem Unternehmen der Datenschutz anvertraut werden soll. Die grossen amerikanischen Anbieter haben in diesem Punkt viel Goodwill verloren. Doch bietet die Zusammenarbeit mit einer asiatischen oder einer inländischen Gesellschaft mehr Sicherheit? Und den Investor interessiert die Frage: Öffnet sich hier ein neues Anlagethema?

## OC Oerlikon will wachsen

Der Technologiekonzern hat für die Sulzer-Tochter Metco eine Offerte unterbreitet. Auch ohne diesen Zukauf soll die Beschichtungssparte von Oerlikon auf einen Umsatz von bis zu CHF 1,2 Mrd. ausgebaut werden. Vergleichbare Pläne verfolge der Konzern mit der Sparte Vacuum, schildert CFO Jürg Fedier im Gespräch. Die dafür nötigen Mittel sind vorhanden. **Seite 3**

## Inhalt

- 1 Narben bleiben
- 1 Politische Unsicherheiten belasten
- 2 Kreativität der Unternehmen gefragt
- 3 Interview: Jürg Fedier, CFO Oerlikon
- 4 Impressum

# Schweizer Unternehmen sind gut positioniert

## Zuversichtliche Finanzchefs – Innovationsdruck bleibt – Aktien auch 2014 attraktiv

Die Frühindikatoren für die Konjunkturentwicklung in Europa zeigen nach oben. Obwohl noch nicht von einer Trendwende gesprochen werden kann, hat sich in der Schweiz die Nachfrage nach Ausrüstungsinvestitionen verbessert. Eine breit abgestützte Steigerung der Nachfrage ist jedoch noch nicht auszumachen. Für grössere Investitionen fehlt der Industrie die Risikobereitschaft. Nichtsdestotrotz sind viele Finanzchefs von Schweizer Unternehmen optimistisch. Das zeigt eine Umfrage des Beratungsunternehmens Deloitte vom Oktober 2013. Zum ersten Mal seit zwei Jahren erwarten die CFO mehrerer Unternehmen steigende Margen.

### Obligationen sind nicht attraktiv

Ungeachtet dessen werden die Notenbanken weltweit weiterhin eine expansive Geldpolitik betreiben, um die Wirtschaft zu unterstützen. Für eine Änderung der Geldpolitik ist das gegenwärtige Wirtschaftswachstum noch zu schwach.

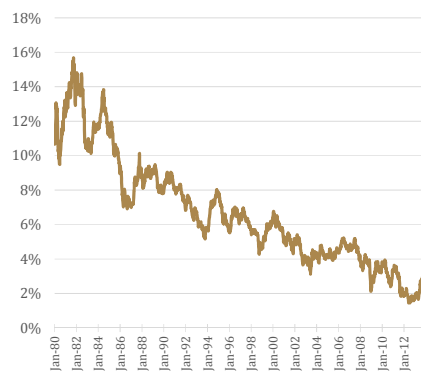
In diesem Umfeld ist die amerikanische Notenbank gefordert. Mit jeder Andeutung einer Rückführung des Anleihenkaufprogramms QE3 wird die Angst aufkommen, das Fed handle zu früh. Rieter Fischer Partners geht davon aus, dass diese Probleme in absehbarer Zeit gelöst werden und die Marktteilnehmer sich dann wieder vermehrt auf die fundamentalen Daten konzentrieren.

Die Zinsen bleiben im historischen Vergleich weltweit auf tiefem Niveau. Geldanlagen sind in diesem Umfeld unattraktiv. Im Obligationenmarkt hat die Nervosität seit den überraschenden Äusserungen der amerikanischen Notenbank im Vorquartal zum Zurückfahren der monatlichen Rückkäufe von Obligationen im Umfang von \$ 85 Mrd. deutlich zugenommen. Die Gefahr ist latent, dass in Obligationen ein weiterer Zinsanstieg eingepreist wird.

Versicherungen oder Pensionskassen sind aus regulatorischen Gründen zu Investments in festverzinslichen Wertpapieren verpflichtet. Für den Privat Anleger sind solche langfristigen Engagements in Obligationen zu den

derzeit niedrigen Zinsen nicht attraktiv. Nicht wenige Börsenaguren prognostizieren sogar einen lang anhaltenden Bärenmarkt in diesem Segment (vgl. Grafik). Wer trotzdem in Anleihen investieren möchte, sollte auf gute Qualität und kurze Laufzeiten achten.

US-Zinsen / 10-jährige Staatsanleihen



Quelle: Bloomberg

Sind in diesem Umfeld Aktien eine Alternative? Nach dem guten Börsenjahr 2013 und einem Anstieg des SPI um 37% seit Januar 2011 mehren sich die Stimmen, die eine kräftige Korrektur erwarten. Im Handel zeigt sich ein anderes Bild. Beobachtungen deuten darauf hin, dass Investoren Gewinne schnell realisieren und nicht bereit sind, Positionen zu halten. Aus dieser Konstellation ist abzuleiten, dass der Markt noch kaum von Euphorie geprägt ist. Das spricht durchaus für ein Engagement in Aktien.

### Krisenerprobte Manager

Die Bewertung einer Aktie hat letztlich auch mit der Qualität des Managements zu tun. Die Krise der letzten fünf Jahre hat gezeigt, dass Unternehmen anpassungsfähige Gebilde sind. Die Manager müssen sich den sich verändernden Rahmenbedingungen im Markt laufend anpassen. Während und nach der Finanzkrise haben viele Schweizer Gesellschaften ihre Ausgaben für Forschung und Entwicklung nicht zurückgefahren, trotz dem starken Schweizer Franken.

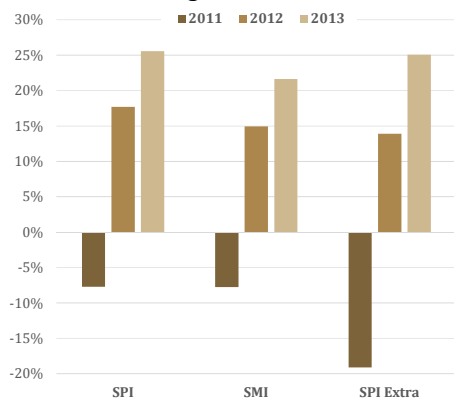
Die Unternehmen haben die Herausforderungen von Rezession und heftigen Veränderungen der Wechselkurse

gemeistert. Jetzt gilt es wieder, sich auf erwartetes Wachstum einzustellen. Viele kleinere und mittlere börsennotierte Gesellschaften sind bereit, weiter zu expandieren.

In der Folge gilt es nun, die erarbeiteten Strategien weiter umzusetzen. Die Unternehmen müssen wieder die konsequente Vermarktung bestehender Produkte und Technologien vorantreiben. Sie sind aber auch herausgefordert, die Entwicklung innovativer Technologien und Produkte zu beschleunigen, um neue wachstumsstarke Geschäftsfelder zu besetzen sowie die geografische Expansion auszuweiten.

Diese Agilität der Konzernleitung sowie des Verwaltungsrats ist für den Investor ein wichtiger Eckpfeiler für seinen Anlageentscheid. Viele der kleineren und mittleren Unternehmen, die Rieter Fischer Partners verfolgt, sind in guter Verfassung. Sie verfügen über ein gesundes Kerngeschäft und sind häufig weltweit aufgestellt. Sie sind dank ihrer Grösse flexibel zu führen und besitzen ein solides Kapitalpolster, um Wachstumschancen in ihren Kernmärkten zu packen. Solche Gesellschaften, die nicht nur eine gesunde Bilanz und eine ansprechende Dividendenrendite aufweisen, sondern auch Wachstumspotenzial bergen, werden vom Kapitalmarkt bald eine höhere Aktienbewertung erfahren.

Wertentwicklung Schweizer Aktienmarkt



Quelle: Bloomberg

# «Oerlikon ist bereit für die Phase des Wachstums»

**Innovation bleibt treibender Faktor – Akquisitionen im Visier – Drive ist ein Sorgenkind**

Jürg Fedier spürt eine starke Affinität zur Technologie. Das war mit ein Grund, dass er 2009 als Finanzchef von Ciba zu OC Oerlikon wechselte. Lorbeeren holte er sich im Frühjahr 2010, als er mit seinen Finanzkonzepten den schlingernen Konzern rettete. Seither stand der heute 57-Jährige zwei Mal als CEO im Gespräch. Diesen Herbst wurde ihm der ABB-Manager Brice Koch vorgezogen. Fedier hegt keinen Groll. Er bleibt Finanzchef von Oerlikon.

**Herr Fedier, Oerlikon hat viel Geld in der Kasse. Was gedenken Sie damit zu tun, wenn keine grössere Akquisition zustande kommt?**

Man muss sich da wohl wieder in Erinnerung rufen, woher wir kommen: Wie war die Situation 2010? Jetzt ist die Restrukturierung, mit Ausnahme von Drive, abgeschlossen. Die von uns anvisierte Devestition von Solar sowie dem Bereich Naturfasern ist vollzogen. Wir haben die bestehende Cashposition bewusst aufgebaut. Wir brauchen jetzt noch etwas Zeit. Ich bin aber absolut überzeugt, dass wir in den nächsten zwölf bis 24 Monaten die vom Finanzmarkt erwarteten Aktivitäten zeigen werden.

**Zum möglichen Kauf der Sulzer-Beschichtungstochter Metco wollen Sie sich nicht äussern. Gibt es alternative Szenarien?**

Wir sind in verschiedenen Richtungen unterwegs und prüfen gewisse Optionen. Wir stellen uns der Aufgabe, die richtige Kombination zu finden, um für den Konzern einen Mehrwert zu schaffen.

## Eine Sonderdividende ist nicht unser Ziel

**Wird in der Ausrichtung von Oerlikon die zweite Stufe gezündet?**

Das ist absolut richtig. Der Verwaltungsrat hat die entsprechenden Prioritäten gesetzt.

**Das Unternehmen erwirtschaftet einen hohen Free Cashflow. Wird die Payout Ratio erhöht?**

Der Verwaltungsrat hat die Politik abgesegnet, dass bis zu 40% des Gewinns

ausgeschüttet werden sollen. Heute sind wir bei 29%. Es gibt noch Luft nach oben. Eine Sonderdividende ist allerdings nicht unser Ziel.

**Sind Sie mit den Quartalsresultaten zufrieden?**

Generell zufrieden bin ich mit den Resultaten der Gruppe. Das Marktumfeld ist schwierig. Die guten Zahlen des dritten Quartals stimmen mich zuversichtlich für die Zukunft.



Jürg Fedier erwartet Kosteneffekt in zwei bis drei Quartalen

**In welchen Divisionen gibt es noch Handlungsbedarf?**

Im Segment Drive müssen wir uns verbessern. Diese Sparte ist stark betroffen von externen Marktschwächen. Das betrifft einerseits die starke Fokussierung auf den amerikanischen Markt wie auch das Gasgeschäft, das unter sinkenden Preisen leidet. In China gibt es Unsicherheiten in der Nachfrage nach Baumaschinen. Politische Unsicherheiten paralyisieren die Entwicklung in Indien. Wir reagieren mit Kosteneinsparungen, um diese Volatilität zu absorbieren, und erwarten, dass sie Früchte tragen.

**Wie lange wird es dauern, bis die Saat aufgeht?**

Ich rechne mit mindestens zwei bis drei Quartalen. Die von uns angestrebte Repositionierung des Segments braucht Zeit.

**Wie Drive unterliegt auch das Segment Manmade Fibers Zyklen. Welche Möglichkeiten gibt es hier, Schwankungen aufzufangen?**

Das Geschäft mit Naturfasern ist stark abhängig vom Baumwollpreis. Darum haben wir uns von dieser Sparte getrennt. Chemiefasern sind weniger zyklisch. In diesem Segment sind die Wachstumsaussichten erfreulicher. Zudem können wir uns hier mit technologischen Innovationen stärker profilieren. In der Teppichherstellung, für Strassenbeläge, in der Automobilherstellung sind chemische Fasern gefragt. Diese Märkte wachsen schneller als die Nachfrage für die Kleiderproduktion – also über sieben Prozent pro Jahr.

## Kapazitätsauslagerung bringt höhere Margen

**Wie entwickeln sich die Margen?**

Wachstum ist tatsächlich nur die eine Seite. Wir wollen mit Manmade Fibers die Margen zumindest halten. Den Break-even konnten wir signifikant senken. Unser Modell ist so ausgerichtet, dass wir Kapazitäten variabilisieren können. Spitzen in der Nachfrage werden ausgelagert. Im Segment Manmade Fibers betrifft das um 15% des Umsatzes, also rund 150 Mio. Fr. Aus dieser Konstellation ergibt sich in der Entwicklung der Margen insgesamt ein attraktiver Hebel.

**Oerlikon verfügt im Segment Chemiefasern über eine dominante Stellung. Provozieren die guten Margen nicht neue Konkurrenz?**

Der Markt der synthetischen Fasern ist nicht so fragmentiert wie der Bereich Naturfasern. Es gibt für uns nur zwei namhafte Konkurrenten, einen aus Japan, einen aus China. Solange wir in der Lage sind, die Technologieführerschaft zu halten, und diese beträgt derzeit zwei bis drei Jahre, können wir uns im Wettbewerb differenzieren.

**Innovation ist offenbar auch in der Werkzeugbeschichtung die treibende Kraft?**

Das organische Wachstum liegt zwischen sieben und acht Prozent. Der Markt wächst nur halb so schnell. Unse-



re Entwicklung ist getrieben durch den Ausbau des Servicenetzwerks – wir eröffnen drei bis vier neue Zentren pro Jahr – und durch Innovationen. Ein schnellerer Ausbau ist nicht sinnvoll aufgrund begrenzter Managementkapazitäten und fehlender Spezialisten.

**In den Segmenten Coating und Vacuum wird Wachstum auch über Akquisitionen angestrebt. Wird da der Kauf von Technologie oder Umsatz angestrebt?**

Wir wollen das Portfolio unter Einbezug neuer Technologien ausbauen. Im Coating sind Verfahren für spezifische Märkte interessant. Das können kleinere oder grössere Gesellschaften sein, die uns zum angestrebten Umsatz von 1 bis CHF 1,2 Mrd. bringen. Das gilt auch für den Bereich Vacuum, da gibt es mehr als Pfeiffer und Edwards, nicht kotierte Gesellschaften mit interessanten Technologien und Umsatz von bis zu einer halben Milliarde Franken.

**Wichtig ist zu verstehen, dass es Möglichkeiten für Wachstum gibt**

**Aber sind die Leute auch gewillt zu verkaufen?**

Das ist eine andere Frage. Es geht in solchen Verhandlungen darum, ob für beide Partner ein Mehrwert geschaffen werden kann. Wichtig ist zu verstehen, dass es hier weitere Möglichkeiten gibt für Wachstum.

**Advanced Technology ist in den letzten Jahren nie nachhaltig gewachsen. Die Rentabilität ist niedrig. Ist diese Sparte eine selbsttragende Forschungsabteilung?**

Es muss schon mehr sein. Das Segment hat über die letzten Jahre einen positiven Cashflow erarbeitet. Für das nächste Jahr erwarte ich im Bereich Halbleiter eine substantielle Erholung. In der Advanced-Sparte werden aber viele Entwicklungen vorangetrieben, zum Beispiel in der Sensortechnik, da gibt es Forschungsaktivitäten im Bereich fettabstossender Beläge – das sind alles High-End-Anwendungen, die in diesem Umfeld kreierte werden. Die Balance stimmt aus unserer Sicht.

**Letzte Woche ist der neue CEO ernannt worden. Sie haben sich auch für den Posten des CEO beworben, sind aber nicht nominiert worden. Haben Sie nun die Absicht, das Unternehmen in naher Zukunft zu verlassen?**

Ich glaube nicht, dass die Ernennung von Brice Koch in meiner Haltung zum Unternehmen etwas verändert hat. Ich habe in der Vergangenheit meinen Anteil zur Entwicklung der Gesellschaft beigetragen. Mir liegt es persönlich daran, Oerlikon für die weiteren Erfolge beizustehen. Abgesehen davon: Nach der Restrukturierung ist für mich auch die laufende Phase mit dem anvisierten Wachstum interessant. Mit seinem Background wird Brice Koch die Entwicklung der Gesellschaft sicher positiv beeinflussen.

**Interview: Erich Fischer**

## Rieter Fischer Partners

Rieter Fischer Partners AG  
Freigutstrasse 6  
8002 Zürich

[www.rf-partners.ch](http://www.rf-partners.ch)



**Patrick Rieter**

☎ +41 43 305 07 21  
patrick.rieter@rf-partners.ch



**Erich Fischer**

☎ +41 43 305 07 22  
erich.fischer@rf-partners.ch



**Norbert Beiner**

☎ +41 43 305 07 26  
norbert.beiner@rf-partners.ch



**Jürg Landert**

☎ +41 43 305 07 23  
juerg.landert@rf-partners.ch

Die Informationen in diesem Newsletter stellen weder Entscheidungshilfen für wirtschaftliche, rechtliche oder andere Fragen noch eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Die Richtigkeit, Zuverlässigkeit oder Vollständigkeit der Informationen in diesem Newsletter werden weder ausdrücklich noch stillschweigend zugesichert oder garantiert. Meinungen und Äusserungen von interviewten Personen müssen nicht unbedingt mit der Meinung von Rieter Fischer Partners AG übereinstimmen. Dieser Newsletter begründet kein Rechtsverhältnis zwischen Rieter Fischer Partners AG und dem Leser. Wer aufgrund dieses Newsletters Entscheide irgendwelcher Art trifft, tut dies auf eigenes Risiko und in eigener Verantwortung. Die Informationen in diesem Newsletter richten sich nicht an Personen, welche dem Recht eines Staates unterworfen sind, der die Distribution oder Nutzung der Informationen in diesem Newsletter verbietet. Dieser Newsletter untersteht schweizerischem Recht. Gerichtsstand ist Zürich (Schweiz).