EDITORIAL

Der Hund rennt

Die Aktienkurse steigen weiter. Dem SMI fehlen noch 10% bis zum Allzeithöchst von 2007. Der ungebrochene Aufwärtstrend hat viele Anleger überrascht. Nach der Finanzkrise wurden die Risiken zu lange höher bewertet als die Chancen. Jetzt stehen die Investoren vor einer Gratwanderung. Sie müssen abwägen, ob ein weiterer Kursanstieg möglich ist oder ob die Aktienmärkte vor einer grösseren Korrektur stehen. Der legendäre Altmeister der Börse, André Kostolany, pflegte seine Weisheiten zu den Kapitalmärkten meist in einprägsame Metaphern zu kleiden. Er verglich schon einmal die Börse mit einem Hund und die Wirtschaft mit seinem Herrchen. Es gebe Zeiten, in denen der Hund dem Herrchen vorauseile, um dann wieder zurückzufallen und hinter ihm herumzuschnüffeln. Mit Blick auf die globale Wirtschaft sind die Zeichen derzeit recht klar zu deuten. Selbst in Europa mehren sich die Signale für eine Erholung. Die Börsen haben diese positive Entwicklung teilweise vorweggenommen. Die Aktien sind damit nicht mehr per se günstig bewertet. Um den gestiegenen Erwartungen der Investoren gerecht zu werden, müssen bereits im laufenden Jahr die Unternehmensgewinne weiter steigen. Das ist eine Herausforderung für die Manager. Nach den bisherigen Restrukturierungen ist es schwieriger geworden, die Rentabilität zu verbessern. Wir rechnen mit steigender Volatilität. Der Investor ist in diesem Umfeld gefordert. Pessimismus ist indes der falsche Ratgeber. Die Titelauswahl ist der entscheidende Erfolgsfaktor.

Patrick Rieter

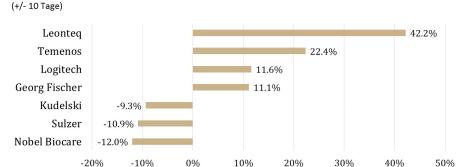


Nebenwerte werden gefallen Die Berichtsaison ist für Investoren eine Gratwanderung

Die Berichtssaison ist in vollem Gange. Die bisher publizierten Ergebnisse lassen die Hoffnung aufkeimen, dass sich die gegenwärtigen Anzeichen für eine Konjunkturerholung in Europa bestätigen. Temenos überrascht mit einem beschleunigten Wachstum der Lizenzeinnahmen. Logitech bestätigt

diesem Zeitraum ist die Volatilität der Kurse besonders gross. Die grosskapitalisierten Unternehmen haben ihre Zahlen publiziert. Jetzt gilt die Aufmerksamkeit zahlreichen mittleren und kleineren Gesellschaften. Vereinzelte Unternehmen werden den gestiegenen Erwartungen nicht gerecht

Kursbewegungen vor und nach Publikation der neuesten Kennzahlen



den Turnaround mit guten Verkäufen von neuen Accessoires-Produkten für iPad- und Samsung-Geräte. Enttäuscht haben dagegen unter anderem Kudelski und Sulzer. Die Tabelle zeigt die Kursentwicklung einzelner Titel in den zehn Tagen vor und nach der Publikation der neusten Kennzahlen. In

werden. Enttäuschungen sind programmiert. Es wird sich in den kommenden Wochen bestätigen, dass die Nebenwerte ein heterogenes Universum darstellen. Das ist auch dahingehend zu interpretieren, dass der Auswahl der Titel grosse Bedeutung zukommt.

Gedankensplitter

Die Sportwelt schaut nach Brasilien. Mit der Fussballweltmeisterschaft und den Olympischen Spielen sind es gleich zwei Grossereignisse, welche die Aufmerksamkeit einer breiten Öffentlichkeit auf sich ziehen. Es ist aber nicht nur der Sport, dank dem Brasilien ein grosses ökonomisches Potenzial zugeschrieben wird. Das Land ist mit Blick auf die Bevölkerung einer der weltweit attraktivsten Märkte. Aus dieser Sicht ist verständlich, dass in jüngster Zeit Unternehmen wie Lindt & Sprüngli, Nestlé, Bucher und Kaba entschieden haben, ihre Präsenz in Brasilien auszubauen. Das Land leidet indes unter der schlechten Logistikinfrastruktur, hohen Steuern und einem Mangel an Fachkräften. Brasilien wird nicht einfach zu erobern sein.

Dätwyler steigert Renditen

Die Industriegruppe Dätwyler plant Zukäufe. Der Umsatz soll dadurch bis 2017 auf mindestens 2 (2013: 1,38) Mrd. Fr. steigen. In Indien und China werden die Kapaziäten ausgebaut. Mit Blick auf die Renditen verspricht CFO Reto Welte im Gespräch Verbesserungen. Er bemerkt zudem, dass sich die Investitionen in die neue Webplattform gelohnt haben. Der Online-Handel werde zunehmend attraktiver.

Seite 3

Inhalt

- 1 Steigende Volatilität
- 1 Nebenwerte müssen liefern
- 1 Brasilien wird zur Herausforderung
- 2 Attraktive Europagesellschaften
- 3 Dätwyler will zukaufen

Europäische Unternehmen sind gut positioniert

Nebenwerte besser als Bluechips - Profitabilität nahe der Höchststände - Mehr Kapazitäten

Europäische Nebenwerte haben sich im letzten Jahr überdurchschnittlich entwickelt. Der Kursanstieg um 30% war doppelt so hoch wie derjenige der Blue Chips, gemessen am Stoxx50. Ist diese Titelkategorie damit ausgereizt? Hinweise darauf ergeben sich aus der wirtschaftlichen Entwicklung in Europa. Sie hat sich in den letzten Quartalen stetig verbessert.

Der Wirtschaftsrückgang in den südeuropäischen Ländern konnte gebremst werden. Für 2014 ist in dieser Region eine Stabilisierung der Wirtschaft absehbar. Im westlichen Europa soll das Wirtschaftswachstum um 1,5% steigen, für England werden sogar 2,5% prognostiziert. Mit Blick auf die Neuverschuldung von Staaten gibt es einige erfreuliche Tendenzen. Das zeigt das Beispiel Irland.

Das Land wurde aus dem EU-Rettungsschirm entlassen. Aber auch die anderen Problemländer Spanien, Italien sowie Griechenland konnten die jährliche Neuverschuldung deutlich reduzieren. Die hohen Arbeitslosenzahlen sind dagegen weiterhin eine Belastung. Darunter leidet besonders der Privatkonsum in Südeuropa, was sich wiederum dämpfend auf das Wirtschaftswachstum auswirkt.

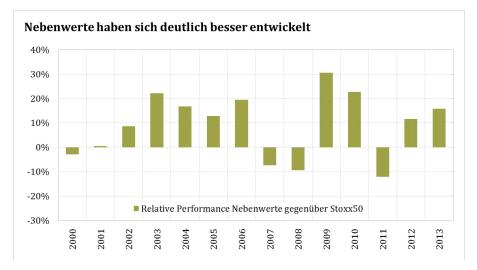
Genug Geld vorhanden

Unterstützt wird die Wirtschaft weiterhin von der grosszügigen Geldpolider Notenbanken. Weltweit werden die Zinsen noch für längere Zeit auf tiefem Niveau verharren. Auch die schrittweise Reduktion der Obligationenkäufe der US-Notenbank wird das Zinsniveau nicht belasten. Im Vergleich zu früheren Konjunkturerholungen wächst die Wirtschaft deutlich langsamer. Die hohe Arbeitslosigkeit in der westlichen Welt belastet weiterhin. Dies führt dazu, dass die Notenbanken die Wirtschaft noch auf längere Sicht mit einer expansiven Zinspolitik unterstützen werden, da vor allem mit Blick auf die Inflation kein Anpassungsdruck besteht.

Trotz den Unterschieden in der wirtschaftlichen Entwicklung einzelner Regionen ist zu konstatieren, dass die Unternehmen weitgehend gut positioniert sind. Die Umstrukturierungen der letzten Jahre zeigen Wirkung. Vor allem international ausgerichtete Gesellschaften vermochten in den letzten Jahren die Margen zu steigern. Die Profitabilität tendiert damit nahe der Höchststände vom Herbst 2006. Derzeit belastet der starke Euro zwar die Renditen, der Ausblick auf das zweite Halbjahr ist indes erfreulich. Die Lagerbestände sind tief. Die Auslastung der Kapazitäten in der produ-

verfügen die Unternehmen auch über die Mittel für Übernahmen. Ohne entsprechende Optionen wird ein Teil des Geldes wohl über höhere Dividenden an die Aktionäre ausgeschüttet.

Die Aussichten sind also insgesamt erfreulich. Für die Unternehmen erwarten wir im laufenden Jahr einen Gewinnanstieg um knapp 10%. Darin sind die Auswirkungen des starken



zierenden Industrie ist hoch. Diese beiden Faktoren werden dazu führen, dass mit dem Anziehen der Nachfrage neue Kapazitäten aufgebaut werden.

Das Geld für diese Investitionen ist vorhanden. Die grosse Mehrheit der Unternehmen ausserhalb der Finanzbranche weist eine überdurchschnittlich hohe Eigenmittelfinanzierung auf. Der Liquiditätsbestand vieler Gesellschaften liegt nahe den Höchstständen aus dem Jahre 2005.

100 Prozentpunkte besser

Die erfreulich hohen Kapitalpolster sind, fünf Jahre nach der grössten Wirtschaftskrise der letzten siebzig Jahre, doch eher überraschend. Damit Euros berücksichtigt. Damit lässt sich auch für europäischen Aktien ein Kurspotenzial in gleicher Grössenordnung ableiten. Es gilt indes zu differenzieren. Südeuropäische Aktien und Finanztitel sind aufgrund der starken Wertentwicklung der letzten Monate eher ausgereizt. Wir bevorzugen qualitativ hochwertige Nebenwerte aus Grossbritannien und Deutschland.

Ein Vergleich zeigt, dass die kleinkapitalisierten Werte in zehn der letzten vierzehn Jahre besser abgeschnitten haben als Blue Chips. Der Performanceunterschied in dieser Zeitspanne erreicht beachtliche 100 Prozentpunkte. Diesen Trend ist ungebrochen und wir empfehlen Nebenwerte als Depotbeimischung zum Kauf.

Länder / Regionen	BIP Wachstum (in %)			Arbeitslosigkeit (in %)	
	2013	2014	2015	2014	2015
Deutschland	0.4	1.8	2.0	5.2	5.1
Frankreich	0.3	1.0	1.7	11.0	11.0
Grossbritannien	1.9	2.5	2.4	6.8	6.5
Italien	-1.9	0.6	1.2	12.6	12.4
Spanien	-1.2	1.0	1.7	25.7	24.6
EU	0.1	1.5	2.0	10.7	10.4

Quelle: EU 2.2014

«Dätwyler will über Akquisitionen schnell wachsen»

Genügend Eigenkapital - Portfoliobereinigung abgeschlossen - Forciertes Wachstum in Asien

Die Industriegruppe Dätwyler will in eine höhere Umsatzliga aufsteigen. Ein Wachstum auf 2 Mrd. Fr. bis 2017 ist als Ziel definiert. Im letzten Jahr stieg der Umsatz 16,5% auf 1382 Mio. Fr. Dabei haben die im zweiten Halbjahr 2012 akquirierten Unternehmen Nedis, Zhonding Sealtech sowie Hankook Sealtech 150 Mio. Fr. zum Wachstum beigetragen. Zukäufe werden auch in den nächsten Jahren die Entwicklung der Gesellschaft prägen, wie Finanzchef Reto Welte im Gespräch erläutert. Dätwyler ist nach einigen Umstrukturierungen heute auf die beiden Konzernbereiche Sealing Solutions und Technical Components ausgerichtet.

Herr Welte, welche Wachstumspläne verfolgt Dätwyler im Bereich Technical Components?

Hier gilt es zu unterscheiden. Das Marktvolumen von Branded Wholsale ist mit 10 Mrd. € attraktiv. Der Markt ist fragmentiert und bietet Chancen für Akquisitionen. In der Online-Distribution sind Zukäufe schwieriger, weil der Markt wesentlich kleiner ist. Wir wollen aber in beiden Segmenten über Zukäufe wachsen.

Von einem forcierten Wachstum im Segment Branded Wholsale profitiert die Online-Distribution. Das zeigt sich doch im Verkauf zum Beispiel mit den Batterien der Eigenmarke Energizer?

Das ist richtig. Dank der Online-Distribution erhält das Segment Branded Wholesale schnell Informationen über die aktuellsten Markttrends. Und dank dem Herstellerzugang von Branded Wholesale können wir schnell die aktuellsten Markenprodukte anbieten.

Branded Wholesale ist mit 10 Mrd. € attraktiv

Ist es für allfällige Verhandlungen ein Vorteil, dass Dätwyler über eine komfortable Bilanz verfügt?

Das dürfte einen positiven Einfluss haben. Mit der erfolgreichen Akquisitionsstrategie der letzten Jahre haben wir auch bewiesen, dass wir gekaufte Gesellschaften sorgsam integrieren.

Grösse und Skaleneffekte gewinnen an Bedeutung. Welcher Umsatz ist

nötig, um eine Ebit-Marge von über 10% zu erreichen?

Wir wollen das Minimalziel einer Rendite um 10% von Technical Components schnell realisieren. Für die Gruppe setzen wir uns bis 2017 ein Umsatzziel von 2 Mrd. Fr. Technical Components soll daran mit 1 Mrd. Fr. partizipieren.

Könnte Technical Components dank Akquisitionen nicht schnell gegen 1,5 Mrd. Fr. tendieren?

Bei Zukäufen müssen immer beide Partner das Einverständnis geben. Wir wollen und verfügen über die nötigen Mittel – die sind wir auch bereit einzusetzen, wenn das angebotene Unternehmen in unsere Strategie passt.



Reto Welte strebt mit Technical Components eine Minimalrendite von 10% an.

Wo sehen Sie im Bereich Sealing Solutions Wachstumschancen?

In Asien ist sicher noch einiges Potenzial vorhanden. Mit Blick auf die Produkte erwarten wir für das Segment Pharma ein weiteres Anziehen der Nachfrage. In diesem Bereich werden wir auch investieren, um das Marktwachstum bewältigen zu können. Geplant sind über die nächsten drei Jahre grössere Investitionen.

Welche Wachstumsraten sind in diesem Bereich realistisch?

Unsere beiden wichtigsten Märkte, Dichtungskomponenten für die Automobil- und die Pharmaindustrie, wachsen weltweit um 5% pro Jahr. Als die Nummer eins im Auto- und als eine starke Nummer zwei im Pharmamarkt vermochten wir in den letzten Jahren die Verkäufe um 8 bis 9% zu steigern.

Wir bauen in Brasilien eigene Organisation auf

Wie entwickeln sich die Geschäfte mit Nespresso?

Wir profitieren weiterhin von der guten Nachfrage. Wir gehen davon aus, dass sich an dieser Entwicklung in den nächsten Jahren nichts ändern wird.

Wie gross sind für Dätwyler die Risiken in dieser Produktsparte?

Die Risiken aus dem Nespresso-Auftrag erachten wir als sehr gering. Wir verfügen über eine enge Zusammenarbeit und eine vertraglich etablierte Basis mit Nespresso. Der Vertrag sieht auch eine Abgeltung vor, falls diese Vereinbarung gekündigt würde.

Im Segment Automotive gibt es Regionen, in denen Dätwyler nicht vertreten ist. Bestehen Pläne, diese weissen Flecken über Akquisitionen auszumerzen?

Es gibt nur zwei relevante Märkte, in denen wir nicht vertreten sind. In Japan haben wir keine Ambitionen, da ist ein Markteintritt kaum möglich. In Südamerika verfolgen wir gewisse Ziele. Wir sind gerade daran, in Brasilien eine eigene Verkaufsorganisation aufzubauen. In Indien sehen wir mittelfristig Chancen. Hier ist die Idee, dass wir den bestehenden Pharmastützpunkt als Ausgangsbasis nutzen.

Brasilien ist ein schwer zugänglicher Markt. Wäre es hier nicht einfacher, sich über einen Zukauf zu positionieren?

Wir wollen mit den von uns jetzt eingeleiteten Schritten den Markt besser kennen lernen, um allenfalls zu einem späteren Zeitpunkt auch Akquisitionen in Erwägung zu ziehen.

In der Anwendung Kunsstoffspritzguss prüft Dätwyler Zukäufe. Welche Arrondierungen sind möglich?

«Portfoliobereinigung abgeschlossen...»

Wir wollen unsere Wertschöpfung im Bereich Sealing Solutions erhöhen. Für die Automotive-Komponenten kombinieren wir heute schon Gummi und Metall. Es gibt einen Trend, dass Metall durch Kunststoff abgelöst oder ergänzt wird. Falls sich Entwicklung akzentuiert, wollen wir bereit sein. Wir können uns darum vorstellen, die entsprechenden Kompetenzen in der Kunststoffspritzguss-Technologie aufzubauen. In welcher Form das geschehen wird, ist noch nicht entschieden.

Kommt diese Technologie nur für Automotive-Komponenten zur Anwendung?

Vor allem, aber nicht nur. Chancen gibt es auch im Pharmasegment. Letztlich geht es darum, die eigene Wertschöpfung in immer komplexeren Bauteilen zu erhöhen.

Investitionen in neue Webplattform bringen auch Distrelec Vorteile

Dätwyler will die Kapazitäten im Pharma Packaging erweitern. Wie lange wird das dauern, bis die entsprechenden Aktivitäten sich im Umsatz und im Gewinn zeigen?

Die neue Produktionsstätte in Indien hat im letzten Jahr den Betrieb aufgenommen. Um der steigenden Nachfrage gerecht zu werden, müssen wir bereits wieder in neue Maschinen investieren. Diese Investitionen sollten 2015 Auswirkungen auf Umsatz und Gewinn haben. Der Umsatz von 10 bis 15 Mio. Fr. im laufenden Jahr dürfte bis 2016 gegen 30 Mio. Fr. steigen.

Und wo liegt die Gewinnschwelle dieser Produktionsstätte?

Der Break-even liegt bei einem Jahresumsatz von rund 15 Mio. Fr. und dürfte in diesem Jahr erreicht werden.

Wie ist die Situation in China?

Am 2012 erworbenen Automotive-Standort planen wir eine Erweiterung der Pressen um 20 Einheiten. Das ist eine markante Erhöhung der Kapazität. Dieser Ausbau dürfte 2015 umsatz- und gewinnwirksam werden.

Im Konzernbereich Technical Components hat Dätwyler viel Geld in die Technik der neuen Webplattform investiert. Ist das Geld gut angelegt?

Wir haben mit den Investitionen die Benutzerführung verbessert. Wir können zudem die Einkaufsgewohnheiten unserer potenziellen Kunden besser verfolgen. Das Angebot kann neu auch mit mobilen Geräten einfach genutzt werden. Mit Google loten wir zudem regelmässig die Marktstellung unserer Marken aus. Da zeigt sich zum Beispiel immer wieder, dass Distrelec bei den professionellen Kunden über einen sehr starken Brand verfügt.

Im Online-Geschäft ist die Logistik ein zentraler Erfolgsfaktor. Amazon verkauft immer mehr auch elektronische Produkte. Haben Sie ein mulmiges Gefühl angesichts dieser neuen Konkurrenz?

Wir sind gut aufgestellt. Unser Knowhow liegt im Produktsortiment sowie in der persönlichen Beratung. Dazu kommen eine hohe Verfügbarkeit der Produkte und kurze Lieferzeiten.

Hat sich die Nachfrage in diesem Bereich erholt? Ist die Talsohle durchschritten?

Drei der letzten vier Monate waren zufriedenstellend. Aufgrund der nach wie vor bestehenden volkswirtschaftlichen Unsicherheiten in Europa ist es aber noch zu früh, um von einem klaren Trend zu sprechen.

In den letzten Jahren hat Dätwyler eine Portfoliobereinigung vollzogen. Gibt es noch Bereiche, die nicht zu Dätwyler passen?

Mit dem geplanten Verkauf der Maagtechnic per Ende März 2014 ist die Bereinigung zum grossen Teil abgeschlossen. Die einzelnen Segmente werden aber immer wieder auf den Prüfstand gestellt.

Interview: Erich Fischer

Rieter Fischer Partners

Rieter Fischer Partners AG

Freigutstrasse 6 8002 Zürich

info@rf-partners.ch www.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



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.