Rieter Fischer Partners

Newsletter

EDITORIAL

Neue Realität

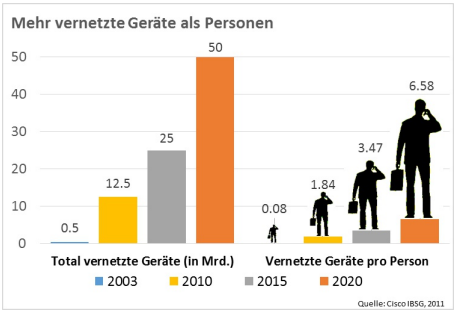
Mit Blick auf das schwache Wachstum der US-Wirtschaft prägte Bill Gross, ehemaliger Anlagechef von Pacific Investment Management, den Begriff der «neuen Normalität». Daraufhin beschrieb er unter dem Motto «neue Neutralität» die Erwartung langfristig tiefer Leitzinsen. Zentraler Punkt dieses Szenarios ist die Tatsache, dass die hohe globale Schuldenlast den Spielraum der Zentralbanken für Zinserhöhungen nachhaltig einschränkt. Daraus ergeben sich für den Investor Rahmenbedinungen, die es zu beachten gilt. Die Erträge aus Anleihen sind bereits niedrig und werden kaum aufwärts tendieren. Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage, welche Renditen auf dem investierten Kapital in den nächsten Jahren realistisch sind. Die Aussichten sind wenig erfreulich. Die Anleger müssten sich wohl in neuer Bescheidenheit üben. Willkommen in der «neuen Realität». Solche Szenarien haben Implikationen für die Anlagestrategie. Der Anleger sollte vermehrt tiefere Renditen akzeptieren, statt das Risiko massiv zu erhöhen. Liquidität halten kann durchaus sinnvoll sein, auch wenn da keine Rendite zu erzielen ist. In Zeiten hoher Preisstabilität ist das nicht weiter tragisch. Flüssige Mittel sind willkommene «Munition», um allenfalls Gelegenheiten an den Aktienmärkten wahrzunehmen. Noch sind nicht alle Aktien teuer. Es gilt indes, selektiver anzulegen, aktiv nach unterbewerteten Titeln zu suchen. Erfolg ist nicht mehr gratis zu haben.

Patrick Rieter

Internet der Dinge ist ein Megatrend

Technik, die mitdenkt, prägt unseren Alltag der Zukunft

Telefonkabinen sind am Verschwinden. In vier Jahren sind sie in der Schweiz gesetzlich nicht mehr vorgeschrieben. War die Telefonzelle als Ort der Kommunikation früher heiss begehrt, ist sie heute überholt, schliesslich haben längst alle mindestens ein Handy. Man regelt den Restaurantbesuch, während der Coiffeur die Haare schneidet, oder bucht schnell den Wochenendtrip nach Rom. Ein Buch liest man einfacher auf dem Tablet – als ein knappes Kilo Papier mit sich herumzutragen. Mobile Endgeräte sind aus unserem Alltag nicht mehr wegzudenken. Doch das ist erst der Anfang. Bis jetzt haben Menschen mit Menschen kommuniziert.



Der nächste Schritt wird sein, mit Gegenständen zu kommunizieren. Das gilt für die Zutrittsberechtigung am Eingang eines Gebäudes mit einer entsprechenden Berechtigung auf dem Natel genauso wie für die Spursteuerung von Automobilen. Patienten können mit neuen Messgeräten ihre Gesundheitsdaten wie Blutdruckwerte und Puls künftig direkt dem behandelnden Arzt übermitteln.

Handys werden umfunktioniert, um zum Beispiel bei einer Gewitterwarnung das Schliessen der Fenster fernzusteuern. Sie werden vermehrt zu einem zentralen Steuergerät des modernen Konsumenten – Technik, die mitdenkt und unseren Alltag noch weiter durchdringt. Das Internet der Dinge wird aber auch die Industrie revolutionieren. So werden sich zum Beispiel vernetzte Klima- und Lichtsysteme in Gebäuden zukünftig weitgehend selbst regeln. Industrieroboter im Automobilbau bestellen automatisch beim Zuliefer Nachschub, wenn Ersatzteile im Lager ausgehen.

Auch wenn wir das Ausmass der unterschiedlichen Anwendungen erst im Laufe der nächsten Jahre richtig einordnen können, ist das Internet der Dinge, nach den PC in den Neunzigern sowie den Smartphones und den Tablets in den letzten Jahren, der nächste Megatrend an der Börse.

Gedankensplitter

Mit der Globalisierung werden viele Güter aus Asien in die weite Welt verteilt. Mit im Gepäck sind oft ungebetene Gäste: Insekten. Sie überfluten Schritt um Schritt auch Europa - mit unangenehmen Nebenwirkungen. Der Buchsbaumrüssler zerstört unbehandelte Buchspflanzen. Die Gallwespe führt bei den Kastanien zu Ernteausfällen. Wespen aus Asien dezimieren mit der Ablage ihrer Eier in Trauben ganze Weinernten. Vielleicht kommen die Probleme der europäischen Winzer den Chinesen nicht ungelegen. Die Asiaten sind seit geraumer Zeit daran, eine eigene Weinproduktion aufzubauen.

Ypsomed erwartet Wachstum

Die Zahl der Diabetiker wächst bis 2030 weltweit um 50%. Weil sich die Form der Therapien laufend verbessert, steigt die Zahl der Patienten, die Insulin spritzen, überdurchschnittlich. Von dieser Entwicklung profitiert der Pen-Hersteller Ypsomed. CEO Simon Michel erwartet deutliches Wachstum.

Seite 3

Inhalt

1 Neue Normalität – neue Realität
1 Das Internet der Dinge
1 Insekten im Anflug
2 Tiefer Ölpreis ist Konjunkturmotor
3 Biosimilars bringen Mehrumsatz

Tiefer Erdölpreis ist auch Konjunkturmotor

Opec verliert an Einfluss – die USA bald grösster Ölproduzent – Transportindustrie ist Profiteur

Erdöl ist seit dem Juni dieses Jahres um beinahe 30% billiger geworden. Solche Preisbewegungen haben Ökonomen und Anleger noch vor wenigen Jahren in Hektik versetzt. Der Erdölpreis gilt als Spiegelbild der Konjunktur. Der jetzt sinkende Preis für das schwarze Gold wird darum dahingehend interpretiert, dass sich die Wirtschaft abschwächt. Dieser These gilt es zu entgegnen, dass gerade der Private von niedrigeren Heiz- und Benzinkosten profitiert und entsprechend mehr Geld für den Konsum zur Verfügung steht. Anders formuliert: Der niedrige Ölpreis ist ein effizientes und politisch kaum gesteuertes Programm zur Ankurbelung der Konjunktur.

Vom günstigeren Öl profitiert besonders die Transportindustrie. Dieser Sektor partizipierte 2010 am weltweiten Ölverbrauch mit 61,5%; 1973 betrug dieser Anteil erst 45,4%. Die Wichtigkeit des Verkehrs zeigt sich auch an den Zahlen der USA. Vom Gesamtverbrauch 2012 von 18,5 Mio. Fass Öl (Barrel) pro Tag entfielen in den Vereinigten Staaten 8,7 Mio. auf Automobile und 1,4 Mio. Barrel auf Flugkerosin.

Energiemix nach Regionen (2008)

	Anteile der Energieträger (in %)					
	Öl	Kohle	Gas	erneuerbare Energien	Kernenergie	sonstige
Welt	33.1	27.0	21.1	12.8	5.8	0.2
OECD	37.5	20.8	23.4	6.9	10.9	0.4
Asien	21.5	51.4	7.8	18.3	0.9	0.0

Quelle: International Energy Agency (IEA), 2010

Weltkonjunktur bestimmt Preis

Die Energiekosten hatten in den letzten Dekaden immer wieder messbaren Einfluss auf die wirtschaftliche Entwicklung. Noch heute sind die Bilder der leeren Autobahnen an den autofreien Sonntagen im Jahr 1973 Symbol für die damalige Erdölkrise. Aber auch 1979, 1990 und 1999 hat der deutliche Anstieg des Ölpreises eine Abschwächung des Wirtschaftswachstums in den OECD-Ländern ausgelöst.

Da die Erdölnachfrage wesentlich durch die Weltkonjunktur bestimmt wird, treibt ein Aufschwung der Wirtschaft den Ölpreis tendenziell nach oben. Dies gilt allerdings nur für den Fall, dass diese Entwicklung nicht durch eine deutliche Erhöhung der Produktion überkompensiert wird. Umgekehrt gilt, dass ein sinkender Erdölpreis als Wachstumstreiber wirkt. So gesehen ist es interessant, dass die laufende Entwicklung des Ölpreises kaum jemanden ernsthaft beschäftigt.

Heute belasten einmal mehr ein Überangebot an Öl und die sinkende Nachfrage den Ölpreis. Neben einer schwachen Weltkonjunktur sind die sinkenden Ölpreise aber mehr ein Zeichen struktureller Änderungen des Marktes. Die USA haben dank der umstrittenen Fracking-Technologie, mit der Öl aus Schiefergestein gewonnen wird, ihre Produktion kräftig ausgeweitet. Durch die forsche Strategie der USA verlieren andere Länder, allen voran die Anbieter in der Organisation der erdölexportierenden Länder (Opec), an Marktmacht.

Die Fracking-Revolution verändert Märkte und die Geopolitik fundamental. China ist heute der grösste Erdölkunde Saudi-Arabiens und verlangt, Ölrechnungen in eigener Währung bezahlen zu können. Für den letzten Preisrutscher sorgte eine Ankündigung Saudi-Arabiens, dass man den USA günstigeres Öl zu liefern gedenke. Für Experten sind das Zeichen, dass die Stimmung am Ölmarkt auf absehbare Zeit negativ bleiben wird.

Energiemix verändert sich

Die Finanzmärkte haben bisher gelassen auf den Preiszerfall des schwarzen Goldes reagiert. Ein Grund dafür ist sicher, dass sich der Energiemix in der Weltwirtschaft in den letzten Jahren deutlich verändert hat. Beim ersten Erdölschock 1973 betrug der Anteil von Öl in der Primärenergieversorgung noch 46,1%. Gemäss den Angaben der International Energy Agency (IEA) ist dieser Anteil bis 2008 um 13 Prozentpunkte auf 33,1% gesunken (siehe Tabelle).

Fakt ist: Dank günstigem Rohöl sinken die Produktionskosten von Industrieunternehmen. Zudem verbessern fallende Ölpreise die Konsumentenstimmung. Das schwarze Gold ist und bleibt ein Treiber der westlichen Industriegesellschaften, das gilt vor allem für Europa. Das grösste Konjunkturpaket für die Weltwirtschaft haben demnach nicht ausgabefreudige Politiker geschnürt, sondern der freie Markt. Das günstige Rohöl trägt vorerst dazu bei, dass der globale Wachstumsmotor mindestens nicht weiter ins Stocken gerät.

«Dank Biosimilars wächst Markt von Ypsomed»

Gut geschützte Pen-Technologie – Umsatz von 500 Mio. Fr. und Ebit-Marge von 20% als Ziel

Das Unternehmen Ypsomed ist spezialisiert auf Injektionssysteme für das Gesundheitswesen. Es profitiert in den nächsten Jahren vom Trend zu biotechnologisch hergestellten Nachahmerprodukten (Biosimilars). Simon Michel, Sohn von Firmengründer Willy Michel, ist seit Anfang Juli CEO. Er beurteilt die Perspektiven von Ypsomed als überaus erfreulich.

Herr Michel, wie hat sich Ypsomed in den letzten Jahren verändert?
Mit dem Diabetes-Direktgeschäft verfügt das Unternehmen heute über ein stabiles zweites Standbein. Wir sind zudem sehr gut positioniert, um mit dem Omnipod sowie der eigenen Insulinpumpe Ypsopump im nächsten Jahr breiter im Markt aufzutreten. Im Pen-Geschäft ist das Klumpenrisiko mit Sanofi ausgeräumt. Wir profitieren von der Zunahme an Biosimilars im Bereich Insulinmedikation sowie neuen Medikamenten, die gespritzt werden müssen.

Wie entwickelt sich der Markt für Insulin-Anwendungen?
Weltweit leiden 380 Mio. Menschen unter Diabetes. Davon sind etwas mehr als die Hälfte oder 200 Mio. diagnostiziert. Rund 50 Mio. Diabetiker spritzen sich Insulin. Bis 2030 werden 550 Mio. Diabetiker erwartet. Weil Diagnose und Therapie sich laufend verbessern, steigt die Rate der insulinisierten Diabetiker und damit die Anzahl Pen-Benutzer überdurchschnittlich. Der Markt wird aber noch von einem anderen Faktor getrieben. Der Trend zu effizienteren Therapien, die durch den Patienten selbst durchgeführt werden, verstärkt sich.

Unsere Grösse ist ein Vorteil im Wettbewerb

In den nächsten Jahren laufen wichtige Patente der grossen Insulin-Anbieter ab. Welche Folgen hat das für Ypsomed?
In lokalen Märkten wie in Bangladesch und Pakistan, aber auch in Indien, Brasilien und China drängen Dutzende neuer Biosimilar-Anbieter in den Markt. Das bekommen die grossen Hersteller wie Novo Nordisk, Sanofi und Eli Lilly zu spüren. Dank dem breiteren Angebot wächst der Markt insgesamt. Von dieser Entwicklung profitiert auch Ypsomed.

Was sind Biosimilars?
Biosimilar steht für das Nachahmerprodukt eines Biopharmazeutikums wie zum Beispiel eines Proteins. Im Unterschied zu Generika, die sich auf klassische Molekülstrukturen beziehen, entspricht ein Biosimilar nie dem ursprünglichen Produkt, es ist ihm nur ähnlich. Deshalb muss ein neues Biosimilar-Produkt aufwendige Studien durchlaufen.

CEO Simon Michel erwartet eine stark steigende Nachfrage nach Insulin-Pens.

Warum ist Ypsomed ein Nutzniesser der Biosimilar-Welle?
Biosimilars sind weniger teuer als die Originalprodukte. Das wirkt sich günstig auf die Nachfrage aus. Ypsomed beliefert heute die grossen Hersteller im Lohnauftrag. Aufgrund der hohen Volumen sind die Margen eher tief. An die neuen Anbieter können wir die Ypsomed-Pens mit deutlich höheren Margen verkaufen.

Können die neuen Anbieter nicht eigene Spritzen entwickeln?
Die Grösse ist in diesem Geschäft entscheidend. Die Kosten für die Neuentwicklung und die Industrialisierung eines Pens sind enorm. Dazu kommt, dass die Technologie durch Patente sehr gut abgesichert ist.

Bleibt dadurch der Markt für potenzielle Neuanbieter verschlossen?
Es gibt in den nächsten zehn Jahren wenige Möglichkeiten, neue Pens zu entwickeln. Einige Chinesen versuchen das zwar – es wird ihnen aber kaum gelingen, ihre Produkte im breiten Markt zu platzieren. Auch die Insulin-Anbieter in Indien und China kennen die juristischen Risiken eines solchen Missbrauchs.

Hohe Investitionen haben sich gelohnt

Ypsomed bietet verschiedene Arten von Pens an. Wie sind sie zu unterscheiden?
Wiederverwendbare Pens können bis zu drei Jahren genutzt werden – der Anwender wechselt da die Ampulle selbst. Dann gibt es auch die Form der Einweg-Pens, die so lange genutzt werden können, bis sie leer sind. Es gibt Pens mit einer Fixdosis oder einer variablen Dosis. Das Feld ist sehr breit.

Welcher Markt ist der grösste?
Die grösste Nachfrage kommt aus dem Insulin-Markt. Über 90% der Pens werden in diesem Segment verbraucht. Die restlichen knapp 10% verteilen sich auf verschiedenste Anwendungen wie zum Beispiel Wachstumshormone oder Injektionen, mit denen Krankheiten geheilt oder gestoppt werden können, wie Rheuma und Arthritis. Das sind für Ypsomed sehr profitable Nischen.

Früher dauerte die Entwicklung eines Pens Jahre. Wie ist die Situation heute?
Die Entwicklung einer neuen Pen-Plattform dauert nach wie vor drei bis vier Jahre. Wir haben vor fünf Jahren entschieden, in Plattformen zu investieren. Das war für Ypsomed ein grosses Programm mit Investitionen von gegen 70 Mio. Fr. Die Strategie war richtig, das zeigt sich immer deutlicher. Früher haben sich Pharmaprojekte verzögert, wenn der entsprechende Pen nicht zur Verfügung stand. Heute können Plattformen in der Regel schnell an neue Bedürfnisse angepasst werden. Wir gewinnen eine Vielzahl von Pen-Projekten.

«Free Float wird erhöht...»

Wie viele Projekte sind noch in der Pipeline? In welchem Zeitraum können sie abgeschlossen werden?
Wir verfügen über 30 Projekte. Für Juni 2015 erwarten wir einen Peak von 50. Das sind Projekte, die null bis fünf Jahre beanspruchen.

Warum gibt es so wenige Hersteller von Pens?
Das hat zwei Gründe. Die bestehenden Technologien sind mit über 2000 Patenten gut geschützt. Dazu kommt, dass der Aufbau einer Produktionsanlage teuer ist. Potenzielle Anbieter müssen Investitionen wagen, die sich in der Regel nicht auf bestehende Verträge abstützen.

Das Problem Diabetes wird sich akzentuieren

Der Preisdruck ist bei den Insulin-Herstellern gross. Warum spürt Ypsomed davon wenig?
Wir wissen sehr genau, wo wie viel Geld verdient werden kann mit Insulin-Produkten. Als Pen-Hersteller sind wir ein wichtiger Kostenfaktor. Wir müssen unsere Preise an die Entwicklung im Insulin-Markt anpassen.

Also spürt Ypsomed Preisdruck?
In den Tenderausschreibungen wird in der Regel ein Pen-System verlangt. Die grossen Insulin-Hersteller Novo Nordisk, Sanofi und Eli Lilly bieten in den wichtigsten Märkten Insulin nur noch in Pens an. Damit müssen auch die Biosimilar-Anbieter einen Pen anbieten. Diese immer grössere Gruppe ist auf unsere Pens angewiesen.

Welches Umsatzwachstum erwartet Ypsomed für die nächsten Jahre?
Wir planen ein Wachstum zwischen 10 und 15%. Ein Umsatz von gegen 500 Mio. Fr. sowie ein Betriebsgewinn von 100 Mio. Fr. in vier Jahren sind ein realistisches Ziel.

Der Free Float ist sehr klein. Welche Möglichkeiten gibt es, die Zahl der frei verfügbaren Aktien zu vergrössern?
Aktuell sind Titel auf dem Markt. Martin Ebner baut seine Position ab. Sein Ziel ist, in den nächsten Monaten unter die Marke von 5% zu kommen. Dadurch wären wir auf den nächsten Stichtag, Ende Juni 2015, wieder im SPI. Wir behalten uns vor, später ebenfalls Titel abzubauen, um den Free Float weiter zu erhöhen.

Warum soll der Anleger in Ypsomed investieren?
Wir sind in zwei interessanten Wachstumsmärkten tätig: Diabetes und Injektionssysteme. Diabetes ist ein globales Problem, das sich weiter akzentuieren wird. Wir investieren gegen 10% des Umsatzes in Forschung und Entwicklung und werden darum auch in Zukunft dank Innovation im Markt eine führende Stellung haben. Wir sind ab Mitte des nächsten Jahres die einzige Gesellschaft weltweit, die pflasterbasierte wie auch schlauchbasierte Insulin-Pumpen anbieten

kann. Mit diesem breiten Pumpenportfolio haben wir Zugang zu allen relevanten Kliniken; das ist essenziell. Wir verfügen über eine schlagkräftige Verkaufsorganisation mit 250 Mitarbeitern in 14 Ländern. Mit der Möglichkeit, Produktionskapazitäten auszulagern, werden wir zudem in der Preisgestaltung noch flexibler.

Interview: Erich Fischer

Rieter Fischer Partners AG

Freigutstrasse 6
8002 Zürich

info@rf-partners.ch
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.