Rieter Fischer Partners

Newsletter

EDITORIAL

Manipuliert

Die Aktienmärkte seien «losgelöst von allen Fundamentaldaten», entsprechend sei ein Crash in den Aktien nur noch eine Frage von Tagen. Das ist der Tenor von vielen Wirtschaftsauguren und Börsengurus. Die Schuldigen der Überbewertung sind ausgemacht. Die Vorwürfe zielen auf die Notenbanken. Sie hätten die Finanzmärkte mit unkonventionellen Massnahmen manipuliert und dadurch die Bewertungsrelationen vieler Vermögenswerte massiv überhöht. Dieser Logik entsprechend, müssten sich Investoren von ihren Engagements trennen. Wer zu spät kommt, den bestraft das Leben, äusserte sich einst Michail Gorbatschow. Doch manchmal wird auch bestraft, wer zu früh agiert. «Wie wissen wir, wann Vermögenswerte durch irrationalen Überschwang übermässig aufgebläht und damit anfällig für unerwartete und langgezogene Kontraktionen sind?», fragte sich im Dezember 1996 Fed-Chef Alan Greenspan.

Momentan gibt es kaum gewichtige Argumente für fallende Aktienkurse. Die Weltwirtschaft wächst weiterhin, die Gewinnprognosen sind erfreulich, und die monetäre Politik der meisten Zentralbanken bleibt expansiv. Zudem hält die Erwartung einer geringen Inflation die Kapitalzinsen auf historisch tiefem Niveau. Hätte sich ein Anleger nach der Rede von Greenspan von seinen Aktien getrennt, hätte er in den folgenden vier Jahren eine Höherbewertung der US-Aktien um 75% verpasst. Die Ruhe bewahren ist wohl auch im aktuellen Umfeld eine gute Devise.

Patrick Rieter

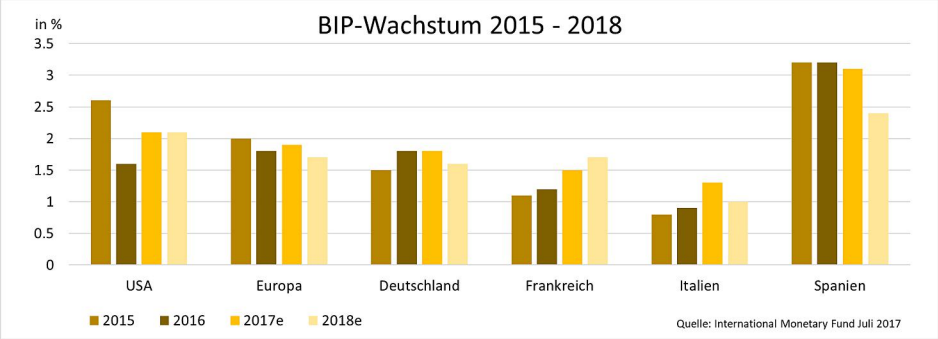
Eurozone in der Poolposition

Steigender Konsum und mehr Investitionen sind die Treiber

Für die meisten grossen Volkswirtschaften der Welt sind die Aussichten für die kommenden Monate gut. Am klarsten zeigt sich das für die Wirtschaft der Eurozone. Eine steigende Nachfrage und die lockeren monetären Bedingungen haben eine positive Spirale aus zunehmendem Jobangebot, höheren Lohneinkommen, mehr Konsum und mehr Investitionen in Gang gesetzt. Solange Kapazitätsreserven vorhanden sind und die Inflationsrate unter dem Ziel der Europäischen Zentralbank bleibt, wird diese ihre monetären Zügel möglichst locker belassen.

Ein grosser Teil der noch jungen Erholung in schwächeren Eurostaaten ist der expansiven Politik der Europäischen Zentralbank (EZB) zuzuschreiben. Eine zurückhaltendere Geldpolitik der EZB würde diese Erholung im Keim ersticken. Auch mit Blick auf die Wahlen in Italien (Termin vor Juni 2018) will die Notenbank inflationäre Risiken möglichst verhindern. Dabei hilft auch der stärkere Euro. Eine steigende Währung löst einen Abwärtsdruck in der Teuerung aus.

Das Wachstum in der Währungsunion wird 2017 voraussichtlich 2% betragen. Im historischen Vergleich ist das noch immer bescheiden. Damit gibt es in den kommenden Monaten nur wenige Entwicklungen, die den Aufschwung in der Eurozone bremsen könnten. Im Vergleich zu demjenigen in anderen Wirtschaftsregionen ist das Wachstum in Europa gut abgesichert. Gegen externe Schocks ist die Region gut gewappnet.



Gedankensplitter

Chinas Wirtschaft bereitet den Ökonomen für die kommenden Monate kaum Sorge. Die chinesischen Autoritäten tun alles, um im Vorfeld des im Spätherbst stattfindenden Parteitages eine Blase an den Kreditmärkten zu verhindern und zugleich das Wachstum bei den angestrebten 6,5% zu stabilisieren. Bis jetzt gelingt das den verantwortlichen Politikern gut. Nach dem Parteitag wird das Reich der Mitte allerdings nicht darum herumkommen, dem ungestümen Kreditwachstum Vorrang vor dem hohen Wirtschaftswachstum zu gewähren. Doch welche Führungsriege dann das Sagen haben wird, ist noch ungewiss.

Precious Woods mit Gewinn

Der Holzverarbeiter Precious Woods hat die Nerven der Anleger bis hin zur Dekotierung 2013 strapaziert. Jetzt schreibt die Gesellschaft schwarze Zahlen. Für CEO Markus Brütsch ist ein erneuter Börsengang nur dann eine Option, wenn sich der Gewinntrend über längere Zeit bestätigt.

Seite 3

Inhalt

1 Panikverkäufe werden oft bereut
1 Europa ist top
1 China: Kreditwachstum stoppen
2 Jungfirmen provozieren
3 Precious Woods hat Börsenpläne

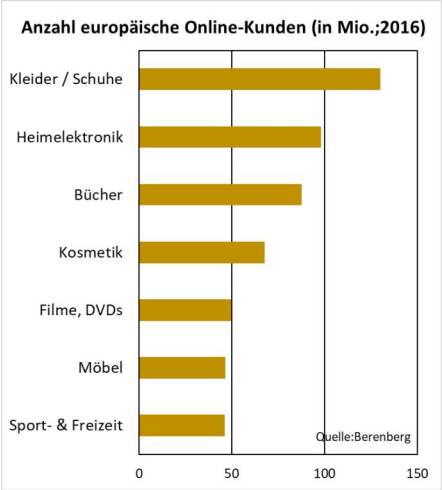
Angriffige Jungfirmen verändern Verkaufskanäle

Detailhandel ist gefordert – Mehr Konkurrenz im Internet – Profitable Online-Anbieter sind interessant

Der Detailhandel ist verwundbar geworden. Neue «virtuelle» Anbieter machen den Verkaufsläden Konkurrenz. Forciert wird diese Entwicklung durch höhere Computerleistung sowie der Geschwindigkeit, mit der Daten und Bilder über das Netz transportiert werden können. Auch europäische Unternehmen, die ihre Leistungen über das Internet anbieten, profitieren davon. Einige von ihnen sind an der Börse gelistet. Für den Investor sind die Anbieter interessant, die bereits profitabel arbeiten.

Das Internet als Verkaufskanal nutzten Anbieter von Bücher und CD als Erste. Mittlerweile wird fast alles, was einfach zu transportieren ist, online angeboten. Auch abseits des Handelssektors wird das Internet immer aktiver genutzt. So versuchen gegenwärtig Dutzende Unternehmen, in den regulierten Finanzsektor einzubrechen. Das Angebot reicht vom Börsenhandel über das Internet bis hin zu Plattformen für günstige Hypotheken. Auch für Bank- und Versicherungsdienstleistungen gibt es immer mehr neue Online-Angebote.

Die Vorteile dieser neuen Geschäftsmodelle sind offensichtlich. Der virtuelle Vertriebskanal kann auf der grünen Wiese geplant und aufgebaut werden, ohne bestehende Altlasten. Die Distributionsabläufe und die Lagerhaltung können zu einem grossen Teil ausgelagert werden, was die Flexibilität erhöht. Ein Teil der dadurch eingesparten Betriebskosten kann dem Kunden weitergegeben werden. Diese Einsparungen werden aber oft von Kampfpreisen anderer Anbieter aufgefressen. Wer Marktanteile gewinnen will, muss also auch im Online-Geschäft geschickt agieren.

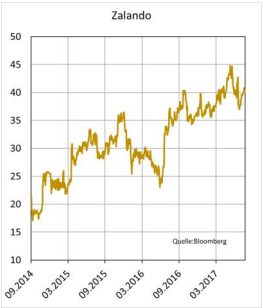


Der Anteil der Online-Bestellungen von Gütern und Dienstleistungen nimmt Jahr für Jahr zu. Der grosse Vorteil dieses Vertriebskanals ist, neben den günstigeren Preisen, vor allem, dass die Bestellungen zu jeder Tages- und Nachtzeit aufgegeben werden können. Dass mit wenigen Klicks auch der Preis bei verschiedenen Anbietern verglichen werden kann, hilft bei der Entscheidungsfindung. Diese totale Preistransparenz dürfte auch weiterhin als Nebeneffekt einen dämpfenden Einfluss auf die Inflation haben.

Für die etablierten Unternehmen, die bis jetzt auf den direkten Kontakt mit dem Kunden gesetzt haben, hat sich mit dem neuen Verkaufskanal Internet Wesentliches verändert. Es drohen potenzielle Umsatzverluste. Wer sie mit einem eigenen Online-Angebot kompensieren will, muss in diesen neuen Distributionskanal investieren. Die zusätzlichen Kosten schmälern die Marge. Weil bereits etablierte Online-Anbieter im eigenen Verkaufssegment aber wohl über mehr Know-how im Internetverkauf verfügen, ist der Erfolg eines solchen Unterfangens nicht gesichert. Amazon hat eindrücklich gezeigt, wie sich der Buchhandel als Folge der Auswirkungen des Internets völlig verändern kann. Clevere Ideen von angriffigen Jungunternehmen werden wohl nicht nur den Detailhandel in den nächsten Jahren nachhaltig prägen. Genügt das Einkaufserlebnis im Warenhaus in Zukunft noch, um genügend Kunden anzuziehen? In welcher Form wird sich das Aufkommen der 3-D-Druckertechnologie auf die Verkaufskanäle auswirken? Eines ist sicher: Die Strukturen in vielen Marktbereichen verändern sich, und wer nicht schnell agiert, droht aus dem Wettbewerb zu fallen.

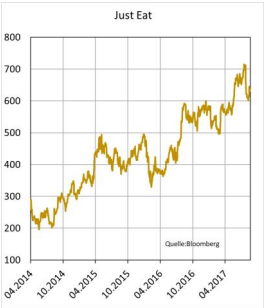
Zalando

Zalando bietet dem Kunden ein grosses Sortiment von Kleidern, Schuhen und Sportutensilien an. Die Online-Bestellungen können kostenfrei retourniert werden, was zum Teil extensiv genutzt wird. Das Unternehmen ist besonders erfolgreich im deutschsprachigen Europa, liefert aber insgesamt in 15 Länder. Es kam 2014 an die Börse und hat sich seitdem ansprechend entwickelt. Ebenfalls aktiv in diesem Sektor sind Asos und Boohoo.com aus Grossbritannien.



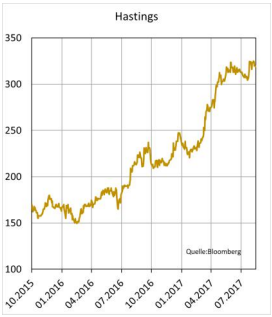
Just Eat

Just Eat betreibt eine Plattform für hungrige Kunden. Das Angebot umfasst Restaurants, die das Essen dem Besteller direkt nach Hause liefern. Für jede Bestellung, die über diese Plattform aufgegeben wird, erhält Just Eat einen prozentualen Anteil vom Umsatz. In der Schweiz ist das Unternehmen aktiv unter Eat.ch. Es ist der Marktführer in 13 Ländern. Ebenfalls in Europa gelistet sind die vergleichbaren Gesellschaften Delivery Hero sowie Takeaway.com.



Hastings

Hastings ist ein englischer Online-Anbieter. Das Angebot ist auf Automobil- und Hausratsversicherungen ausgerichtet. Aufgrund der neuen Vertriebsstruktur können die einzelnen Versicherungen zu einem tieferen Preis angeboten werden, bei vergleichbarer Profitabilität für das Unternehmen. Eine weitere Gesellschaft im Finanzbereich ist Skandiabanken, eine Online-Bank, die neben Hypotheken auch Autoleasing, Konsumkredite und Online-Kontoführung anbietet.



«Precious Woods braucht mehr Waldkonzessionen»

Hauptkonkurrenten sind die illegalen Holzfäller – Gewinn im ersten Halbjahr – Investitionen jetzt möglich

Precious Woods ist ein Schweizer Forstwirtschaftsunternehmen, das zu nachhaltigen Bedingungen Holz in Brasilien sowie in Gabun in Afrika verarbeitet. Die Gesellschaft kämpfte seit Anfang der Neunzigerjahre mit finanziellen Engpässen. Das Finanzkorsett genügte nicht mehr, um die Kotierung aufrechtzuerhalten. Kurz nach der Dekotierung übernahm Markus Brütsch Anfang 2014 als Chief Executive Officer das Führungszepter. Precious Woods hat sich seither erfreulich entwickelt. Eine Rückkehr an die Börse ist eine Option, sofern sich in den nächsten zwei Jahren die Zahlen erfreulich entwickeln.

Herr Brütsch, was waren die Probleme von Precious Woods?
Als Folge einer verunglückten Refinanzierung der Akquisition in Gabun musste das Unternehmen die eigenen Plantagen verkaufen. Das war aber noch vor meiner Zeit. Ich habe in den letzten Jahren ein stabiles Management eingesetzt, die Produktivität erhöht und die Kosten gesenkt. Nach einem Verlust von 20 Mio. Fr. im Jahr 2013 erzielten wir im ersten Halbjahr 2017 einen Gewinn.

Jeder Baum erhält eine eigene Nummer

Precious Woods hat also keinen eigenen Wald mehr?
Wir verfügen in Brasilien noch über eine Waldfläche von 514 000 ha, davon sind allerdings nur 345 000 ha legal gesichert. Das ist in dieser Region so. Da gibt es verschiedene Grundbuchregister. Wir arbeiten kontinuierlich daran, weitere Ländereien zu leagilisieren, und rechnen damit, dass wir am Ende rund 470 000 ha gesichert haben werden. In Gabun besitzen wir eine Konzession über 600 000 ha – in der Region Afrika kann man keinen Wald kaufen.

Wie verläuft das Geschäft mit diesen tropischen Hölzern?
Wir dürfen aus den beiden Ländern kein Rundholz exportieren. In Gabun kam dieses Verbot im Jahr 2009. Das hatte zur Folge, dass wir in Sägereien investieren mussten. Die Finanzierung von solchen Investitionen war damals sehr schwierig. Heute verarbeiten wir das Holz mit zwei Sägereien in Gabun und einer Sägerei im Amazonas.

Können Sie uns den Holzmarkt näher erklären?
Holz ist ein nachwachsender Rohstoff, der weltweit zum Einsatz kommt. Precious Woods verfügt in allen Betrieben über eine Zertifizierung nach FSC. Wir folgen damit den strengsten Normen, die weltweit für die Nachhaltigkeit sowie die Biodiversität definiert sind. Im FSC ist unter anderem der Umgang mit der indigenen Bevölkerung definiert. Geregelt ist da auch, wie Kommunen einer Region am Geschäftserfolg beteiligt sind.

CEO Markus Brütsch hat für Precious Woods neue Perspektiven geschaffen.

Welche Vorteile bringt eine solche Zertifizierung im Markt?
Leider nur wenige. Wir können für das Holz im Markt einen um 5 bis 10% höheren Preis erzielen. Die Zusatzkosten sind damit aber bei weitem nicht abgedeckt. Dazu ein Beispiel. Wir führen über alle unsere Wälder einen genauen Katalog. Jeder Baum erhält da eine eigene Nummer. Mit einer Perspektive über 35 Jahre wissen wir heute schon genau, welchen Baum wir dann zu diesem Zeitpunkt nutzen können. Wenn man davon ausgeht, dass auf einer Fläche von 100 x 100 Metern pro Jahr nur gerade zwei bis drei Bäume gefällt werden können, wird schnell klar, dass die Kosten für die nachhaltige Nutzung des Waldes enorm sind.

Wir bezahlen absolut keine Schmiergelder

Welche Vorteile hat Tropenholz gegenüber einheimischen Bäumen?
Tropenholz hat oft eine sehr hohe Dichte und ist damit schwer zu zersägen. Das Produkt eignet sich aber ideal für den Wasserbau. Es muss nicht imprägniert werden und hat dadurch eine enorm lange Lebenszeit. Hauptabnehmer für das Tropenholz sind die Beneluxstaaten. In der Region werden Deiche mit Tropenholz gebaut. Ein anderes Beispiel: Der Bahnhof in Amsterdam steht auf einigen Tausend Holzpfählen aus den Tropen.

Welche Produkte haben den grössten Umsatz?
In Gabun besteht der Wald zu 70% aus Okoumé-Bäumen. Daraus resultiert der Hauptumsatz in unserem Geschäft. Das Holz wird zum Beispiel für Furniere verwendet. Daneben ernten wir noch rund 60 andere Holzarten, davon 45 in Brasilien. Im Markt stehen wir indes nicht mit vergleichbaren Anbietern in Konkurrenz, sondern mit Illegalen, die nicht nachhaltig arbeiten.

Ist die Holzindustrie anfällig für Korruption?
Wir bezahlen absolut keine Schmiergelder. Das ist kurzfristig manchmal ein Problem. Auf lange Sicht zahlt sich diese Strategie aber aus.

Werden auch neue Bäume gepflanzt?
Wenn wir in Zyklen von 25 oder 35 Jahren die einzelnen Gebiete bewirtschaften, regelt der Wald das selbst. Wir pflanzen lediglich 6000 bis 7000 Bäume pro Jahr. Wir können das Erntevolumen aber nicht erhöhen, wenn wir nicht über zusätzliche Ländereien verfügen.

Wie hat sich das Geschäftsmodell von Precious Woods verändert?
Wir konzentrieren uns heute auf das B2B-Geschäft. Unsere Kunden ver-

wenden das Holz für Parkettbeläge, Fassadenelemente, Tische, Fenster, Türen. Wir liefern dafür letztlich einfache Bretter, die an der Luft oder im Ofen getrocknet worden sind. In Brasilien sind wir ein Stück weiter und liefern auch gewisse Halbfabrikate wie zum Beispiel quadratische Holzbeläge für Böden von Terrassen.

Vertrauen der Investoren zurückgewinnen

Wird die Fertigungstiefe erhöht?
Wir hatten bis jetzt für diesen Schritt kaum Geld zur Verfügung. Im ersten Halbjahr 2017 hat die Situation gedreht, und ich sehe auch langfristig eine Verbesserung der Einnahmen. Dieses Geld wird jetzt investiert. Aber nicht in neue Ländereien, sondern in die Produktion. Wir wollen nur noch Verträge für Konzessionsland.

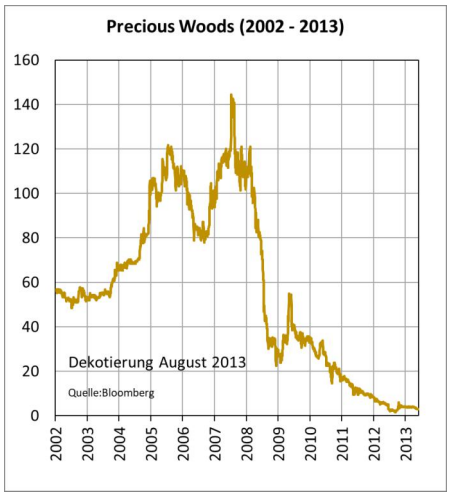
Wie stehen die Chancen für solche Verträge?
Wir offerieren zurzeit für 700 000 ha Konzessionsland. Wir versuchen, Verträge abzuschliessen mit einer Laufzeit von 25, 35 oder sogar 50 Jahren.

Wie schnell schlagen solche neuen Verträge auf den Umsatz von Precious Woods durch?
Das geht mindestens drei Jahre. Wir müssen zuerst einen Managementplan vorlegen. Danach ist eine Detailinventur vorzunehmen. Dann muss beim Forstministerium eine Eingabe gemacht werden. Erst mit der Ernteerlaubnis kann mit der logistischen Planung begonnen werden.

Bestehen die Kapazitäten, um das zusätzliche Holz zu verarbeiten?
Wir haben in Brasilien praktisch nicht mehr investiert und die Produktivität um 25% gesteigert. Jetzt müssen wir Teile der Sägerei ersetzen. Eine neue Anlage ist so gut wie zwei alte. Die Investitionen belaufen sich auf 9 Mio. Fr.

Kann dieses Projekt aus eigener Kraft finanziert werden?
Nein, im Moment nicht. Aber ich bin zuversichtlich, dass uns das in zwei Jahren gelingen wird.

Welche Margen sind in der Holzindustrie realistisch?
Wir investieren viel Geld in die Biodiversität und soziale Strukturen. Wir schützen unsere Waldgebiete selbst oder mit der Hilfe von Eco-Guards. Das alles verschlingt zusätzliche Mittel. Wir haben im ersten Halbjahr eine Marge von 1,4% erreicht. Das genügt noch nicht. Wir streben eine durchschnittliche Rendite von 4% an.



Reizt das die Investoren?
Es lohnt sich, Unternehmen wie Precious Woods zu unterstützen. Es geht nicht nur um den direkten Ertrag auf dem investierten Kapital. Wir können mit Fug und Recht behaupten, dass wir mit dem investierten Geld Gutes tun. Sicher ist, dass wir mit unserem Engagement CO_2-Emissionen reduzieren.

Planen Sie eine Rückkehr an die Börse?
Ja, dieser Schritt ist geplant, aber nur unter der Prämisse, dass wir substanziell wachsen können. Wir wollen neue Länderkonzessionen. Möglich sind auch Akquisitionen. Wir vergessen aber nicht: Viele Aktionäre hatten mit Aktien von Precious Woods viel Geld verloren. Da gibt es noch gewisse Ressentiments auszuräumen.

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

Beat Käser
☎ +41 43 305 07 23
beat.kaeser@rf-partners.ch

Roland Vogel
☎ +41 43 305 07 24
roland.vogel@rf-partners.ch

Carlo Seregni
☎ +41 43 305 07 25
carlo.seregni@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.