Rieter Fischer Partners

Newsletter

EDITORIAL

Gratis war einmal

Nach den Vorgaben der neuen Finanzmarktrichtlinie der EU, MiFID 2, sollen die Kosten für das Research transparent gemacht werden. Im Umkehrschluss heisst das auch, dass der Kunde in der Regel für Dienstleistungen im Bereich Research neu zur Kasse gebeten wird. In der Vergangenheit wurden die Kosten dieser Wertpapieranalysen direkt oder indirekt als Marketingaufwendungen abgebucht. Die damit betrauten Analysten wurden dabei von den ertragreichen Handels- und Transaktionseinheiten quersubventioniert.

Das neue Regime stellt die Finanzbranche vor einige Unsicherheiten. Für Fondsmanager und Vermögensverwalter ist absehbar, dass sie in Zukunft für das Research ihrer Bank bezahlen oder die Dienstleistungen von unabhängigen Drittanbietern einkaufen müssen. Diese Kosten auf die Endkunden abzuwälzen, scheint für viele Marktteilnehmer mit Blick auf das Image und die Performance kein gangbarer Weg. Die Research-Abteilungen der betroffenen Institute müssen sich ihrerseits fragen, wie sie in Zukunft die eigenen Kosten decken können. Müssen gut ausgebildete und gut bezahlte Analysten durch digitale Plattformen abgelöst werden? Welche Auswirkungen hat das auf die Branche? Wie viele Analysten verlieren ihren Job? Wer investiert in die Analyse kleinerer, weniger bedeutender Unternehmen? Steigt das Angebot passiver Anlageprodukte? MiFID 2 stellt die Branche auf den Kopf. Die Auswirkungen dieses Systemwechsels sind noch nicht absehbar.

Patrick Rieter

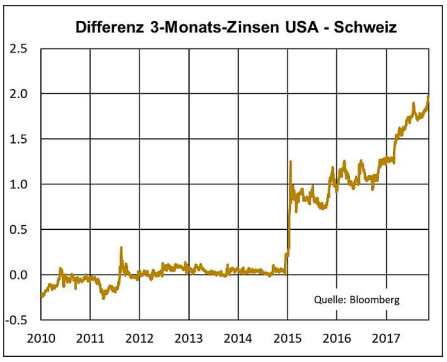
Mit Zinsdifferenzen Geld verdienen

Liquidität parken – US-Währung wird attraktiv für Investments

Die Bewertungen am Kapitalmarkt steigen weiter. Die Unsicherheit der Investoren dürfte sich damit verstärken und die Frage drängender werden, ob eine Änderung der Anlagestrategie nötig wird. Doch das Dilemma ist bekannt: Wie und wo soll nach dem Verkauf von Aktienpositionen die Liquidität geparkt werden? Positive Kurzfristzinsen sind hierzulande kaum vor 2020 zu erwarten. Höhere Leitzinsen werden in der Schweiz zudem erst ein Thema, wenn die Zinsen in Europa steigen.

Noch sind wir aber drei Zinsschritte von der Nulllinie entfernt. Wer grössere Cashbestände parken möchte, verliert noch immer Geld. In den USA ist das nicht so. Anders als in Europa und der Schweiz wurde in den USA der ungeliebte Negativzins nie eingeführt. Statt Geld zu verlieren, erhält der Anleger in den USA, je nach Laufzeit, aktuell zwischen 1,3 und 1,8% gutgeschrieben.

Am Devisenmarkt verspürt der Dollar seit einigen Wochen Rückenwind. Das gesunde amerikanische Wirtschaftswachstum sowie die zögerliche Gangart der EZB haben dem Greenback geholfen. Sollten die Zins- und die Renditedifferenz zwischen den USA und Europa noch grösser werden, wird das die US-Währung stärken. Der europäische Anleger kann in diesem Umfeld dank höheren Zinsen und steigender Währung mit US-Investments gleich doppelt profitieren. Auf lange Sicht muss allerdings das Wechselkursrisiko berücksichtig werden.



Gedankensplitter

US-Technologieaktien sind gefragt, und die FAANG-Gemeinde (Facebook, Amazon, Apple, Netflix, Google) wächst noch immer. Die Marktkapitalisierung dieses Sektors entspricht dem Zweieinhalbfachen aller zweihundert Titel des SPI. Diese Entwicklung löst unter älteren Anlegern ein Dèjà-vu-Erlebnis aus. In den Sechzigerjahren wurden Aktien der Nifty-Fifty-Gruppe mit Gesellschaften wie Polaroid, Xerox, GE und Texas Instruments dank ihrer Wachstumsfantasie für die Ewigkeit gekauft. Doch Wachstum über Jahrzehnte zu erzielen, ist eine Herausforderung. Das wird nicht allen FAANG-Unternehmen gelingen.

Starrag ist teuer und gut

Die Maschinen von Starrag sind teuer. Die Anlagen sind teilweise zweimal teurer als die der Konkurrenz. Die Rechnung geht für den Kunden nur dann auf, wenn er mit dem Produkt einen nachzuvollziehenden Mehrwert erzielen kann, erläutert CEO Walter Börsch im Gespräch.

Seite 3

Inhalt

1 Verlieren Analysten ihren Job?
1 Die US-Währung nutzen
1 FAANG-Titel sind hoch bewertet
2 MiFID 2 fordert Finanzdienstleister
3 Starrag will Vertrieb ausbauen

MiFID 2 verändert Wettbewerb in der Schweiz

Konzentrationsprozess unter Schweizer Vermögensverwaltern wird sich akzentuieren

Am 3. Januar 2018 tritt MiFID 2 in Kraft und ist auch für Schweizer Vermögensverwalter anwendbar, die Kunden mit Wohnsitz im EU-Raum bedienen. Es bedarf einer Analyse des Geschäftsmodells, der Zielkundschaft sowie der Zielmärkte, um zu eruieren, wie gross das Risikopotenzial für die Vermögensverwalter ist. Auch für einen Schweizer Vermögensverwalter besteht die Gefahr, dass unter diesen Rahmenbedingungen in Europa Gerichtsverfahren drohen. Es müssen darum in den Unternehmen zweckmässige Massnahmen ergriffen werden, um solche Gefahren, sprich Risiken, auszuräumen.

MiFID steht für Markets in Financial Instruments Directive oder auf Deutsch Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente. Die erste Version dieser Ausführungen ist seit 1. Januar 2007 in Kraft. Das Ziel von MiFID ist es, einen einheitlichen Rechtsrahmen für die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten durch Finanzdienstleister zu gewährleisten und dadurch den Wettbewerb der Anbieter untereinander zu verstärken sowie den Anlegerschutz zu verbessern. Die Richtlinien entsprechen einem Minimumstandard, den alle Mitgliedstaaten der EU einzuhalten haben. Das nationale Recht musste in den einzelnen Ländern entsprechend den MiFID-Standards angepasst werden.

Im Zuge der Finanzkrise und der anschliessenden Marktentwicklungen wurde deutlich, dass der Anwendungsbereich der Richtlinie nicht mehr angemessen war und der Anlegerschutz gestärkt werden musste. Dementsprechend wird der Anwendungsbereich durch MiFID 2 und die dazugehörige und unmittelbar anwendbare Verordnung MiFIR auf weitere Finanzinstrumente und Handelsplätze ausgeweitet.

Die Schweiz zieht mit

Obwohl MiFID 2 ein europäischer Rechtsakt ist, hat sie doch auch Relevanz für schweizerische Vermögensverwalter. Eine der angestrebten Verbesserungen ist die Stärkung des Anlegerschutzes. Das gilt für alle Einwohner der EU. Sie können sich entsprechend auf diese Schutzbestimmungen stützen. Dies bedeutet aber auch, dass ein Schweizer Vermögensverwalter, der in der EU seine Dienstleistungen erbringt, sich an diese Vorgaben halten muss, andernfalls drohen Haftungsrisiken.

Unlängst war Erwin Müller, der Inhaber der deutschen Drogeriekette Müller, in Deutschland erfolgreich gegen die Bank Safra Sarasin vorgegangen, obwohl die Verträge nach Schweizer Recht und mit Schweizer Gerichtsstand formuliert waren. Dies ist der Anwendung des Lugano-Übereinkommens zu verdanken, das in internationalen Zivil- und Handelssachen den Gerichtsstand regelt. Involviert in diesen Entscheid ist auch die Rom-Verordnung, die das anwendbare Recht in internationalen Sachverhalten regelt. Die Schweiz ist in beiden Erlassen Vertragspartner.

Die Auswirkungen von MiFID 2 auf Schweizer Vermögensverwalter sind nicht deckungsgleich mit den Regelungen, die via die Gesetzesnovelle des neuen Finanzdienstleistungsgesetzes FIDLEG sowie des Finanzinstitutsgesetzes FINIG in Kraft treten werden. Das FIDLEG bringt sektorübergreifende Regeln für das Angebot von Finanzdienstleistungen und den Vertrieb von Finanzinstrumenten. Mit dem FINIG wird eine differenzierte Aufsichtsregelung für Vermögensverwalter, Verwalter von Kollektivvermögen, Fondsleitungen und Wertpapierhäuser eingeführt.

Sanktionen

Gemäss Artikel 70 MiFID 2 sind die Mitgliedstaaten verpflichtet, straf- sowie verwaltungsrechtliche Sanktionen bei einem Verstoss gegen MiFID 2 ins nationale Recht zu übernehmen. Als Sanktionen sind Berufsverbote, öffentliche Bekanntmachung sowie Strafzahlungen bis zu 5 Mio. € vorgesehen. Daneben bildet der Verstoss gegen straf- und verwaltungsrechtliche Normen die Grundlage für zivilrechtliche Klagen.

Das neue Regelwerk MiFID 2 wird die Rahmenbedingungen für Schweizer Finanzdienstleister, die in der EU tätig sind, radikal verändern und in einem nicht unbeachtlichen Mehraufwand auf der Compliance-Seite resultieren. Damit wird dem bereits begonnenen Konzentrationsprozess unter den entsprechenden Anbietern von Finanzdienstleistungen weiter Vorschub geleistet. Diese Entwicklung ist jedoch auch in einem positiven Licht zu sehen. Die MiFID-2-Regelung nimmt einen materiellen Teil der durch FIDLEG/FINIG neu vorgesehenen Verhaltensvorschriften bereits vorweg.

Elmar Meyer
Lexpert Partners AG, Zug

Schwerpunkte von MiFID 2 aus der Sicht Schweizer Vermögensverwalter

Quelle: LEXPERT PARTNERS

«Starrag verhilft Uhrenherstellern zu mehr Swissness»

Stärker auf Marktsegmente ausgerichtet – Unabhängigkeit ist ein Ziel – Know-how ist anerkannt

Der Maschinenbauer Starrag hat eine breite Produktpalette. Für den Aussenstehenden ist es nicht einfach, die Strategie des Unternehmens auf den Punkt zu bringen. CEO Walter Börsch braucht dafür nur zehn Sekunden, wie er selbst sagt: «Engineering precisely what you value.» Um diesen Satz zu erläutern, braucht er dann doch etwas mehr Zeit. Starrag wolle das eigene technische Know-how nutzen, damit der Kunde einen plausibel nachzuvollziehenden Mehrwert erzielen könne. Auf den ersten Blick klingt das plakativ. Erst im Verlauf des Gesprächs wird deutlich, was die Qualitäten von Starrag sind.

Herr Börsch, wie hat sich die Starrag Group in den letzten fünf Jahren verändert?
2012 wurde mit dem Kauf der Bumotec die letzte Akquisition vollzogen. Damit gelang uns eine wichtige strategische Erweiterung der Gruppe. In der Organisation haben wir uns 2015 neu aufgestellt. Seither ist Starrag noch stärker auf Marktsegmente ausgerichtet.

E-Automobile bieten uns interessante Chancen

Und was sind jetzt die speziellen Fähigkeiten von Starrag?
Unsere Fähigkeit ist es, Maschinen zu liefern, die aus den unterschiedlichsten Materialien – wie Titan, Aluminium, Keramik, aber auch Gold – aus einem Materialblock sowohl sehr grosse als auch kleinste Werkstücke mit einer sehr hohen Genauigkeit herausarbeiten. Dies können filigranste Teile wie Zahnimplantate oder Uhrengehäuse sein, aber auch Motorblöcke oder Triebwerkgehäuse. Wir können mit unseren Maschinen beliebige Konturen in beliebiger Position abtragen.

Können Sie den Markt Aerospace näher erklären?
Wir haben für uns gewisse Kernkompetenzen definiert. Im Zielmarkt Aerospace konzentrieren wir uns beispielsweise im Marktsegment Aero Structures auf Strukturteile aus Aluminium und Titan sowie auf Landebeine, im Segment Triebwerke unter anderem auf Strömungsteile und Gehäuse, im Bereich Avionics gehören Teile für Kreiselsysteme zu unseren Anwendungen. In diesen drei Marktsegmenten wollen wir zu den Top-drei-Anbietern der Welt gehören. Der in Frage kommende Markt beläuft sich da auf rund 1 Mrd. $.

Was ist im Zielmarkt Industrial die Stossrichtung?
Wir entwickeln Lösungen für industrielle Komponenten, die Uhren- und Schmuckindustrie sowie die Medizintechnik. Neben einzelnen Grossunternehmen ist unsere Kundenstruktur geprägt von klein- und mittelständischen Unternehmen. Da wird unser Know-how geschätzt. Da spüren wir auch eine längerfristige Loyalität.

CEO Walter Börsch will Starrag stärker als Sales Driven Company ausrichten.

Wie ist die Situation im Zielmarkt Transportation?
Die Situation in diesem Markt ist schwierig. Wir sind im Bereich Transportation auf kleinere und mittlere Stückzahlen fokussiert. Wir sind spezialisiert auf Motoren- und Getriebekomponenten von Bussen, Lastwagen, Landwirtschaftsfahrzeugen und Ähnlichem. Mit solchen Produkten können wir uns im Markt differenzieren.

Spielen die Preise eine Rolle?
Wir sollten immer wissen, nach welchen Kriterien der Kunde eine Investition bewertet. Ein Punkt ist natürlich stets die Profitabilität. Unser Anspruch ist es, dem Kunden die langfristig profitabelste Lösung im Sinne von Kosten pro Teil zu liefern, und zwar mit Maschinen, auf deren Zuverlässigkeit er sich rund um die Uhr verlassen kann. Diese Lösungen erfordern eine höhere Investition. Wir können nicht über den Preis verkaufen, sondern nur über den grösseren Kundennutzen. Dies ist für unsere Verkäufer immer eine Herausforderung.

Ist die Elektromobilität für Starrag eine Gefahr?
Im Gegenteil. Ich sehe unter verschiedenen Aspekten Chancen. Unsicher ist zwar noch immer, wie sich die Nachfrage nach E-Autos entwickeln wird. Im Bereich der E-Autos entstehen neue Teile, und die Komponenten werden kleiner. Das gilt auch für die entsprechenden Produktionseinheiten. Wir sind überzeugt, dass wir in diesem Segment gut positioniert sind.

Wir können nicht über den Preis verkaufen

Der kleinste Bereich ist Energy. Wie sieht Starrag die Zukunft in diesen Segmenten?
Sehr differenziert. Investitionen für die Herstellung von Komponenten für thermische Kraftwerke finden vorwiegend in Asien statt. Hier verfügen wir über eine gute Präsenz. Im Segment Öl & Gas haben wir spezielle Lösungen für Pumpen und Bohrköpfe. Im Segment Erneuerbare Energien liefern wir Anlagen für die Herstellung von Getrieben und Naben für Windkraftanlagen.

Für welche Bereiche von Starrag sehen Sie das grösste Wachstum?
Das sind sicher alle Marktsegmente innerhalb von Aerospace. Ausserdem werden wir das Uhren- und Schmucksegment weiter vorantreiben. Hier haben wir in den letzten Jahren exakt die Maschinen entwickelt, die der Kunde heute braucht. Das Geschäft entwickelt sich aktuell sehr erfreulich. Wir helfen mit unseren Produkten den Uhrenherstellern, ob für Gehäuse, Uhrwerke oder Armbänder, die geforderte Swissness zu erreichen.

«Zukauf von neuen Technologien...»

Rieter Fischer Partners

Welche Bedeutung hat Industrie 4.0 für Starrag?
Wir haben diskutiert, wie dadurch Mehrwert für den Kunden geschaffen werden kann. Bei diesem Thema fällt unseren Ingenieuren eine Vielzahl von technischen Features ein. Erfolg hat aber nur, wer Zusatznutzen generiert.

Was sucht der Kunde in diesem Umfeld konkret?
Den Käufer interessiert, wie er die Maschine in ein ERP-System einbinden kann, dass sich mit einer Umrüstung keine Probleme ergeben und welche Möglichkeiten zur Auswertung der Daten vorhanden sind.

Wem gehören die Daten?
Die gehören ganz klar dem Kunden. Er kann diese Daten aber uns zur Verfügung stellen, um Systemabläufe zu optimieren.

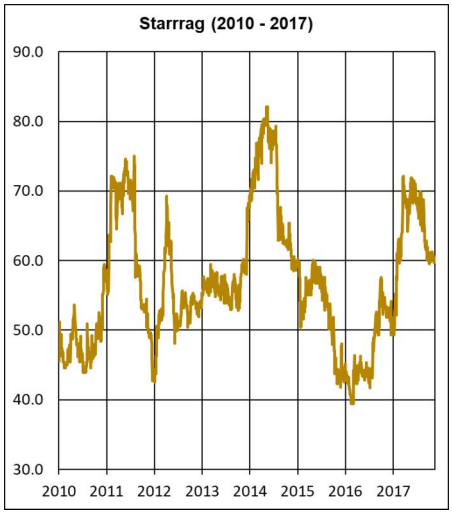
Starrag hat acht Produktionsstandorte, sind das nicht zu viele?
Die Struktur ist aus der Historie so entstanden. Wenn wir Produktionsstandorte zusammenführen möchten, müssten wir Technologiekompetenzen völlig neu aufbauen. Die Lösungen in unseren Produktionseinheiten entstehen durch das Applikationswissen der Leute. In jedem unserer Betriebe ist das eng miteinander verbunden. Wenn wir Standorte zusammenlegen, verlieren wir wichtige Leute.

Hat Starrag noch Lücken im Produktsortiment?
Wir haben in der Vergangenheit einiges an Produkten neu entwickelt. Es gibt noch gewisse Lücken. Da prüfen wir, ob wir sie durch eigene Entwicklungen schliessen können. Was wir immer wieder anschauen, sind komplett andere Technologien. Da sind Zukäufe eine Option.

China kauft Technologien ein. Hat Starrag ein Kaufangebot erhalten?
Da wurde natürlich angeklopft, in mehr oder weniger offizieller Form. Alles, was an mich herangetragen wurde, habe ich negativ beschieden. Ich weiss, wie unser Mehrheitsaktionär zu diesem Thema steht.

Ist es ein Ziel, unabhängig zu bleiben?
Unser Mehrheitsaktionär Walter Fust macht sich Gedanken zu diesem Thema. Nach meinen Informationen wird er zu gegebener Zeit einen neuen Ankeraktionär in Deutschland oder der Schweiz suchen.

Welche Vorgaben macht der Verwaltungsrat?
Den Verwaltungsrat interessieren natürlich die möglichst schnelle Erreichung der finanziellen Ziele sowie die Aktivitäten in den drei Bereichen Produktinnovation, Operational Excellence sowie Sales & Marketing.



Was heisst das in der direkten Umsetzung?
Wir verfügen über ausgezeichnete Ingenieure. Technische Lösungen bringen ein Unternehmen aber nur vorwärts, wenn die Technik die Profitabilität verbessert. Wir haben in den letzten Jahren viel in den Bereich Marktbearbeitung und Vertrieb investiert. Ich hoffe, dass wir in fünf Jahren eine Sales Driven Company sind – also auch der Vertrieb ein wichtiger Differenzierungsfaktor im Wettbewerb ist.

Erich Fischer

Rieter Fischer Partners AG

Stockerstrasse 23
Postfach 2065
8027 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.