Rieter Fischer Partners

Newsletter

EDITORIAL

Am Gängelband

Die Wirtschaftswelt ist aus den Fugen geraten, damals im Herbst 2008. Die Nachbeben der Finanzkrise sind auch heute noch spürbar – und noch ist unklar, ob sich aus den Verschiebungen an den Finanzmärkten von damals nicht erneut ein fundamentales Beben entwickeln könnte. Die Notenbanken haben damals vieles richtig gemacht. Vor der Drohkulisse einer sich abschwächenden Wirtschaft hoffen Marktteilnehmer und Politiker auch jetzt auf die Hilfe der Notenbanken. Doch heute ist die Situation anders. Die Geldhüter haben ihre Möglichkeiten in den letzten zehn Jahren zu einem grossen Teil ausgereizt. Eine Verschärfung der Negativzinsen ist allenfalls eine Option. Doch die Stimmen mehren sich, dass Negativzinsen mehr schaden als nützen. Eigentlich wären jetzt die Politiker gefordert, mit einer glaubwürdigen Fiskal- und Wirtschaftspolitik endlich ihren Beitrag zur Lösung des Problems zu leisten. Doch Eigenverantwortung zu übernehmen, ist mit Blick auf die anstehenden Wahlen offenbar ein schwieriges Unterfangen. Der US-Präsident drängt seinen Notenbankpräsidenten öffentlich zu Zinssenkungen. In Deutschland kritisiert Annegret Kramp-Karrenbauer die EZB für ihre Geldpolitik. In der Schweiz fordern Politiker die Verwendung von Nationalbankgeldern für die AHV. Christine Lagarde soll neu die europäische Währungsbehörde führen. Die Zeiten sind diffus. Der Investor muss seine Anlagepolitik überdenken. Wir empfehlen Investments in Sachwerte wie Immobilien, Edelmetalle und Aktien.

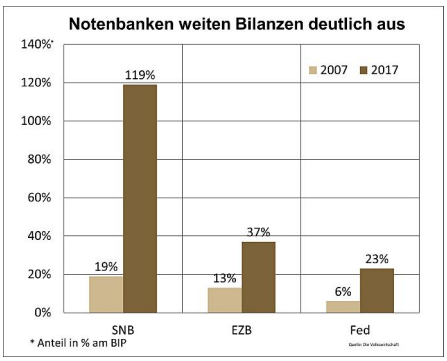
Patrick Rieter

Kürzere Speere der Notenbanken

Vertrauen in die Geldpolitik nicht gefährden – Politik ist gefordert

Die Notenbanken betreiben seit der Finanzkrise keine traditionelle Geldpolitik mehr. Vielmehr wird mit unkonventionellen Instrumenten agiert. Neben dem Handel mit Wertpapieren stehen auch längerfristige Refinanzierungsgeschäfte im Mittelpunkt. Letztere werden eingesetzt zur Stimulierung der Kreditvergabe von Geschäftsbanken. Auch die Negativzinsen sind nunmehr Teil einer lockeren Geldpolitik. In der Schweiz wurden sie Anfang 2015 lanciert.

Alle diese Massnahmen wurden ergriffen, um das Wirtschaftswachstum anzukurbeln sowie im Nachgang der Finanzkrise eine Inflation auszulösen. Doch die Vorgaben wurden nur zum Teil erreicht. Die Wirkung der eingesetzten Werkzeuge stumpft sich ab. Zudem ist das Wirtschaftswachstum in den letzten Monaten weltweit schwächer geworden. In Deutschland ist eine Rezession absehbar. Um dennoch auf die eingetrübte Konjunktur reagieren zu können, diskutieren Geldpolitiker nun ein weiteres umstrittenes Konzept.



Vier ehemalige Notenbanker haben die Idee des sogenannten Helikoptergeldes neu lanciert. Das Konzept sieht vor, dass die Notenbanken neues Geld drucken und es ohne grosse Umwege über das Bankensystem unter das Volk bringen. Eine Möglichkeit wäre, dass die Notenbanken Staatsausgaben zum Beispiel für Infrastrukturprojekte finanzieren.

Solche Erwartungen an die Geldpolitik sind indes übertrieben. Die engere Verflechtung von Geld- und Finanzpolitik widerspricht nicht nur den gängigen ordnungspolitischen Vorstellungen. Ein solcher Weg birgt auch enorme Gefahren. Wenn die Unabhängigkeit einer Notenbank einmal zerstört ist, wird es schwierig, das Vertrauen in diese vermeintlich eigenständige Institution wieder aufzubauen.

Gedankensplitter

Verlässliche Prognosen zur absehbaren Entwicklung eines Unternehmens sind für Investoren ein wichtiges Anlagekriterium. Wie eine Gesellschaft ihren finanziellen Ausblick darstellt, hängt von den strategischen Zielen, dem Geschäftsmodell sowie der Prognosesicherheit in der jeweiligen Branche ab. Im laufenden Jahr haben sich die konjunkturellen Unwägbarkeiten akzentuiert. Die Unternehmen sind in ihren Prognosen entsprechend zurückhaltend. Das ist den Anlegern nicht verborgen geblieben. Aus dieser Situation lässt sich auch der Schluss ableiten: Es gibt Raum für erfreuliche Überraschungen.

APG hängt nicht nur Plakate

Markus Ehrle, CEO der APG|SGA, lässt im Gespräch keine Zweifel offen. Die Allgemeine Plakatgesellschaft hat sich in den letzten Jahren zu einem äusserst innovativen Unternehmen entwickelt. Die Digitalisierung wird in den unterschiedlichsten Formen zur Optimierung der Werbung genutzt.

Seite 3

Inhalt

1 Notenbank braucht keine Politiker
1 Geld gegen Rezession
1 Raum für Überraschungen
2 Autozulieferer im Tief
3 APG|SGA setzt auf mobile Apps

Raues Klima für Schweizer Automobilzulieferer

Innovationen sind entscheidend – Umsatzanteil je Fahrzeug erhöhen – Ems ist gut positioniert

Die Berichtssaison zu den Halbjahreszahlen geht zu Ende. Die meisten grosskapitalisierten Werte, allen voran die Pharmagiganten und Nestlé, haben mit ihren Zahlen nicht enttäuscht. Bei den kleineren und mittleren Unternehmen sind die Zwischenergebnisse hingegen unterschiedlich ausgefallen. Die Zulieferer der Halbleiterindustrie leiden unter der schlechten Nachfrage. Rau war das Klima im ersten Halbjahr auch für Schweizer Automobilzulieferer.

Im letzten Jahr verzeichnete diese Industriegruppe noch ein Rekordjahr. In jüngster Zeit belasten indes konjunkturelle und politische Unsicherheiten das Marktumfeld. Strengere Umweltvorgaben und damit zusammenhängende Anpassungen in der Produktion verzögern die Auslieferung und die Markteinführung von neuen Automodellen.

Fragen zur Mobilität

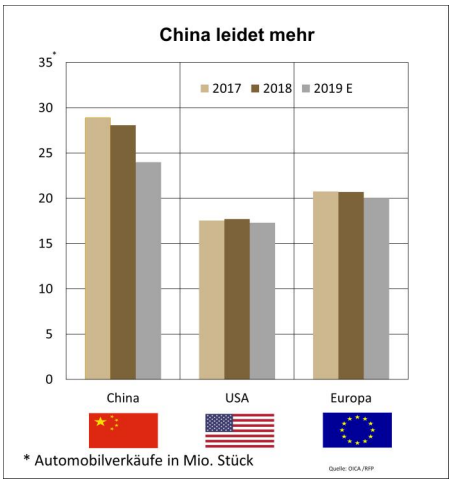
Die Branche leidet unter den Unsicherheiten der laufenden Diskussionen über die Zukunft des Verbrennungsmotors, der Hybridtechnik sowie Fragen um die Batterien von Elektrofahrzeugen. Im Sog des deutschen Dieselskandals sind indes auch grundsätzliche Fragen zur Mobilität wieder stärker zum Thema geworden. Diese Unsicherheiten hemmen, zumindest vorübergehend, die Lust der Konsumenten, ein Auto zu kaufen.

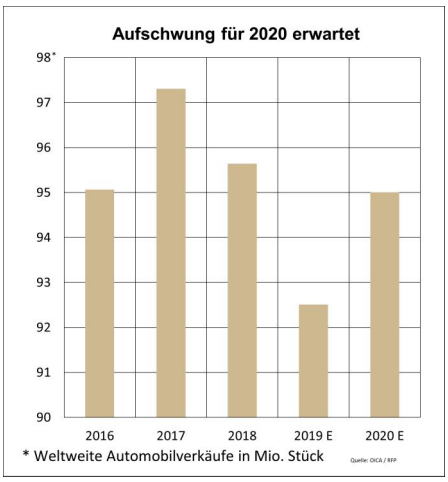
In der Folge ging die Produktion von Automobilen im ersten Halbjahr 2019 weltweit um 7% zurück. Die Verkäufe in dem mittlerweile wichtigsten Automarkt, in China, waren sogar um 14% rückläufig. Der Kapitalmarkt hat auf diese Entwicklung reagiert. Die Aktien der Automobilzulieferer Autoneum, Feintool, Komax sind unter Druck (siehe Kursgrafik).

Zyklus am Tiefpunkt?

Wie viele der negativen Impulse damit bereits eskomptiert sind, lässt sich nicht abschliessend beurteilen. Vorsicht ist angebracht. Der Test, ob der Tiefpunkt im Zyklus erreicht ist, steht indes unmittelbar bevor. In den Sommermonaten wurde die Produktion ferienbedingt gedrosselt. Sollte sich zeigen, dass die Automobilverkäufe im September und im Oktober anziehen, kann der Investor beginnen, Positionen aufzubauen. Ein Engagement ist indes nur in Tranchen sinnvoll.

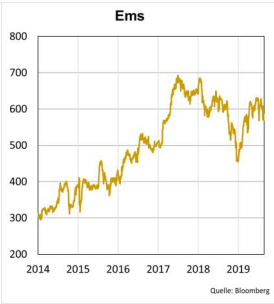
Empfehlenswert sind Unternehmen, deren Umsatz nicht allein von der Anzahl produzierter Fahrzeuge abhängt. Die Industrie steht mitten in einem Veränderungsprozess. Die besten Chancen haben da Gesellschaften, die dank Innovation in der Lage sind, ihren Umsatzanteil je Fahrzeug zu erhöhen. Diese Strategie erlaubt es, den eigenen Marktanteil zu steigern. Ems-Chemie ist gerade in dieser Beziehung ein gutes Beispiel.





Ems-Chemie

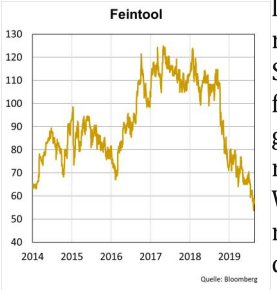
Der Hersteller technischer Kunststoffe, vorab für die Autoindustrie, hat ein gutes Halbjahresresultat ausgewiesen.



Sinkende Rohstoffkosten wirken sich erfreulich auf die Margen aus. Kurzfristig ist die Umsatzentwicklung aus konjunkturellen Gründen jedoch ungewiss. Die Aktien handeln mit einer Prämie zum Gesamtmarkt. Weitere Innovationen, besonders im Konsumgüterbereich, sollten die Nachfrageschwäche im Autosektor auffangen.

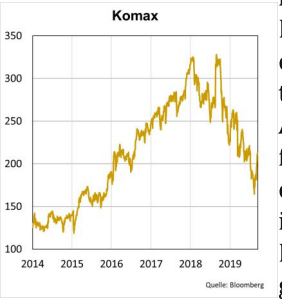
Feintool

Die Gesellschaft hat eine führende Marktstellung im Bereich des Feinschneidens. Dieses Technologie erlaubt saubere, rechtwinklige Schnittflächen. Die gezielte Ausrichtung auf Wachstumsmärkte sollte dem Unternehmen helfen, die aktuelle Flaute zu meistern. Aufgrund des hohen Kapitalbedarfs des Geschäftsmodells sind Kostensenkungsmassnahmen indes unausweichlich. Der aktuelle Kurs lässt Raum für positive Überraschungen.



Komax

Nach einem guten Geschäftsjahr 2018 zeigen die Halbjahreszahlen 2019 eine verhaltene Entwicklung. Bereits für das zweite Halbjahr sind die Aussichten besser. Auch mittelfristig sind die Chancen intakt. Die Investitionsgüterindustrie kann sich keine Pausen leisten. Der Druck zur Automatisierung in der Kabelverarbeitung bleibt hoch. Das gilt auch für Anwendungen ausserhalb der Automobilindustrie.



«APG will dank der Digitalisierung wachsen»

Jede Werbefläche hat eigene Spezifikation – Wettbewerb wird härter – Attraktive Dividende

Die Allgemeine Plakatgesellschaft wurde im Jahr 1900 in Genf gegründet. In den folgenden Jahrzehnten konnte über Plakatkonzessionen ein dichtes Netz von Werbeflächen aufgebaut weren. 2012 wurde die Unternehmensmarke APG|SGA eingeführt. Die Digitalisierung in den unterschiedlichsten Facetten ist heute eine der Erfolgskomponenten der Gesellschaft. Im Bereich Aussenwerbung ist das Unternehmen Schweizer Marktleader. Der heutige CEO Markus Ehrle ist im April 2011 zu APG|SGA gestossen. Zuvor arbeitete er bei der NZZ Mediengruppe. Die Funktion als CEO hat er Anfang Juni 2014 übernommen.

Herr Ehrle, wie hat sich APG|SGA in den letzten fünf Jahren verändert?
Die verstärkte Digitalisierung ist sicher ein zentraler Punkt. Wir haben aber auch neue Geschäftsfelder erschlossen. Das Promotionsflächengeschäft ist völlig neu. Neu sind wir auch im Mobile-Media-Markt aktiv. Wir haben zudem viel investiert in Buchungs- und Selfservice-Tools. Da sind wir aber noch nicht am Ende der Reise.

Klarer Fokus auf das Stammgeschäft

Was ist die Strategie von APG|SGA?
Wir wollen die Digitalisierung vorantreiben. Da sehen wir Wachstumspotenzial für unser Unternehmen. Out of Home Media ist das Medium der Zukunft. Wir repräsentieren diese Form der Aussenwerbung wie kein anderes Unternehmen in der Schweiz. Wir sehen keinen Grund, uns da zu verzetteln. Dieser Bereich ist genügend komplex. Es ist wichtig, dass wir da einen klaren Fokus haben.

Wie viele Flächen bewirtschaftet APG|SGA in analog und digital?
Insgesamt verfügen wir über 300'000 Flächen. Davon sind 50'000 standardisierte, beleuchtete oder geklebte Flächen. Im Bereich Verkehrsmittelwerbung verfügen wir über 220'000 Angebote – das geht von ganzen Trambemalungen bis hin zu Hängekartons. Dann verfügen wir in den Bergen über spezielle Angebote. In den Städten sind die Megaposter-Flächen attraktiv. Dieses umfassende Angebot zu bewirtschaften, ist anspruchsvoll. Jede Werbefläche hat ihre eigene Spezifikation.

Wie viele Verträge und Werbekunden hat APG|SGA?
Das sind über 7000 Verträge im Partnermarkt und rund 10'000 aktive Werbekunden.

Wie gross ist der Marktanteil in der Schweiz?
Im klassischen Plakatgeschäft sind das um 60 bis 65%. In der Bergwerbung

APG-CEO Markus Ehrle gewann mit dem Flughafen Zürich wichtigen Kunden.

verfügen wir über Verträge mit 150 Destinationen. Das entspricht einem Marktanteil um 90%.

In jüngster Zeit haben Sie grössere Aufträge gewonnen, zum Beispiel mit SBB, VBZ und dem Flughafen Zürich. Ist das auf Preiskonzessionen zurückzuführen?
SBB war und ist ein wichtiger Vertrag. Den wollten wir aus verschiedenen Gründen verteidigen. Der Wettbewerb hat sich in den letzten Jahren akzentuiert. Der Erfolg und die positiven Perspektiven der Aussenwerbung haben neue Mitbewerber auf den Plan gerufen, unter anderem Tamedia. Das führt zu einem Kampf um Konzessionen gerade bei wichtigen Ausschreibungen. Da müssen wir, immer in einem vertretbaren Rahmen, eben auch mitziehen. Bei ganz wichtigen Verträgen haben sich für uns die Margen entsprechend verschlechtert.

Die Margen sind bei diesen grösseren Verträgen gesunken?
Die öffentlichen Konzessionen waren auch schon in der Vergangenheit eher mit tiefen Margen verbunden. Bessere Margen haben wir auf privatem Grund, was ca. 80% der erwähnten 7000 Konzessionsverträge entspricht. Das hilft uns, in strategischen Verträgen die Abgaben etwas höher anzusetzen.

Das Papierplakat bleibt noch lange attraktiv

Was ist am Vertrag mit der SBB spannend?
In unserem Geschäft ist die analoge Werbung leicht gewachsen, digitale Angebote dagegen haben zweistellig zugelegt. Der SBB-Vertrag bietet in der Digitalisierung viele Möglichkeiten. Im öffentlichen Raum ist es schwierig, animierte Werbung zu platzieren. Mit der SBB ist das möglich. Trotz tieferen Margen sind wir zuversichtlich, dass wir mit dem SBB-Vertrag Geld verdienen werden.

Wie lange gibt es die Papierplakate noch?
Sicher noch ganz, ganz lange. Die analoge Infrastruktur wird sich weiterentwickeln. Die digitale Technologie ist im Vergleich deutlich teurer.

Gibt es am Ende nur noch digitale Werbung?
Das geklebte Plakat verfügt über eine überwältigende Brillanz und ein tolles Preis-Leistungs-Verhältnis. Irgendwann wird sicher alles digital werden. Aber das dauert noch lange.

Welches sind die Vorteile und die Nachteile der digitalen Werbung?
Ein Plakat hängt eine oder zwei Wochen am selben Ort. Digitale Angebote können wir zu jedem beliebigen Zeitpunkt und sehr kurzfristig ändern. Unser Kunde kann hier auch den TV-Spot oder das Online-Banner als Werbemittel einsetzen, also Material, über das er bereits verfügt – ohne Zusatzkosten für die Produktion.

«Mobile Targeting öffnet neue Märkte»

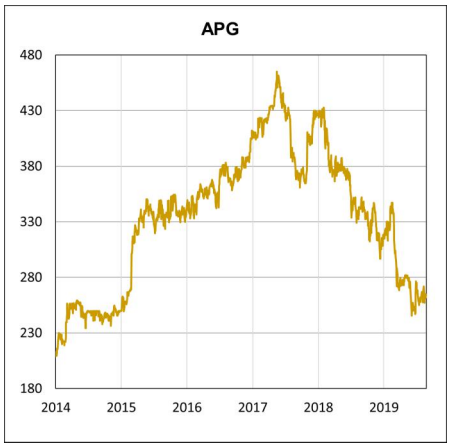
Wo wird investiert?
Die Kosten für digitale Werbescreens sind hoch. Das ist aber nur die eine Seite. Wir müssen unsere Prozesse noch mehr digitalisieren und den Kunden an dieser Entwicklung partizipieren lassen. Er soll in Zukunft selbständig seine Werbung über unsere Spots platzieren können. Programmatic Advertising, also programmatische Werbung, ist ein Begriff aus dem Online-Marketing. Wir müssen unsere Angebote auf diese Plattformen stellen können, damit der Werbeplaner über Online- oder TV-Kanäle schnell reagieren kann. Solche Angebote ermöglichen auch eine schnelle und flexible Restplatzvermarktung.

Das Mobile Targeting ist eine der moderneren Möglichkeiten in der Werbung. Was steckt dahinter?
Die von uns entwickelte Standortdatentechnologie ermöglicht das präziseste Mobile Targeting im geografischen Kontext. Die direkte Datenanbindung an Mobile Apps generiert uns täglich 3,8 Mio. Standortdatenpunkte. Dank diesen Daten gelingt mit unserem System Aymo eine geografische Eingrenzung und dadurch die Erreichung von definierten Zielgruppen.

Was ist hier mittlerweile möglich?
Dazu zwei einfache Beispiele: Der Werbekunde kann definieren, dass er bei allen Mobile-Telefonbenutzern, die um den Paradeplatz in Zürich stehen und die Blick- oder die 20-Minuten-App öffnen, ein spezielles Angebot erscheint. Oder: Ein Konzernveranstalter kann gezielt an die registrierten Besucher des Jazz-Festivals Willisau im Nachgang Werbung für sein Jazz-Konzert senden.

Wo sehen Sie die grössten Risiken im Unternehmen?
Die Risiken liegen vornehmlich in der Marktentwicklung sowie in der Beschaffung. Der Wettbewerb wird härter, umkämpfte Konzessionen werden entsprechend teurer. Mindestgarantien zugunsten des Kunden über einen längeren Zeitraum sind ein Risiko. Unsicherheiten gibt es in der Technologie. Das iPhone hat einst den Markt revolutioniert. Vergleichbare technische Entwicklungen sind immer möglich.

Wie unterscheidet sich APG|SGA von der Konkurrenz, was machen Sie besser?
Wir sind ein integraler Anbieter und verfügen über den Zugriff auf alle möglichen Kommunikationsräume. Mit einem einzigen Telefon hat der Kunde den Zugriff auf die gesamte Schweiz. Wir sind gut im Handling der Komplexität des Werbemarktes und technologisch ziemlich weit.



Wo steht APG|SGA in fünf Jahren?
Wir werden dank neuen Angeboten und Tools das digitale Geschäft ausbauen. Wir müssen Mittel investieren in Technologie und Leute. Ich bin überzeugt, dass uns dann eine Verbesserung der Margen gelingen wird. Dazu gehört auch, dass wir über eine Optimierung der Prozesse die Kosten weiter senken.

Warum soll der Anleger jetzt in APG|SGA investieren?
Wir sind ein Unternehmen mit einem soliden Geschäftsmodell in einem wachsenden Markt. Die Dividende wird attraktiv sein. Auf lange Sicht sehe ich gute Entwicklungschancen.

Interview: 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.