Rieter Fischer Partners

Newsletter

EDITORIAL

Geduld bewahren

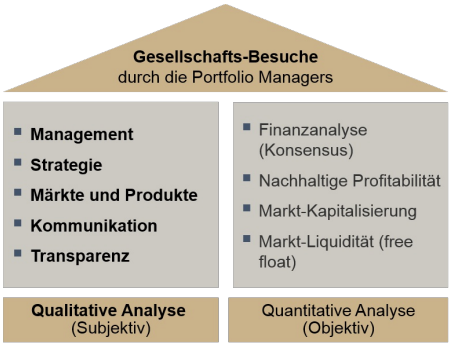
Die Investoren sind seit einiger Zeit mit eher komfortablen Problemen konfrontiert. Als Folge der Aktienhausse sitzen sie auf erklecklichen Buchgewinnen. Gleichzeitig herrscht an den Märkten die Meinung vor, dass die Stimmung zu optimistisch ist und die Risiken am Kapitalmarkt zugenommen haben. Dieses Szenario könnte manch einen Anleger dazu veranlassen, sich von Positionen zu trennen. Doch kurzfristiges, hektisches Handeln ist in Zeiten, die geprägt sind von einem erhöhten Pulsschlag, nicht immer ratsam. Jeder kennt die Börsenweisheit «Hin und Her macht Taschen leer». Gerade in unsicheren Zeiten sollte der Investor die eigene Prognosefähigkeit nicht überschätzen und vielmehr seine Anlageziele überprüfen. Wer sich im aktuellen Umfeld mehr als gewohnt über steigende oder fallende Aktienkurse informiert, sollte das als Signal für die eigene Unsicherheit interpretieren. Der Angst vor Verlusten ist im aktuellen Umfeld mehr Gewicht beizumessen als dem Mut zum Risiko. Wer die unabdingbaren Kursschwankungen schlecht erträgt, sollte den Aktienanteil jetzt abbauen. Dabei ist der Anleger vor Emotionen nicht gefeit. Nur wer Titel mit Gewinn verkauft, wenn der Markt in der Folge eher abwärts tendiert, wird das als erfolgreiches Investment verbuchen. Aus unserer Sicht sind die Chancen für Kursgewinne intakt. Das langfristige Halten von Aktien hat sich über die Zeit immer gelohnt, denn noch schwieriger als der Entscheid, Aktien zu verkaufen, ist es, in einer Baisse den richtigen Zeitpunkt für ein Neuengagement zu finden.

Patrick Rieter

Weiche Faktoren beeinflussen Erfolg

Zahlen allein genügen nicht – Management muss Transparenz leben

Das Interesse an der finanziellen Berichterstattung von Unternehmen hat in den letzten Jahren zugenommen. Noch um die Jahrtausendwende führten einige Bilanzskandale zu einer Verunsicherung der Anleger. Doch die Börsenaufsicht und in einigen Ländern auch der Gesetzgeber setzten neue Leitplanken für die testierten Finanzinformationen. Der Anleger sollte sich aber nicht allein auf Basis der Interpretation von Zahlen aus der Vergangenheit zu einem Engagement verleiten lassen. Die Aussichten eines Unternehmens spiegeln sich nicht nur im Umsatz und im Gewinn.



Zentrale Treiber für den Erfolg sind vielmehr weiche Faktoren wie die Qualität der Geschäftsleitung und des Verwaltungsrats und ihre Erfolgsgeschichte sowie die Erreichbarkeit verantwortlicher Personen wie CEO und Finanzchef. Im Vergleich mit Konkurrenten sind Branchenposition und Verhandlungsmacht gegenüber Kunden und Lieferanten wichtige Parameter, die es zu beachten gilt.

In einer erweiterten Analyse kommen ergänzende Faktoren dazu, wie zum Beispiel das Image in der Öffentlichkeit und in den Kapitalmärkten sowie die Grundsätze der Corporate Governance. Um diese für den Investor wichtigen Eckpfeiler beurteilen zu können, braucht es ein Management, das in seiner Grundhaltung eine transparente Kommunikation lebt. Solche Elemente sind schwierig zuverlässig zu quantifizieren respektive zu qualifizieren.

Um ein besseres Gefühl für ein Unternehmen zu erhalten, ist der persönliche Kontakt mit dem Management unabdingbar. Diesen pflegen Rieter Fischer Partners seit Jahren. Die Unternehmen werden regelmässig besucht. Es resultieren um die 200 Kontakte pro Jahr.

Die Krux an der Sache ist, dass die systematische Erfassung solcher Soft Keys in der Unternehmensanalyse schwierig ist. Eigene Beurteilungen sind zudem immer auch subjektiv gefärbt und damit selten ohne Vorurteil. Langjährige Erfahrung ist hier der Schlüssel zum Erfolg.

Gedankensplitter

Jetzt droht ein Wirtschaftskrieg. Russland wird auf die vom Westen verhängten Sanktionen reagieren. Stoppt Präsident Putin die Gaslieferungen nach Europa? Die USA, die von Europa marktschreierisch Sanktionen fordern, würden unter russischen Retorsionsmassnahmen wohl profitieren. Mittelfristig wäre Gas aus den USA eine Alternative zum russischen Energieträger. Kurzfristig könnten ausbleibende Gaslieferungen aus Russland den Wirtschaftsaufschwung in Europa empfindlich bremsen.

Georg Fischer investiert

Yves Serra hat die Leitung von Georg Fischer (GF) im Krisenjahr 2008 übernommen. Im Gespräch erläutert er, wie er damals und heute Restrukturierung und Akquisitionen parallel vorantreibt. **Seite 3**

Inhalt

1 Komfortable Probleme
1 Transparenz leben
1 Wirtschaftskrieg
2 Keine Alternativen zu Aktien
3 Zyklen austarieren

Unruhigere Zeiten kommen auf den Anleger zu

Erholung in Europa in der Warteschlaufe – Schwierige Zinsprognosen – Keine Alternative zu Aktien

Allen Unkenrufen zum Trotz blickt der Anleger auf ein erfreuliches erstes Halbjahr an den Finanzmärkten zurück. Die Renditen für Anleihen aus den USA, Deutschland oder aus der Schweiz sind wieder gefallen. Zudem hat sich der Risikoaufschlag von Obligationen peripherer Länder deutlich reduziert. So ist die Rendite von zehnjährigen spanischen Staatsanleihen auf 2,51% und somit auf das gleiche Niveau wie die von zehnjährigen US-Treasuries gesunken, obwohl Spanien mit einem tieferen Rating bewertet wird. Frankreich zahlte im Juli historisch rekordtiefe Zinsen von 1,50%.

An den Aktienmärkten verliefen die letzten Monate ebenfalls erstaunlich ruhig. Schwankungen waren trotz schwelender Ukrainekrise und wieder aufflammender Unruhen im Nahen Osten kaum auszumachen. In der Tendenz steigen die Indizes weltweit, was allgemein mit der Entwicklung der Unternehmensgewinne nach der Finanzkrise und der anhaltenden massiven geldpolitischen Stimulierung der Zentralbanken begründet wird.

Wirtschafts-Ausblick

	Reales BSP			Inflation			Arbeitslosen Rate		
	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015
Europa	-0.4%	1.2%	1.7%	1.3%	0.8%	1.2%	12.0%	11.8%	11.4%
UK	1.7%	2.7%	2.5%	2.6%	1.9%	2.0%	7.5%	6.6%	6.3%
USA	1.9%	2.8%	3.2%	1.5%	1.7%	1.9%	7.4%	6.4%	5.9%
China	7.7%	7.2%	7.0%	2.6%	2.4%	2.4%	-	-	-
Welt	2.9%	3.5%	3.8%	-	-	-	-	-	-

Quelle: EU-Kommission 3/2014

Liquiditätszufuhr wird gebremst

Es mehren sich aber kritische Stimmen, die vor allem für die Aktienmärkte härtere Zeiten prognostizieren. In England hat die Notenbank angekündigt, für nächstes Jahr die Liquidität zu verknappen. In den USA fährt die Notenbank die Liquiditätszufuhr zurück. Für den Anleger sind das Signale, sich über sein Verhalten an den Kapitalmärkten Gedanken zu machen.

Die globale Wirtschaft wächst allerdings weiterhin. Im Konjunkturzyklus sind die USA und England weiter als Europa. Die Defizite der privaten Haushalte sind auf ein verträgliches Niveau gefallen, die Immobilienpreise haben sich erholt, und die Arbeitslosigkeit nimmt stetig ab. In der Eurozone scheint das Schlimmste überstanden zu sein, eine schnelle Erholung der Wirtschaft ist indes nicht in Sicht.

Inflation oder Deflation?

Von den grossen Staaten überzeugt einzig Deutschland. Die Europäische Zentralbank (EZB) wird darum weiterhin mit geldpolitischen Massnahmen eingreifen, um die wirtschaftliche Erholung in Europa zu beschleunigen. Während die EZB mit ihren Massnahmen eine deflationäre Entwicklung zu vermeiden versucht, verdichten sich im angelsächsischen Raum die Anzeichen für ein Anziehen der Inflation. Damit steigen die Unsicherheiten in den Rentenpapieren. Wir gehen von einem langsamen Anstieg der Zinsen aus und empfehlen, in Obligationen von guter Qualität und mit kurzer Laufzeit zu investieren. Geht ein Anleger davon aus, dass die Inflationserwartungen derzeit zu tief sind, können inflationsgeschützte Anleihen ein alternatives Anlagevehikel sein.

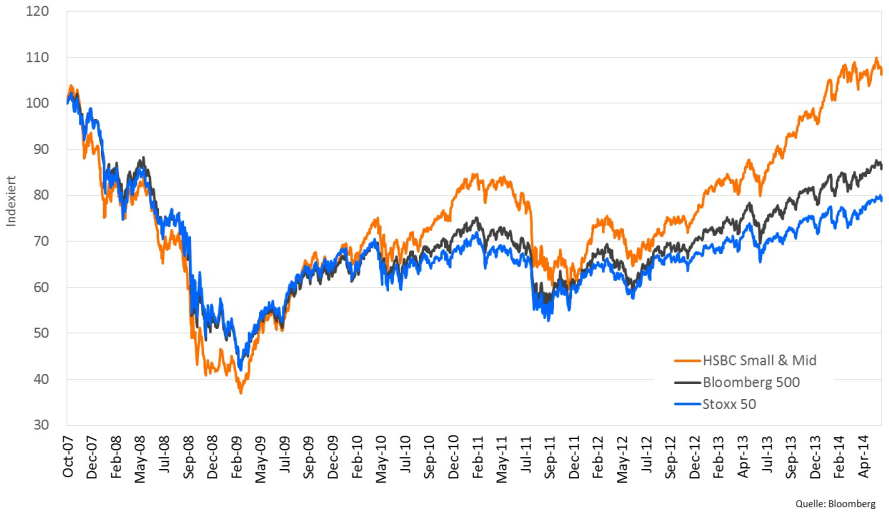
Aufgrund der anhaltend tiefen Zinsen gibt es indes kaum eine Alternative zu Aktien. Sicher wird das Investieren nach den Avancen der letzten Jahre anspruchsvoller, eine höhere Volatilität ist nicht auszuschliessen. Trotzdem sind wir auf mittlere Sicht zuversichtlich. Der Haupttreiber für dieses Szenario ist die freundliche Geldpolitik der Zentralbanken, die damit weiterhin auf strukturelle Probleme sowie die hohe Verschuldung vieler Länder reagieren.

Halbjahreszahlen geben Signal

Im Vergleich der Industrienationen ist die Erholung der Wirtschaft in den USA am weitesten fortgeschritten. In der Folge haben auch die Börsenindizes kräftig zugelegt. Aus fundamentaler Sicht sind darum die amerikanischen Aktien kaum mehr attraktiv. Titel aus der Eurozone sind dagegen vergleichsweise günstig.

Die Quartals- und Halbjahreszahlen der laufenden Berichtssaison werden zu einem wichtigen Gradmesser in der Bewertung der Unternehmen. Eine seriöse Anlagepolitik berücksichtigt nach wie vor einen transparenten Investitionsprozess. Wichtig sind eine genügende Diversifikation sowie Anlagen in solide, börsengehandelte Vermögenswerte. Als Spielverderber sind in diesem Szenario politische Unwägbarkeiten sowie ein erneutes Aufkeimen der Schuldenkrise auszumachen.

Kursentwicklung verschiedener europäischer Aktien-Indizes



Quelle: Bloomberg

«Wir haben ein ausgeglicheneres Portfolio»

Vorgaben für 2015 noch nicht erreicht – Marge von 18% auf dem investierten Kapital als Ziel

Georg Fischer hat sich in den vergangenen Jahren neu ausgerichtet. Wenig rentable Bereiche wurden devestiert. Den Bereich Piping Systems hat der Industriekonzern durch Zukäufe verstärkt sowie die Internationalisierung forciert. Die Gesellschaft ist heute weniger zyklischen Schwankungen unterworfen. Den Veränderungsprozess hat Yves Serra geprägt, er ist seit 2008 Präsident der Konzernleitung.

Herr Serra, Sie sind seit sechs Jahren CEO von Georg Fischer. Wie haben Sie die Entwicklung des Unternehmens erlebt?
Nach der Rezession von 2008 haben wir GF gezielt neu ausgerichtet. Jetzt haben wir ein ausgeglicheneres Portfolio mit GF Piping Systems als grösster Division und einer deutlich profitableren Automotive-Division. Dank Investitionen in Nordamerika sowie in Wachstumsmärkten in Asien ist zudem unsere Abhängigkeit von Europa deutlich geringer geworden.

Welche Spuren hat die strategische Neuausrichtung hinterlassen?
Der Verwaltungsrat hat 2010 eine Strategie verabschiedet mit dem Ziel, die Zyklizität zu reduzieren und die Profitabilität zu verbessern. Uns war bewusst, dass die Geschäfte von Piping Systems weniger zyklisch sind. Es machte deswegen Sinn, diese Division auszubauen. Weil Teilbereiche von GF Automotive unterschiedliche Renditen erzielten, wurde zudem entschieden, sich von den ertragsschwachen Geschäften zu trennen. Mit diesen Devestitionen haben wir in der Division Automotive auf 20% des Umsatzes verzichtet .

Liechti bringt Kontakte zu Triebwerkherstellern

Was wurde für GF Machining Solutions entschieden, die frühere AgieCharmilles?
Dieses Geschäft ist traditionell zyklisch. Unsere Kunden in der Uhrenindustrie, der Medizinaltechnik sowie der Luftfahrzeugindustrie sind aber weniger von Schwankungen betroffen. Das war mit ein Grund, dass wir vor wenigen Wochen Liechti Engineering gekauft haben, einen Spezialisten für Fräsmaschinen für die Bearbeitung von Kernteilen in Triebwerken.

Liechti bringt aber lediglich einen Umsatzsprung um 50 Mio. Fr.
Das Aviatikgeschäft wächst, die Auftragsbücher der Kunden sind voll. Das Potenzial ist entsprechend gross. Zudem kommen wir mit Liechti in Kontakt mit grossen Triebwerkherstellern wie Pratt & Whitney und General Electric. Das hilft uns auch in anderen GF-Divisionen.

Für das erste Halbjahr 2014 weist GF Piping Systems gegenüber GF Automotive zum ersten Mal einen höheren Umsatzanteil aus. Ist das Ziel damit erreicht?

CEO Yves Serra will den China-Anteil in Automotive auf mindest 20% steigern.

Unsere strategische Neuausrichtung ist jetzt dreieinhalb Jahre alt. Wir sind noch nicht zufrieden, unsere Zielvorgaben für 2015 haben wir noch nicht erreicht. Wir streben eine Marge von 18% auf dem investierten Kapital an. Wir wollen unsere Strategie konsequent umsetzen, und das heisst mehr Umsatz bei GF Piping Systems.

Was sind die Ziele für Automotive?
Wir haben in dieser Division die Hausaufgaben gemacht. Das Portfolio wurde bereinigt. Wenn die Wirtschaft einigermassen gut läuft, kann diese Division die Margen ausweiten. GF Automotive muss aber auch investieren, das vor allem in China. Dieses Land repräsentiert mit Abstand den grössten Markt. China steuerte in der Sparte Automotive im letzten Jahr 10% zum Umsatz bei. Im laufenden Jahr sind es bereits 15%. Das Ziel ist ein China-Anteil von mindestens 20%. In Deutschland läuft das Geschäft gut. Die Verkäufe werden aber gebremst durch die schwierige Situation in Russland, dem grössten Autoabsatzmarkt in Europa.

Die Innovation werden wir nicht vernachlässigen

Die Ziele sind hochgesteckt. Sind sie erreichbar, ohne dass die Innovation und die Produktivität vernachlässigt werden?
Weil der Franken so stark ist, sind Innovation und Produktivität für eine Schweizer Firma zentrale Themen. Die werden wir nicht vernachlässigen.

Die Synergien zwischen den drei GF-Sparten sind nicht offensichtlich. Sind da grundsätzliche Änderungen und Anpassungen absehbar?
70% der Unternehmen, weltweit sind in einer ähnlichen Lage. Das gilt für eine Siemens, eine Sulzer und eine ABB. Die Strukturen von GF sind historisch gewachsen. GF hat einst als Giesserei angefangen, dann kamen Werkzeugmaschinen dazu, um die Gussteile bearbeiten zu können. Mit dem Aufkommen der Kunststoffe wiederum eröffnet sich ein neuer Markt. Es gibt schon Synergien in der Gruppe. Das Marketingkonzept von Piping Systems wird auch bei Machining Solutions benutzt. Vom Forschungsprozess von Machining Solutions profitiert auch Automotive.

Welches sind die langfristigen Wachstumstreiber?
Für GF Piping Systems ist es sicher das Geschäft mit der Verteilung und der Aufbereitung von Wasser. Der Bedarf an neuen Wasserleitungen in Indien, in China, in Asien generell ist enorm. Bei Automotive ist der klare Treiber die Forderung nach einer weiteren Reduktion der CO2-Emissionen. Ein wesentlicher Faktor ist dabei die Gewichtsreduktion in den Fahrzeugen

um 20 bis 30%. Hier sind wir bestens positioniert.

Welche Wachstumsraten sind für die kommenden Jahre realistisch?
Im Wassergeschäft rechnen wir für die nächsten Jahre mit einem durchschnittlichen Wachstum um 4 bis 5%. In der Werkzeugmaschinenindustrie ist der Markt im letzten Jahr um 10% geschrumpft. Für das laufende Jahr wird ein Wachstum um 2 bis 3% erwartet.

Märkte von Automotive und Piping Systems sind 50 Mrd. Fr. gross

Gibt es Schätzungen zur Grösse des weltweiten Marktes?
Die Märkte für Automotive und Piping Systems liegen je um 50 Mrd. Fr. Bei Machining Solutions bewegen wir uns mit unserer Produktpalette in einem Markt von 7 bis 8 Mrd. Fr.

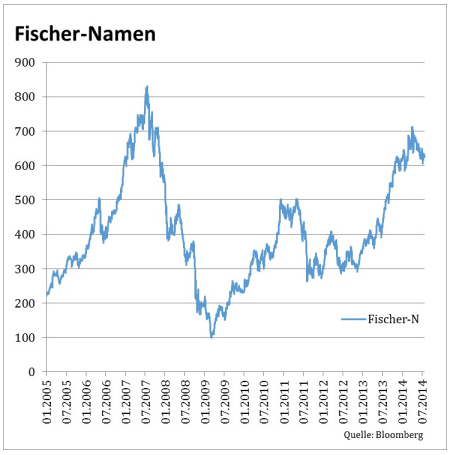
Für GF Piping Systems wird ein Umsatz um 2 Mrd. Fr. anvisiert. Dieses Wachstum ist doch nur mit Akquisitionen möglich?
Wir wollen hier zukaufen, aber wir haben 2014 kein Unternehmen gefunden, das uns Synergien bringt und zur Verfügung steht.

Warum hat die Akquisition der türkischen Hakan Plastik vom Mai 2013 die Erwartungen nicht erfüllt?
Der Umsatz ist in Lokalwährung um 40% gewachsen, die Exporte sind noch stärker gestiegen. So gesehen haben sich unsere Erwartungen erfüllt. Das operative Resultat wurde im ersten Halbjahr aber von der Schwäche der türkischen Lira geprägt. Entsprechende Preisanpassungen sind im Markt nur mit einer Verzögerung durchzusetzen.

War der Zukauf letztlich ein ungünstiger Entscheid?
Überhaupt nicht. Strategisch macht die Akquisition viel Sinn.

Sie haben im Halbjahresbericht die Mittelfristziele bestätigt, die Sie 2015 erreichen wollen. Blickt Georg Fischer damit in eine rundum rosige Zukunft?
Unsere Ziele sind anspruchsvoll. Wir brauchen zur Erreichung unserer Ziele weiterhin eine anhaltend gute Belebung der Wirtschaft. Ein Einbruch wie im Jahr 2008 würde uns deutlich zurückwerfen. Wir sind darum vorsichtig in unseren Aussagen. Wenn die Wirtschaft allerdings weiterhin gut läuft, sollten wir im zweiten Halbjahr das Ergebnis des ersten Halbjahres mindestens erreichen.

Wie interpretieren Sie die Entwicklung des Aktienkurses von Georg Fischer?
Georg Fischer hat in der Vergangenheit die vorgegebenen Ziele nie wirklich erreicht. Es ist darum verständlich, dass die Investoren noch skeptisch sind. Es liegt jetzt an uns, unsere Ziele zu erreichen.



Bis Ende 2015 sind die Ziele gesetzt. Was erwarten Sie für die Zeit danach?
Wir müssen beweglich bleiben, das ist sehr wichtig. Die Strategie 2020 wird 2015 erarbeitet, wir werden sie dann Anfang 2016 vorstellen. Jetzt bleiben wir vorerst voll fokussiert auf unsere Ziele bis 2015.

Interview: Patrick Rieter

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.