Rieter Fischer Partners

Newsletter

EDITORIAL

Innovativ bleiben

Die Nullzinspolitik der Notenbanken hat zu einem Anlagenotstand geführt. Aktien von Firmen mit einer „aktionärsfreundlichen" Ausschüttungspolitik werden seither von den Anlegern vermehrt gesucht. Die Unternehmen ihrerseits haben auf die Bedürfnisse der Investoren reagiert. Der Trend zu höheren Dividenden, Kapitalrückzahlungen und Aktienrückkäufen hat im Ausland wie in der Schweiz zugenommen. Jetzt mehren sich die kritischen Stimmen, dass viele Unternehmen den Forderungen der Kapitalmärkte zu leicht nachgeben. Es würden dadurch Investitionen in eine nachhaltig ausgerichtete Unternehmenspolitik vernachlässigt. Dabei wären die Bedingungen an den Kapitalmärkten geradezu traumhaft, um Kapital für neue Investitionsprojekte aufzunehmen. Nach einer Untersuchung der OECD geschieht dies aber nicht allzu häufig. Ein Trend sinkender Investitionen in Forschung und Entwicklung hätte über die Zeit fatale Auswirkungen. Die Erfolge vieler Schweizer Industrieunternehmen basieren auf Innovationen und der Erschliessung neuer Märkte. Die Bereitschaft, in die Forschung zu investieren, hat sich mit der Aufgabe des Mindestkurses durch die Nationalbank und den daraus resultierenden Wettbewerbsnachteilen für Schweizer Unternehmen akzentuiert. Denn ohne neue, innovative Produkte droht das Gespenst der Deindustrialiserung. Eine Schweiz, in der es nur noch Banken, Finanzinstitute, Versicherungen und andere Dienstleistungen gäbe, wäre fatal.

Patrick Rieter

Wetterleuchten um Staatsanleihen

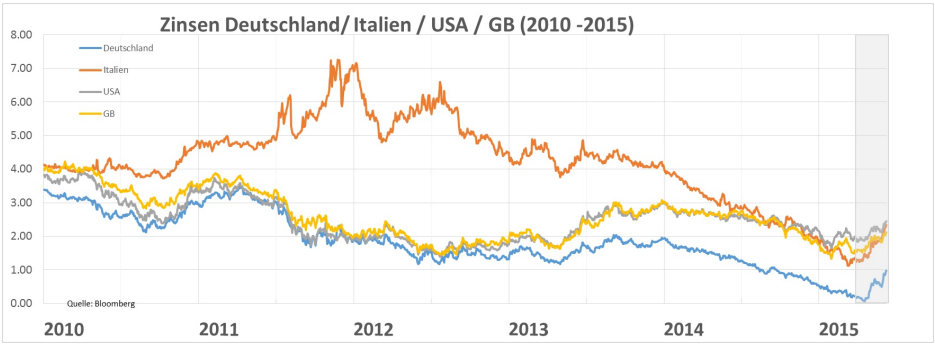
Erste Warnzeichen für Obligationäre – Die Risiken steigen

Die Europäische Zentralbank (EZB) kauft seit Anfang März monatlich Wertpapiere im Gegenwert von 60 Mrd. €. Mit dieser quantitativen Lockerung der Geldpolitik (Quantitative Easing) respektive der Ausweitung des Geldangebots sollen die Realzinsen sinken. Das Ziel des Investitionsvolumens von mindestens 1140 Mrd. € ist auch, das Wirtschaftswachstum zu stimulieren und die niedrige Inflation wieder in Richtung der Zielmarke von 2% zu hieven.

Die Zinsen haben sich indes nicht gemäss den Erwartungen entwickelt. Durch die Käufe der EZB hat sich am Rentenmarkt zwar einiges bewegt. Die Renditen in Europa sind im März auf ein rekordtiefes Niveau gesunken.

Ein Blick auf die Grafik zeigt indes, dass die Zinsen, trotz den massiven Käufen der Notenbank, in den letzten Wochen wieder gestiegen sind. Offenbar sind die überzogenen Deflationserwartungen nicht mehr länger das marktbeherrschende Thema. Zudem verfestigt sich die konjunkturelle Erholung in der Eurozone.

Dieses aus wirtschaftlicher Sicht durchaus erfreuliche Szenario hat aber langfristige Auswirkungen auf die sogenannt risikolosen Staatsanleihen im Euroraum. Wenn die Zinsen steigen, sinken die Preise für bestehende Anleihen. Für den Investor gilt es nun, definitiv sein Obligationenportfolio zu überprüfen und allenfalls besser zu diversifizieren.



Gedankensplitter

Die Staatspleite Griechenlands ist wohl kaum mehr aufzuhalten. Der Zahlungsausfall (Default) eines Mitgliedstaates der Eurozone wäre ein Novum. Die Zahlungsunfähigkeit von Staaten ist historisch gesehen jedoch keine Seltenheit. Griechenland ist ein notorischer Pleitier. Ein Blick in die Wirtschaftsgeschichte zeigt denn auch, dass das Land seit seiner Unabhängigkeit (1829) fünf Mal in den Staatsbankrott geriet. Damit steht es in Europa nicht allein da. Der Rekordhalter bei der Anzahl Defaults ist Spanien mit dreizehn, gefolgt immerhin von Deutschland und Frankreich mit jeweils acht.

Valora ist mehr als Kiosk

Der Kauf von Bretzelkönig war für Valora ein Meilenstein. Die Gesellschaft hat sich in den letzten Jahren vom Kioskunternehmen zum Retailverkäufer gewandelt. Das Konzept von Verkaufspunkten an hoch frequentierten Standorten wird ausgeweitet. Österreich ist dabei der erste Schritt.

Seite 3

Inhalt

1 Deindustrialisierung droht
1 Obligationen mit Risiko
1 Griechenland ist nicht allein
2 Attraktiver Franken macht Sorgen
3 Valora auf Expansionskurs

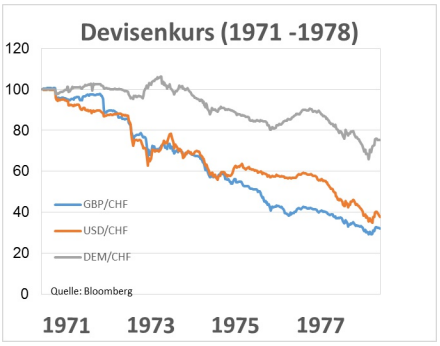
Kampf gegen die Internationalisierung des Frankens

Stabiles Schweizer Währungssystem – Pfund verlor 50% – Negativzinsen waren schon deutlich höher

Die Attraktivität des Frankens im Ausland ist ein Phänomen, das seit der Zeit nach dem Ersten Weltkrieg zu beobachten ist. Die Beliebtheit der Schweizer Währung hat verschiedene Ursachen. Entscheidend ist sicher die politische und wirtschaftliche Stabilität des Landes. Das signalisiert auch die Tatsache, dass unser Währungssystem seit der Gründung der Nationalbank im Jahre 1907 nie saniert werden musste.

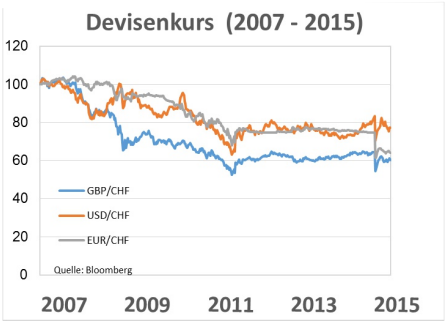
Offene Wirtschaft belastet

Die Schweiz verfügt, im Vergleich zu vielen anderen Ländern, über ein sehr liberales Wirtschaftssystem. Nicht nur Güter und Dienstleistungen, sondern auch finanzielle Mittel können in der Schweiz im Wesentlichen frei importiert und exportiert werden. Dadurch erhöhte sich die Attraktivität des Frankens als Anlagewährung. Diese offene Wirtschaft hat in der Vergangenheit das Währungssystem in unserem Lande aber immer wieder unter Druck gesetzt.



Der Übergang zu flexiblen Wechselkursen im Jahre 1973 führte zu einem unerwünschten Nettokapitalzufluss. Dieser hatte eine übermässige Aufwertung des Frankens zur Folge. Um die Wettbewerbsfähigkeit der schweizerischen Wirtschaft nicht übermässig zu strapazieren, mussten damals Massnahmen getroffen werden, die auch heute noch ein probates Mittel gegen eine zu starke Währung sind: Negativzinsen.

Um die Attraktivität ausländischer Frankenguthaben zu brechen, wurde zum Beispiel Mitte der Siebzigerjahre ein Negativzinssatz von 2% pro Quartal verordnet, der später bis auf 10% erhöht worden ist. Seit dem Ausbruch der Finanzkrise 2008 ist im Franken das gleiche Phänomen wie in den Jahren 1973 bis 1978 zu beobachten. Der Euro hat innerhalb von knapp fünf Jahren (2007 bis 2011) knapp 35% verloren. Das Pfund ist gegenüber dem Franken im selben Zeitraum fast 50% gesunken, und der US-Dollar verzeichnete ein Minus von 36,8%.



Der langfristige Aufwärtstrend des Frankens ist aber auch auf realwirtschaftliche Faktoren zurückzuführen. Die Produktivität der Exportwirtschaft hat sich deutlich verbessert.

Franken als Safe Haven

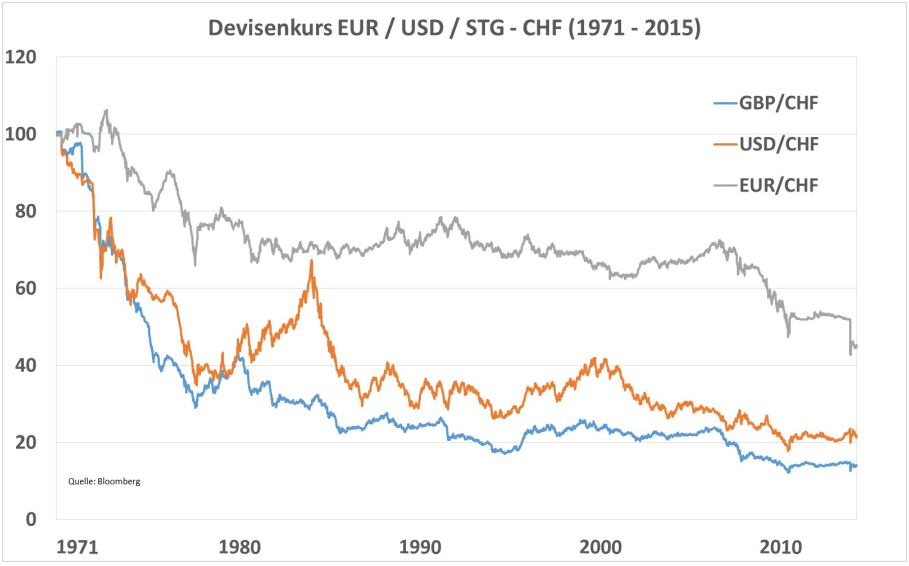
Der Franken gilt zudem als „sicherer Hafen". Der Safe-Haven-Effekt zeigt sich jeweils in Zeiten internationaler politischer oder wirtschaftlicher Krisen. Die Folge ist jeweils eine sowohl nominale wie reale Aufwertung der Schweizer Währung. Das hat die Finanzmarktkrise deutlich und nachdrücklich gezeigt. Die Jahre vor der Krise waren durch eine abnehmende Risikoaversion an den Finanzmärkten geprägt, demzufolge schwächte sich der Franken ab. Die Attraktivität des Frankens ist seit den Siebzigerjahren ungebrochen.

Wir werden uns auch in naher Zukunft damit abfinden müssen, dass sich daran wenig ändert. Unsere Währung wird langfristig weiter an Stärke gewinnen. Somit ist die Wirtschaft und besonders der Industriesektor weiterhin gezwungen, in Produktivität und Innovationen zu investieren, um die Auswirkungen des teuren Frankens zu kompensieren.

Die Zukunft des Frankens

Diesen Druck zur Innovation spüren die Unternehmen in Grossbritannien deutlich weniger. Das britische Pfund hat in den letzten 45 Jahren über 80% seines Werts eingebüsst. Die daraus resultierenden Wettbewerbsvorteile haben die Engländer offenbar kaum genutzt, um Innovationen zu fördern, sonst wäre die britische Industrie im Weltmarkt heute wohl besser positioniert.

Die Aufhebung der Eurountergrenze wird im laufenden Jahr in den Ergebnissen der Schweizer Gesellschaften Spuren hinterlassen. Die Anpassungsfähigkeit der Industrie ist aber enorm. Das zeigen die letzten vierzig Jahre. In diesem Zeitraum ist es immer wieder gelungen, die Nachteile des starken Frankens mit Innovationen und einer permanenten Erhöhung der Produktivität zu kompensieren. Daran wird sich in den nächsten Jahren kaum etwas ändern.



«Brezelkönig bringt Valora das grosse Wachstum»

Expansion wird forciert – Neue Finanzdienstleistungen verbessern Marge – Neue Partner im Digitalsegment

Valora war einst ein Unternehmen mit unterschiedlichsten Geschäftsaktivitäten. Neben dem Betrieb von Kiosken und Spezialitätenläden von Merkur wurde eine breite Produktpalette angeboten: Bico-Matratzen, Slumberland sowie der Fotoservice Fotolabo. In den letzten fünf Jahren hat sich die Gesellschaft grundsätzlich gewandelt. Mit der Akquisition von Ditsch/Brezelkönig im Jahre 2012 hat das neue Management unter CEO Michael Mueller neue Akzente gesetzt. Heute ist Valora auf dem besten Weg zu einem international ausgerichteten Retailer mit einem Schwergewicht im Bereich Food.

Herr Mueller, was ist Ihre Vision für Valora?
Das Unternehmen ist heute auf den Bereich Convenience ausgerichtet: Sofortverzehr, Getränke und einfach zu handhabende und innovative Dienstleistungen sowie Tabak und Presse. Wir sind aktiv in der Schweiz und Deutschland, dann in Luxenburg und in Österreich. In den beiden erstgenannten Ländern sind wir heute im Bereich kleinflächiger Verkaufsformate der klare Marktleader.

Können Sie uns die verschiedenen Geschäftsbereiche in der Schweiz näher erläutern?
In der Schweiz sind wir mit dem Marken k kiosk, P&B, Naville und avec im Markt. Diesen Formaten ist gemein, dass die Verkaufspunkte hauptsächlich an hoch frequentierten Standorten positioniert sind, wie an Bahnhöfen und Flughäfen.

Energydrink ok.- hat einen beachtlichen Erfolg

Über wie viele Verkaufspunkte verfügt Valora in der Schweiz?
Nach dem Zukauf von Naville in der Westschweiz sind das, über alle Formate gerechnet, rund 1250 Verkaufsstellen.

Valora verfügt auch über Eigenmarken. Welches Wachstum erwarten Sie bei diesen Produkten?
Der Bereich der Eigenmarken ist bei uns von zentraler Bedeutung. Es ist unser Bestreben, dass wir die vertikale Integration wieder stärker gewichten. Als Retailer haben wir die Möglichkeit, unser Angebot damit zu ergänzen. Mit ok.- ist uns das sehr gut gelungen. Der Energydrink unter diesem Brand ist ein beachtlicher Erfolg. Mit der ok.-Prepaid-Karte wurde binnen kürzester Zeit ein Produkt eingeführt, das sehr beliebt und entsprechend gefragt ist.

Wo liegen die Unterschiede zwischen Valora in Deutschland und der Schweiz?
Es gibt strukturelle Unterschiede, wie wir das Geschäft betreiben, sowie in der Positionierung der Formate. Wir verfügen in beiden Ländern praktisch über die gleiche grosse Zahl von Verkaufsstandpunkten. In der Optimierung der Konzepte sind wir in Deutschland aber noch nicht so weit wie in der Schweiz. Das Betreibermodell ist unterschiedlich. In Deutschland arbeiten wir zu einem grossen Teil mit Franchisepartnern zusammen.

CEO Michael Mueller hat Valora neue Perspektiven eröffnet.

Der deutsche Markt ist stark fragmentiert. Hat Valora noch Akquisitionen im Fokus?
Wir sind in Deutschland Marktführer. Wir haben als Folge der Fragmentierung die Möglichkeit, an attraktiven Standorten noch zu wachsen, rein organisch. Wir prüfen aber bei sich bietender Opportunität auch Zukäufe.

Was ist eigentlich an den Marken Ditsch und Brezelkönig speziell?
Wir sind mit den Marken Ditsch in Deutschland und mit Brezelkönig in der Schweiz stark präsent. Beide Konzepte sind vergleichbar gut positioniert. Wir produzieren und verkaufen mit beiden Marken unsere eigenen Laugenprodukte und sind damit wohl der grösste europäische, wenn nicht sogar weltweit der bedeutendste Laugenproduzent. In Deutschland verkaufen wir über Ditsch auch mit Erfolg Pizza-Snacks. Dort produzieren wir aber auch in unseren eigenen Produktionsanlagen für Drittkunden.

Denkansätze für Wachstum ausserhalb Europas

Wie entwickeln sich diese Geschäfte mit Drittkunden?
Wir sind damit sehr erfolgreich, und es gehört zur unternehmerischen Verantwortung, auch in diesem Bereich die weitere Entwicklung kontinuierlich zu prüfen. Unsere Produkte aus einer hoch automatisierten Produktion werden gefroren in die Läden geliefert und da aufgebacken. Das klingt im ersten Moment vielleicht simpel. Wir sind in der Nische Lauge aber sicherlich die Referenz.

Ditsch/Brezelkönig ist das attraktivste Segment in der Valora-Gruppe – wie kann man das Wachstum beschleunigen?
Im Retailbereich haben wir mit dem Weg der Internationalisierung einen wichtigen Entscheid gefällt. Der Verkaufsstart in Österreich ist da ein wichtiges Signal. Wir prüfen auch andere europäische Märkte. Es gibt Denkansätze für Wachstum ausserhalb Europas. Dieser Weg ist aber nur ein möglicher Treiber. Im Handelsbereich sehen wir interessante Möglichkeiten für den Ausbau unseres Geschäfts.

Wie viele neue Verkaufsstellen pro Jahr streben Sie an?
2015 werden Ditsch und Brezelkönig zusammen, netto, über zwanzig neue Läden eröffnen. Darin ist das von uns international anvisierte Wachstum noch nicht enthalten.

«...interessant für digitale Anbieter...»

Brezelkönig hat vor einigen Wochen eine erste Filiale in Wien eröffnet. Was sind die bisherigen Erfahrungen?
Wir haben uns Zeit gelassen, unser Konzept mit Blick auf die internationale Ausrichtung hin zu prüfen. Dabei wurde dem Start in Wien besondere Aufmerksamkeit geschenkt. Heute kann ich sagen: Wir sind mit dem Start in Wien sehr zufrieden. Wir werden in Österreich sicher weiter investieren.

Welche neuen Märkte in Europa sind noch interessant?
Wir richten uns nicht so sehr auf Länder als mehr auf sogenannte Metropolitan Areas, also Städte, aus. Paris, Brüssel oder Städte in Skandinavien sind sicherlich sehr interessant.

Das Logo wurde in englischer Sprache im Markenregister eingetragen. Gibt es Pläne für Aktivitäten in Amerika?
Es gibt kaum Limitierungen mit Blick auf die Kundenbedürfnisse. Darum haben wir ein Logo und eine Marke gewählt, die international lanciert werden können. Das gilt auch für England und die USA.

Zu einer klar definierten, langfristigen Dividendenpolitik verpflichtet

Valora zahlt eine attraktive Dividende von 12.50 Fr. Ist diese Ausschüttung auf absehbare Zeit gesichert?
Wir haben uns zu einer klar definierten, langfristigen Dividendenpolitik verpflichtet. Daran gibt es nichts zu rütteln.

Valora Trade steht zum Verkauf. Wird die Devestition noch im laufenden Jahr vollzogen?
Damit rechne ich.

Ist damit die von Ihnen angestrebte Bereinigung des Portfolios der Valora-Gruppe abgeschlossen?
Wir werden mit diesem Schritt den Wandel zum Retailunternehmen abgeschlossen haben.

Gibt es schon bald eine Strategie für die nächsten fünf Jahre?
Es wird nicht eine neue Strategie geben. Es ist vielmehr die konsequente Weiterführung der Konzepte, die wir in den letzten drei Jahren verfolgt haben. Im Feld Retail sehen wir noch eine Vielzahl von Chancen. Wir wollen den Kunden noch besser in den Mittelpunkt unserer Aktivitäten stellen. Immer wichtiger wird auch das Element Dienstleistungen – besonders die Nutzung der digitalen Kanäle im Verbund mit unseren Verkaufstellen.

Wird die digitale Welt für Valora immer wichtiger?
Im Bereich Financial Services haben wir Angebote für Lotterie, Telefon- und Geschenkkarten – zudem bieten wir die Möglichkeit an, Geld zu überweisen oder Postpakete abzugeben. Seit etwas mehr als einem Jahr kann man unsere eigene ok.-Prepaid-Karte mit Kreditkartenfunktionen erwerben. Die auf digitale Kontakte ausgerichteten Unternehmen haben zunehmend ein Interesse an einem direkten Kontakt mit den 900‘000 täglichen Kunden, die wir z.B. in der Schweiz haben. Wir eröffnen ihnen diese Möglichkeiten. Daraus ergeben sich noch einige interessante Verkaufskanäle.

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

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.