Rieter Fischer Partners

Newsletter

EDITORIAL

Im Würgegriff

Regulierungen fordern die Finanzwelt immer stärker heraus – Banken sind davon genauso betroffen wie unabhängige Vermögensverwalter. Und es wird immer anspruchsvoller, in diesem Dschungel von neuen Regeln den Durchblick zu behalten. Gerade eben hat der Bundesrat die Botschaft zu zwei Gesetzen zur stärkeren Regulierung der Finanzbranche (Fidleg, Finig) an das Parlament verabschiedet. Es sind zahlreiche neue Vorschriften zu erwarten. Die Folgen sind zusätzliche regulatorische Kosten, die kleine und mittlere Vermögensverwalter überdurchschnittlich treffen. Doch damit nicht genug. Die aktuellen Regulierungsprojekte umfassen Themen wie den automatischen Informationsaustausch, ein Amtshilfeübereinkommen von OECD und Europarat, die Umsetzung der «Weissgeldstrategie», eine Revision der Geldwäschereiverordnung usw. Das sind alles Interventionen, die Anbieter von Fonds sowie externe Vermögensverwalter direkt oder indirekt tangieren. Angesichts dieser Flut der zu erwartenden Neuerungen stellt sich die Frage nach dem Nutzen und der Notwendigkeit neuer Vorschriften. Wer sind die Profiteure, wenn die Handlungsfähigkeit der Vermögensverwalter eingeschränkt wird? Können sich kleinere Akteure in der Branche im Würgegriff von Regulierungen und ihren Folgekosten noch entfalten? Es kann nicht sein, dass sie die Folgen der Finanzkrise ausbaden müssen, die ihnen von den Grossbanken eingebrockt wurde.

Patrick Rieter

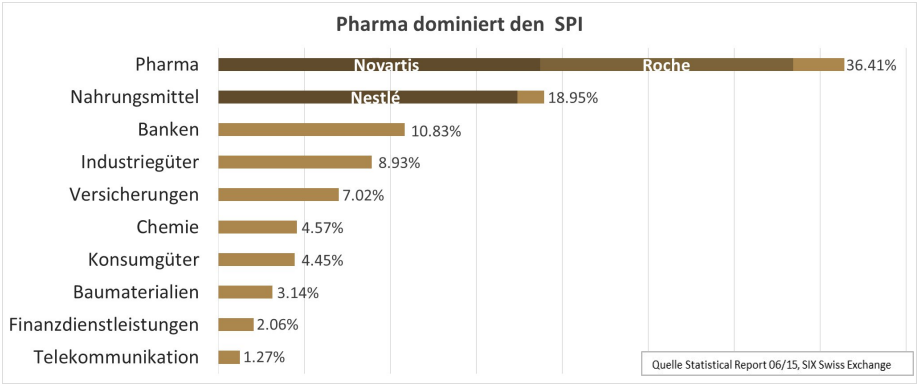
Vor Nebenwirkungen wird gewarnt

Klumpenrisiko Pharma – Gleichgewichtung bringt Vorteile

Der kritische Tweet von Hillary Clinton blieb nicht ohne Nebenwirkungen. Die amerikanische Präsidentschaftsanwärterin rügt darin massive Preiserhöhungen eines amerikanischen Biotech-Unternehmens. Die Börse reagierte umgehend. Die Aktien von zahlreichen Pharma- und Biotech-Gesellschaften gerieten unter Druck. Den Tweet nur als politisches Geplänkel abzutun, ist zu kurzsichtig gedacht. Die demokratische Kandidatin für das Amt des US-Präsidenten weiss genau, dass sie, wenn sie denn gewählt wird, auf solche Aussagen verpflichtet wird.

Darum sollten sich Anleger schon früh mit möglichen Szenarien, die aus solchen Aussagen resultieren, auseinandersetzen. Die Gewichtung der hiesigen Pharmaindustrie in unseren heimischen Indizes ist hoch (vgl. Grafik). Will sich der Investor vor möglichem Ungemach schützen, ist er gut beraten, in seinem Portfolio nicht einfach die kapitalgewichteten Indizes SPI oder SMI abzubilden, sondern vielmehr nach Alternativen zu suchen.

Sie bieten sich an mit einer gleichgewichteten Anlagestrategie. Das heisst, eine bestimmte Summe wird zu gleichen Teilen in eine Vielzahl von Titeln investiert. Dadurch wird das Klumpenrisiko der Pharmabranche eliminiert. Solche gleichgewichteten Anlagestrategien verfügen zudem über weitere Vorteile: Sie sind einfach zu verstehen und weisen langfristig eine höhere Rendite auf.



Gedankensplitter

Weihnachten steht vor der Tür, und damit kommt wieder die Zeit der Jahreshoroskope. Der Blick in die Kristallkugel bringt indes in der Finanzbranche wenig Klarheit. Vorhersagen auf einige Stellen hinter dem Komma sind wenig sinnvoll. Solche Aussagen suggerieren eine Genauigkeit, die objektiv nicht möglich ist. Prognosen sind für den Anleger jedoch ein brauchbares Instrument, um mit Unsicherheit umzugehen. In Anlehnung an einen Aphorismus von Johann Wolfgang von Goethe gilt allerdings: Es ist besser, ungefähr richtigzuliegen als genau falsch. In einem Jahr sind wir in dieser Frage gescheiter.

Tesla bringt Bossard voran

Der CEO von Bossard, David Dean, hat vor einigen Wochen die Tesla-Werke in Kalifornien besucht. Er freut sich nicht nur am neuen Grosskunden, er hat auch die Chancen als Zulieferer neuer Elektrofahrzeughersteller ausgemacht. Die Automobilindustrie wird für Bossard zentraler Umsatzträger.

Seite 3

Inhalt

1 Neue Gesetze bringen wohl wenig
1 Pharmaaktien sind Klumpenrisiko
1 Der Sinn von Prognosen
2 Medtechaktien im Fokus
3 Bossard will Milliarde im Jahr 2020

Medtech-Aktien sind jetzt eine attraktive Anlage

Branche ist unabhängig von Konjunktur – Erfolg dank spezifischen Vorteilen

Die Medizinaltechnik gehört weltweit zu den Branchen mit einem grossen Zukunftspotenzial. Wachstum versprechen nicht nur der medizinische und der technische Fortschritt. Treiber dieser Industrie sind auch der steigende Lebensstandard sowie die demografischen Veränderungen. Der Investor kann von dieser Entwicklung profitieren. Die Schweiz beherbergt einige interessante kotierte Gesellschaften.

Innovationen treiben Margen

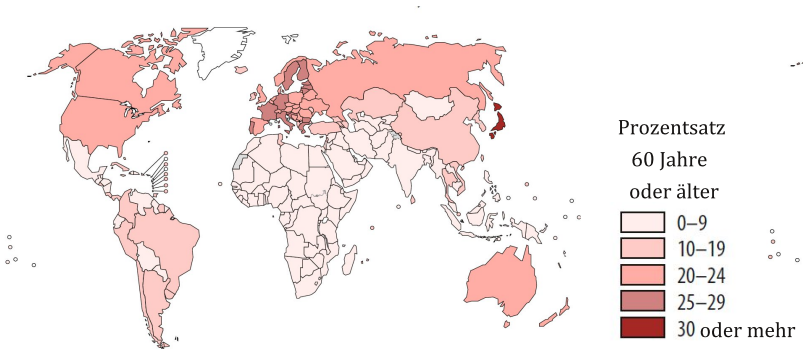
Das ökonomische Umfeld spricht ebenfalls für ein Engagement in diesem Sektor. Die wirtschaftliche Erholung in Europa und Japan kommt nur schleppend voran. Der chinesischen Wachstumslokomotive geht zunehmend der Dampf aus. Brasilien und Russland stottern. Die USA wachsen weiter, aber nach wie vor unter den langfristigen Erwartungen. Diese Situation macht es selbst für global tätige Unternehmen schwierig, weiter zu wachsen. Eine gewisse Zurückhaltung in den Investitionen ist in der Maschinenindustrie, im Bereich Investitionsgüter, im Energiesektor sowie in der Industrieelektronik zu spüren.

Ob sich die Rahmenbedingungen in zyklischen Sektoren bald verbessern, ist abzuwarten. Fakt ist, dass die Unternehmen besondere Anstrengungen leisten müssen, um neue Technologien und innovative Produkte zu entwickeln. Nur auf diesem Weg ist es möglich, neue Märkte zu erschliessen, zusätzliches Wachstum zu generieren sowie höhere Margen zu realisieren. In diesem herausfordernden Umfeld sind die Rahmenbedingungen für die Unternehmen der Medtech-Industrie komfortabler.

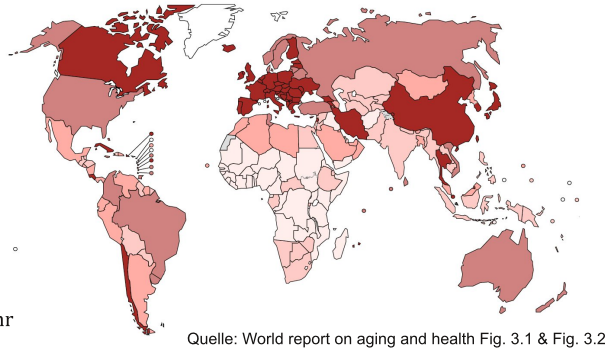
Bevölkerungswachstum hilft

Die Branche profitiert von der weltweit wachsenden Bevölkerung, der steigenden Lebenserwartung sowie von der Zunahme chronischer Krankheiten. Dank einem steigenden Wohlstand in den Schwellenländern wächst zudem die Bevölkerungsschicht, die sich die notwendigen Therapien leisten kann. In diesem Umfeld sind die an der Schweizer Börse kotierten Sonova, Straumann und Ypsomed gut positioniert. Sie alle verfügen in ihren spezifischen Märkten über gewichtige Vorteile.

2015: Anteil Bevölkerung über 60 Jahre



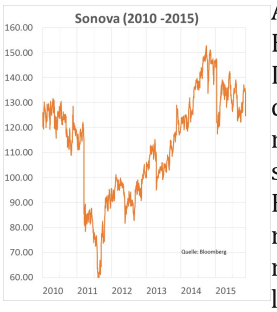
2050: Anteil Bevölkerung über 60 Jahre



Quelle: World report on aging and health Fig. 3.1 & Fig. 3.2

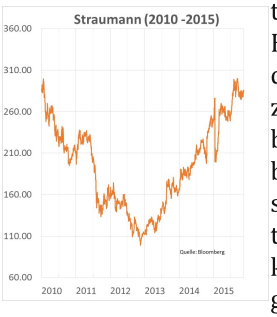
Sonova

Die Gesellschaft gehört mit einem Marktanteil um 25% zu den grössten Anbietern von Hörsystemen. Der Markt in diesem Segment ist überschaubar, die Eintrittsbarrieren für neue Mitspieler sind hoch. Sonova profiliert sich immer wieder durch die Lancierung neuer Produkte. Die Innovationskraft der Gesellschaft ist gross. Dank einer Mehrmarkenstrategie und einem Vertriebssystem, das auf private Akustiker, Grosshändler und eigene Retail-Läden ausgerichtet ist, will sie wachsen. Der jüngste Kursrückgang ermöglicht einen attraktiven Einstieg.



Straumann

Das Unternehmen ist ein global führender Anbieter von Dentalimplantaten. Um die Konkurrenz in die Schranken zu weisen, bietet es neben hochpreisigen Produkten auch kostengünstigere Implantate an. Straumann wächst schneller als der Markt. Investiert wird seit einiger Zeit vermehrt in Nordamerika und den Schwellenländern. Weiteres Wachstum verspricht der Bereich Cadcam. Mit hochpräzisen Scannern können effizient personalisierte Implantate hergestellt werden. Dank diesem System verbessern sich die operativen Margen.



Ypsomed

Der führende Hersteller von Injektionssystemen (Pens) mit Fokus auf die Diabetesversorgung steht in den kommenden Jahren vor einem Wachstumsschub. Dafür sorgt eine Vielzahl von Projekten mit vielen Kunden in unterschiedlichen Indikationen und Regionen. Das Produktspektrum der Gesellschaft reicht von einfachen Fertig-Pens über Pens mit variabel einstellbarer Dosierung bis zu hochkomplexen Injektoren mit multifunktionaler Elektronik. Grosse Chancen verspricht die neue YpsoPump mit einem einfach zu bedienenden Infusionssystem.

Tesla verhilft Bossard zu neuen Perspektiven

Milliardenumsatz bis 2020 erwartet – Aerospace ist attraktive Branche – Wachstum für Jahre um 5%

Die in der Befestigungstechnik tätige Bossard hat in den letzten Jahren über Akquisitionen die Ausrichtung mit den Bereichen Automotive und Aerospace erweitert. Daraus ergeben sich interessante Perspektiven für die Zukunft. Daneben hat das Unternehmen die Produktentwicklung sowie den Bereich Dienstleistungen in Engineering und Logistik weiter ausgebaut. CEO David Dean kennt das Geschäft von Bossard genau. Zwischen 1998 und 2004 war er Finanzchef der Gruppe. 2005 hat er die operative Leitung übernommen.

Herr Dean, in welchen Bereichen ist Bossard besser als die Konkurrenz?
Wir versuchen, dem Kunden klarzumachen, dass er uns bereits beim Design eines neuen Produkts involvieren soll. Wenn er in der Design- und Konstruktionsphase Fehler macht, vergibt er sich wesentliche Kostenvorteile in der Montage und der Produktion. Deshalb zeigen wir unserem Kunden, wie er seine Konstruktion verbindungstechnisch optimieren kann, um dann die Durchlaufzeiten in der Produktion zu reduzieren.

Wie schnell schlagen sich solche Dienstleistungen im Umsatz nieder?
Über diese Art sichern wir einerseits bestehendes Geschäft, andererseits überzeugen wir damit auch viele neue Kunden. Ein schönes Beispiel ist hier Tesla. Wir haben die Gesellschaft fast drei Jahre bei der Konstruktion ihres neuen Fahrzeugs in Sachen Verbindungstechnik beraten und sind dann zum Hauptlieferanten geworden, als sie mit der Produktion des Fahrzeugs begonnen hat. Tesla ist heute einer unserer grössten Kunden.

Neue Anbieter von Elektromobilen als Kunden

Sie haben Tesla angesprochen. Welche Perspektiven eröffnen sich für Bossard in diesem Segment?
Tesla hat ein hohes Auftragsvolumen. Die Produktionskapazität wird seit dem dritten Quartal hochgefahren. Ich war vor zwei Wochen vor Ort. Die Fabrik läuft auf Hochtouren, 24 Stunden und sieben Tage die Woche.

Bossard hat einen Dreijahresvertrag erhalten. Wird er verlängert?
Der Vertrag läuft noch einige Zeit. Verhandlungen stehen wohl dann an, wenn es bei uns um grössere Investitionen geht, um die steigende Nachfrage bedienen zu können. Tesla hat mitgeteilt, dass sie gegen Ende 2016 mit einem Volumenmodell auf den Markt kommen will. Dies wird dann zu deutlich mehr Umsatz führen.

Kann Bossard die sich abzeichnende Nachfragesteigerung bei Tesla bewältigen?
Als Zulieferer für ein Unternehmen mit einer Produktionsspanne von 24 Stunden am Tag betreten wir Neuland.

CEO David Dean hat die Ausrichtung von Bossard wesentlich mitgeprägt.

Tesla ist auch in der Optimierung der Automobile permanent innovativ und dynamisch. Wir sind in der Fertigung integriert direkt bis an die Produktionsbänder. Das ist schon eine Herausforderung, aber wir haben Systeme, um auch diesen hohen Anforderungen jederzeit gerecht zu werden.

Zeichnen sich in dieser neuen Automobilindustrie, den Elektrofahrzeugen, noch weitere Chancen ab?
Ab 2017 wollen sich zwei potenzielle Tesla-Konkurrenten im Markt etablieren. Das sind keine fiktiven Projekte. Faraday Future hat ihre Pläne öffentlich gemacht. Der Markt für Elektrofahrzeuge wird sich schnell entwickeln. Dank unserer Referenz mit Tesla sind wir hier sehr gut positioniert. Entwicklungspartnerschaften mit den neuen Anbietern sind bereits vereinbart. Weitere Aufträge aus diesem Segment sind dadurch absehbar.

Wie gross ist der Gesamtmarkt, in dem Bossard tätig ist?
Verschiedene Studien belegen, dass sich der Gesamtmarkt in der Grössenordnung von 80 Mrd. $ bewegt. Für die nächsten Jahre wird ein Wachstum von 4 bis 5% erwartet.

Ist Bossard in jedem Segment dieses Marktes tätig?
Nein. Wir positionieren uns klar im Bereich Maschinenbau, Elektronik und in ausgewählten Auomotive-Segmenten. In den Segmenten Unterhalt, Reparatur, Konsumelektronik, Handwerk und Bau sind wir nicht vertreten.

Innovative Lösungen für andere Märkte öffnen

Wie hoch ist zurzeit der Anteil an Spezialteilen und Markenartikeln?
Bossard kommt historisch aus dem Segment Norm- und Standardteile. Aber praktisch alle unsere Kunden verwenden auch noch eine Vielzahl von speziellen Lösungen, die sie zum Teil selbst entwickelt haben. Heute erzielen wir rund 50% des Umsatzes mit solchen kundenspezifischen Spezialteilen. Daneben vertreiben wir auch sogenannte Markenartikel. Das sind zum grossen Teil Verbindungselemente, die vorwiegend in den Bereichen Automotive und Aerospace eingesetzt werden und auch ursprünglich dafür entwickelt wurden. Wir sind dafür besorgt, dass solche innovativen Lösungen auch in anderen Industrien zur Anwendung kommen.

Welche neuen Geschäfte sind für Bossard noch interessant?
Grundsätzlich sind für uns Kunden mit technisch anspruchsvollen Anforderungen, hoher Teilevielfalt und hohen Qualitätsansprüchen im Fokus. Als neues Segment von Interesse ist da zum Beispiel der Aerospace-Bereich. Der Einstieg in das Segment Aerospace ist allerdings nicht ganz einfach. Die Eintrittsbarrieren sind hoch. Es

«Eine Milliarde ist für 2020 absehbar...»

braucht Zertifizierungen und andere Vorleistungen. Wir sind jetzt daran, sie zu realisieren.

Bossard hat in den USA die Gesellschaft Aero-Space übernommen. Ist damit die kritische Grösse in Nordamerika erreicht?
Amerika ist ein riesiger Markt. Wir haben mit unserer derzeitigen Grösse die Zielvorgaben sicher noch nicht erreicht. Für uns geht es darum, in den USA die richtigen Marktsegmente abzudecken. Mit Aero-Space konnten wir uns im Südwesten der USA etablieren. Das ist gerade mit Blick auf die Innovationen im Segment der Elektronik und im Elektrofahrzeugbau eine hochspannende Region. Ich bin überzeugt, dass uns das Geschäft mit Elektrofahrzeugen noch grosse Freude bereiten wird.

Ihr grösster Kunde in den USA ist John Deere. Wie treffen die Absatzprobleme der Gesellschaft Sie?
John Deere ist schwergewichtig im Agrarsektor tätig. Diese Industrie leidet seit einiger Zeit aufgrund der gefallenen Agrarpreise. Die Frage ist, ob das Unternehmen jetzt, nach zwei Jahren, die Talsohle erreicht hat. 2016 wird in diesem Bereich aber kaum schon die grosse Gegenbewegung stattfinden.

Vietnam ist für uns ein interessanter Markt

Bossard hat diverse kleinere Unternehmen in Europa gekauft. Ist die Arrondierung abgeschlossen?
Wir halten Augen und Ohren noch immer offen für allfällige Optionen. Die Kadenz der letzten Jahre wird sich aber wohl etwas abschwächen.

Bossard erzielt in Asien den kleinsten Umsatz. Was ist die Strategie für diese Region?
In Asien gibt es für uns keine Möglichkeit für Zukäufe, weil es in dieser Region das Geschäft, wie wir es betreiben, gar nicht gibt. Darum haben wir schon entschieden, unser Geschäft auf der grünen Wiese aufzubauen. Das dauert etwas länger. Asien ist ein Wachstumsmarkt, und daran wollen wir zunehmend partizipieren.

Welche Länder fehlen Ihnen noch in Asien?
Vietnam ist für uns sicher ein interessanter Markt. Etliche unserer internationalen Kunden sind daran, hier Niederlassungen zu eröffnen. Heute bedienen wir die Nachfrage aus China und Malaysia. Es braucht aber einen gewissen Grundumsatz, sonst ist die Investitionsphase zu lang.

Bossard wird dieses Jahr einen Umsatz von über 650 Mio. erzielen. Wann wird 1 Mrd. Umsatz erreicht?
Unser Ziel ist es, die Milliarde um das Jahr 2020 zu erreichen. Das bedingt allerdings, dass sich der Franken nicht

laufend aufwertet, anderenfalls wird es schwierig. Wir rapportieren in Franken, unsere Wertschöpfung liegt aber zu 80% im Ausland. Wir wollen jedoch qualitatives Wachstum – mit dem Mehrumsatz wollen wir auch mehr verdienen.

Wie viel vom angestrebten Umsatzwachstum wird organisch sein, wie viel kommt aus Akquisitionen?
Zwei Drittel des Wachstums sind organisch, ein Drittel aus Zukäufen – so ist das mal geplant.

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.