Rückschlag für Schlatter

CH 2012 nochmals hoher Verlust

Im März weckte der damalige CEO Jost Sigrist noch Hoffnung. Im Schweissmaschinengeschäft, dem wichtigsten Tätigkeitsgebiet von Schlatter, solle nach dem katastrophalen Jahr 2011 eine spürbare Verbesserung erzielt werden. Und er nannte damals auch gleich die Gründe: Der Bestellugsbestand lag per Ende Jahr 21% über dem Vorjahresniveau, es wurden zwei neue Schweissmaschinentypen entwickelt, von denen man sich Vorteile am Markt versprach, und zudem, so Sigrist damals, nehme die Anzahl Projekte zu, über die Verhandlungen geführt würden. Zudem fand Ende März eine wichtige Fachmesse statt, von der sich Schlatter ebenfalls Aufträge versprach.

Doch sind die Messebestellungen trotz regem Interesse gemäss dem heutigen CEO, Werner Schmidli, letztlich ausgeblieben, was er vornehmlich auf die weiter gestiegene Verunsicherung der Kunden durch die Euro-Krise zurückführt, wie er gegenüber FuW erklärt. Schmidli, ehemals CFO von Schlatter, ist seit Juni im Amt, nachdem Sigrist aus gesundheitlichen Gründen zurücktreten musste.

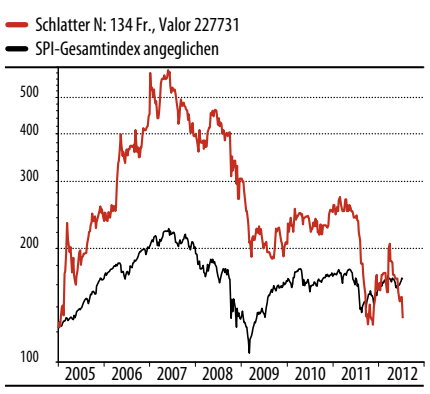
Das Unternehmen rechnet neu für 2012 mit einem Verlust in der Grössenordnung des Vorjahres (11 Mio. Fr.) und muss deshalb harte Spar- und Umstrukturierungsmassnahmen anpacken. In dieser Verlustprognose sind die Kosten für das Sparprogramm noch nicht enthalten.

Die Kapazitäten zur Herstellung von Schweissmaschinen sollen deutlich gesenkt werden, was einen Abbau von 60 bis 65 Stellen (von gruppenweit 450) zur Folge haben wird. Damit strebt Schmidli einen besseren Preis-Volumen-Mix im Auftragsaufkommen an. Mit zu hohen Kapazitäten bestehe ein Zwang, Aufträge zu schlechten Konditionen hereinzunehmen. «Wenn die Kapazitäten knapper sind, können wir wählerischer sein.»

Mit den Massnahmen soll Schlatter so aufgestellt werden, dass auch zu gegenwärtigen Markt- und Währungsbedingungen profitabel gearbeitet werden kann. Damit soll es gelingen, 2013 wieder Gewinn zu erwirtschaften.

Grossaktionäre von Schlatter sind Metall Zug und Huwa (Gurit, SFS Stadler), die in Sachen Schlatter viel Geduld zeigen und im letzten Herbst auch nochmals eine Kapitalerhöhung mitgetragen haben. Auch von den Publikumsaktionären wird Geduld gefordert, die sich angesichts der niedrigen Bewertung der Aktien (Börsenwert entspricht 30% des Umsatzes) aber durchaus lohnen könnte. **AM**

Schlatter N



Quelle: Thomson Reuters / FuW

Aktienstatistik

Bewertung				Na.
Geldkurs am 13. Juli 2012, 14 Uhr, in Fr.				134
Rendite in % (per 2012)				0,0
KGV 2012				–
Kurs-Buchwert-Verhältnis				1,39
Börsenwert (in Mio. Fr.)				63
Angaben pro Titel in Fr.				
Gewinn 2010				0.8
Verlust 2011				–36.58
Verlust 2012, geschätzt				–35.00
Dividende per 2011				0
Pay-out Ratio				–
Extremkurse	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**
Hoch	305	270	273	205
Tief	177.8	208	125.5	130.5
Stammdaten				
Kategorie	Valor	Telekurs		Thom.-Reuters
Namenaktien	227 731	STRN		STRN.S

Aktienkapital: 25,58 Mio. Fr.

– eingeteilt in: 426 250 Na. à 60 Fr. nom.

Bedeutende Aktionäre: Aktionärsgruppe HMZ Beteiligungen, Metall Zug und Huwa (48,2%), Main Line Developement (9,6%), Nicolas Mathys (10%), Brita Meier-Birkel (4,8%), Civen via Pixi Foundation (3,2%)

FuW-Rating

B– Wachstum | B– Aktionärsbeziehungen | B Transparenz

Dätwyler stärkt Handel

SCHWEIZ Geschickter Kauf in den Niederlanden – Näher zu den Herstellern – Aktien kaufen

ANDREAS MEIER

Letztes Jahr hat der Mischkonzern Dätwyler einen Umsatz von 1,29 Mrd. Fr. erzielt – bis 2015 sollen es nach Vorgabe von CEO Paul Hälg 2 Mrd. Fr. werden. Diese Vorgabe hat sich Dätwyler schon vor Jahresfrist gegeben, und im März dieses Jahres hat Hälg erklärt, dass 500 Mio. Fr. des angepeilten Umsatzzuwachses durch Akquisitionen und demnach 200 Mio. Fr. aus eigener Kraft erreicht werden sollen.

Jetzt ist Dätwyler in der Umsetzung dieser Expansionsstrategie einen wichtigen Schritt vorwärts gekommen. Per Anfang September übernimmt das Unternehmen die niederländische Nedis Gruppe, die rund 120 Mio. € (140 Mio. Fr.) umsetzt und 370 Mitarbeiter beschäftigt. Nedis ist die Nummer zwei in Europa im Grosshandel mit Unterhaltungselektronik-Zubehör (Branchenleader ist die deutsche Hama).

Erweiterung des Sortiments

Ein Kaufpreis nennt Dätwyler nicht, doch soll Nedis gemäss Unternehmenssprecher Guido Unternährer gleich von Anfang an einen Gewinnbeitrag liefern, was auf einen moderaten Preis hindeutet. Nedis stand infolge einer Nachfolgeregelung der bisherigen Besitzerschaft zum Verkauf.

Die Betriebsmarge von Nedis soll dem Vernehmen nach an die stolzen Werte (um 11%) des Dätwyler-Bereichs Technical Components heranreichen, dem Nedis nach der Übernahme zugeordnet wird.

Im Bereich Technical Components macht Dätwyler rund 600 Mio. € Umsatz (vor Übernahme von Nedis), beliefert rund eine halbe Million Kunden mit einem Sortiment von 500 000 Produkten, die von rund 1000 Lieferanten stammen. Die Produktepalette reicht von elektronischen Komponenten über Kunststoffe bis zu Antriebstechnik. Dazu gehört teilweise auch bereits Unterhaltungselektronik und Computerzubehör, wie ein Blick auf die Webseite der deutschen Dätwyler-Tochter Reichelt zeigt.

Mit dem Kauf von Nedis gelingt Dätwyler der Eintritt ins Grosshandelsgeschäft im Markt für Konsumelektronikkomponenten, was gleichzeitig einen besseren Draht zu den Herstellern der Waren schafft, die zumeist in Asien sitzen.

So weit oben im Distributionskanal wie Nedis war Dätwyler bisher nicht positioniert. Nedis lässt gewisse Produkte direkt selbst in Asien fertigen und vertreibt sie unter Eigenmarken, wodurch sie ihre Stellung im Markt besser verankern und eine hohe Profitabilität erreichen konnte. Nedis beliefert heute europaweit 250 Grosshändler und 50 000 Distributoren.

Das Konzept der Eigenmarke ist offenbar auch im Visier von Dätwyler. Jedenfalls macht das Unternehmen in der Übernahme einen «erhöhten strategischen Handlungsspielraum» aus, wie es in der Medienmitteilung heisst.

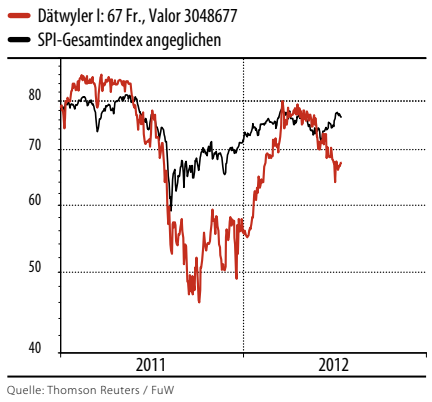
Gemäss den Analysten der Zürcher Kantonalbank könnte sich auch das moderne Distributionscenter von Nedis als Glücksfall für Dätwyler entpuppen. Es sei nämlich vor einiger Zeit ein zentrales Verteilzentrum für die Division Technical Components «angedacht» worden. Die Integration von Nedis schaffe nun auch diesbezüglich «eine neue Option, die den Cashflow im Vergleich zu einem Neubau deutlich weniger belasten würde», wie die Bank anmerkt. Allerdings hat Dätwyler auch angekündigt, Nedis werde in der heutigen Struktur und unter bisherigem Namen weiteroperieren.

Gut finanziert

Den Zukauf kann Dätwyler solide finanzieren. Die Eigenmittelquote betrug Ende 2011 72%, die Nettoliquidität knapp 80 Mio. Fr. Überhaupt läuft es Dätwyler derzeit gut. Das Unternehmen stellt unter anderem Teile für die Nespresso-Kapseln von Nestlé her. Ab 2013 sollen allein mit diesen Kapselteilen jährliche Umsatzvolumen von 100 Mio. Fr. erzielt werden.

Zudem wird 2012 ein Buchgewinn von 20 Mio. Fr. aus einem Immobilienverkauf anfallen (dieser ist in unserer Gewinnschätzung mitenthalten). Die Aktien bleiben mit einem KGV von 9 (ohne Immobiliengewinn: 11) klar kaufenswert.

Dätwyler I



Quelle: Thomson Reuters / FuW

Aktienstatistik

Bewertung				Inh.
Kurs am 13. Juli 2012, 14 Uhr, in Fr.				67
Rendite in % (per 2012)				3,3
KGV 2012				9
Kurs-Buchwert-Verhältnis				1,61
Börsenwert (in Mio. Fr.)				1045
Angaben pro Titel in Fr.				
Gewinn 2010				6.36
Gewinn 2011				5.65
Gewinn 2012, geschätzt				7.20
Dividende per 2011				2.20
Pay-out Ratio in %				35
Extremkurse	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**
Hoch	64	79	86	80
Tief	36.20	59	46	55
Stammdaten				
Kategorie	Valor	Telekurs		Thom.-Reuters
Inhaberaktien	3 048 677	DAE		DAE.S

Aktienkapital: 0,85 Mio. Fr.

– eingeteilt in: 22 000 000 Na. à 0.01 Fr. nom. (0,22 Mio. Fr.)

– eingeteilt in: 12 600 000 Inh. à 0.05 Fr. nom. (0,63 Mio. Fr.)

Bedeutende Aktionäre: VR-Mitglieder der Dätwyler Holding via Pema Holding (80,3% der Stimmen, 52,7% des Kapitals), Eigenbesitz (9% des Kapitals)

FuW-Rating

B+ Wachstum | B Aktionärsbeziehungen | A– Transparenz

Xstrata setzt die Glencore-Abstimmung neu an

SCHWEIZ Aktionärsversammlung jetzt am 7. September – Wettbewerbsbehörden in Australien und den USA geben grünes Licht

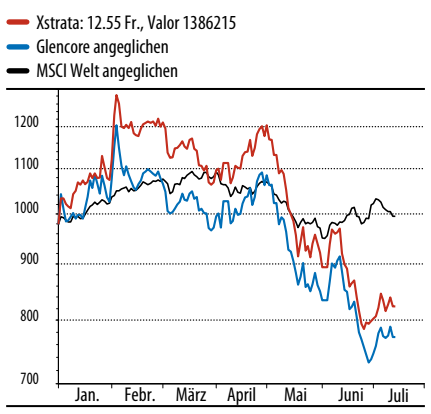
MARTIN GOLLMER

Der Baarer Rohstoffhändler Glencore und der Zuger Bergbauriese Xstrata kaufen Zeit, um die Zustimmung zu ihrem Zusammenschluss sicherzustellen. Das zeigt die Mitteilung von Xstrata vom Mittwoch, wonach die Aktionärsversammlung, an der ihre Teilhaber die Fusion mit Glencore gutheissen sollen, nun neu am 7. September stattfindet. Ursprünglich hätte sie diese Woche am 12. Juli über die Bühne gehen sollen.

An Sparziele gekoppelt

Grund für die Verschiebung ist einerseits, dass Xstrata einen Treuprämienplan nach Protesten aus Aktionärskreisen ändern musste. Dieser Plan, der ebenfalls an der Aktionärsversammlung genehmigt werden muss, sah vor, dass die 73 höchsten Manager von Xstrata 173 Mio. £ (263 Mio. Fr.) in bar erhalten, damit sie nach der Fusion mit Glencore an Bord bleiben. Jetzt wurde der Plan dahingehend geändert, dass die Prämien an die Erreichung von Sparzielen gebunden und nur noch in Aktien ausgezahlt werden. Die Topmanager müssen nun über einen Zeitraum von zwei Jahren Kostensenkungen von 300 Mio. $ realisieren – zusätzlich zu den 50 Mio. $ an Synergien, die der Zusammenschluss ohnehin schon bringen sollte.

Xstrata



Quelle: Thomson Reuters / FuW

Die Aktionärsversammlung musste andererseits aber auch verschoben werden, nachdem der zweitgrösste Aktionär von Xstrata, die Qatar Holding (ein Ableger des Staatsfonds von Katar), sich mit dem von Glencore vorgeschlagenen Aktientauschverhältnis unzufrieden gezeigt hatte. Qatar Holding will 3,25 Glencore-Titel pro Xstrata-Valor statt nur 2,8, wie Glencore angeboten hatte. Jetzt laufen Verhandlungen; sie gestalten sich aber schwierig, weil der Premierminister von Katar gegenüber Glencore Härte signalisiert hat.

Trotzdem erwarten Analysten, dass sich Glencore und Qatar Holding auf ein Austauschverhältnis von etwa 3 einigen könnten. Wie viel Glencore nachzugeben bereit ist, wird auch davon abhängen, wie der Halbjahresabschluss ausfällt, den Xstrata am 7. August vorlegt. Am Freitagmorgen erhielt man an der Börse für eine Xstrata-Aktie 2,7 Glencore-Titel. Risikofähige Anleger können jetzt also noch Xstrata-Papiere kaufen und auf eine Verbesserung des Aktientauschverhältnisses durch Glencore spekulieren.

Hinter Qatar Holding, die 11% des Kapital von Xstrata hält, stehen noch weitere kleinere Aktionäre. Alle zusammen vereinen einen Kapitalanteil von knapp 15% auf sich. Etwas mehr als 16% würden genügen, um den Zusammenschluss mit Glencore zu verhindern, da diese ihre Beteiligung von 34% an Xstrata gemäss britischen Übernahmeregeln nicht in die Abstimmung einbringen kann.

Konstruktive Diskussionen

Fortschritte gibt es von regulatorischer Seite zu vermelden. Die Wettbewerbsbehörde Australiens hat die Fusion für unproblematisch erklärt, und die US-Kartellwächter haben eine Warteperiode verstreichen lassen, ohne Einwände zu machen. Wettbewerbsrechtliche Prüfungen laufen noch in China und Südafrika.

Mit der EU-Kommission gibt es gemäss Xstrata «konstruktive Diskussionen». Käme von allen Behörden grünes Licht für den Zusammenschluss, könnte er im vierten Quartal 2012 vollzogen werden.

Markttechnik

Die Aktien Coca-Cola passen in die Strategie

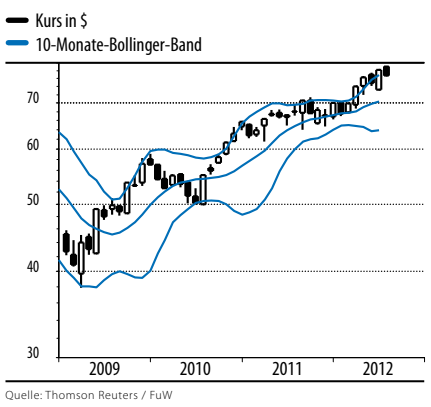
In seinem Buch «Seid umschlungen, Millionen» beschreibt der verstorbene Hans J. Bär den Widerstand seiner Onkel, den er zu überwinden hatte, als er die damalige Kommanditgesellschaft Julius Bär & Co. dem Vermögensverwaltungsgeschäft zuwenden wollte. Diese Sparte ist seither enorm gewachsen. Mittlerweile ist sie, wenn auch aus anderen als den von den Herren Bär vorgebrachten Gründen, ins Zwielicht geraten.

Eine Branchenkritik

Der Sündenfall begann damit, dass aus Privatbankiers Privatbanker wurden. Viele Institute degradierten diese als Vertrauensperson der Kunden gedachte Funktion zu Verkaufsinstrumenten. Dies vor allem weil die Banken auf Neugeldzuwachs versessen sind. Das billigste Wachstum kommt über die Performance der Depots zustande. Keine Akquisitionskosten, keine Kenne-Deinen-Kunden-Aufwendungen, die mit der Akquisition von Neugeld verbunden sind.

Die billigste Produktion: passiv anlegen. In Ausnahmeperioden, wie der von 1982 bis 1999, reicht passives Anlegen für gute Performance – in anderen Zeiten nicht. Diversifikation nach Markowitz funktioniert seit langem nicht mehr. Die Korrelationen sind so eng geworden, dass die Diversifikationskosten durch den Nutzen nicht aufgewogen werden. Auf der Suche nach Ertrag wurden Produkte kreiert, die zumeist unter der Diversifikations-Nutzen-Fiktion in kleinere Depots hinein verkauft werden. Die Kosten schaden der Performance.

Coca-Cola



Quelle: Thomson Reuters / FuW

Eine andere Strategie

Meine Strategie ist eine radikal andere. Stichwortartig skizziert: keine Produkte. Keine Obligationen – bei ihrer Rückzahlung ist die Kaufkraft immer reduziert. Nur Aktien. Beschränkte Diversifikation. Nur liquide Valoren, kotiert an Börsen mit ausgebautem Kapitalmarktrecht. Jede Aktie wird in der Absicht gekauft, ewig gehalten zu werden. Trotzdem wird täglich geprüft, ob diese Absicht sinnvoll bleibt. Täglich, weil von Tag zu Tag Kurse entstehen, die sich in einem bestimmten Rahmen sowohl eine Zufälligkeitskomponente enthalten als auch eine historische. Über längere Zeiträume entstehen Muster, die neue Erkenntnisse herbeiführen. Bin ich für einen Gesamtmarkt negativ gestimmt, halte ich meine Aktien und verkaufe leer Index-Futures auf den Index, dem meine Aktien zugehören. Jede Aktie muss jedoch eine Dividende zahlen. Ferner muss sie eine positive relative Stärke zu demjenigen Index aufweisen, dessen Futures zur Absicherung des Portfolios dienen, und sie sollte nach Möglichkeit einem Sektor und einer Industriegruppe zugehören, die positive relative Stärke aufweisen.

Wie schon im Titel zum Ausdruck gebracht, passen Coca-Cola in diese ebenso einfache wie kostengünstige und wirksame Strategie. Die relative Stärke zur Industriegruppe weist ein Verhältnis von 1,08 auf, die des Sektors ein solches von 1,11 zum S&P 500. Diese Zahlen ändern sich zwar von Woche zu Woche, doch nicht in signifikanter Weise. Matchentscheidend ist nicht dieser Wandel, sondern der Trend. Er ist für die Aktien Coca-Cola ebenso wie für ihre Industriegruppe und ihren Sektor stabil positiv.

ALFONS CORTES www.alfonscortes.com

Die Meinung des Autors muss nicht mit jener der Redaktion übereinstimmen.