Rieter Fischer Partners

Newsletter

EDITORIAL

Dunkle Wolken

An den Börsen herrscht wieder eitel Sonnenschein. Seit Anfang Jahr kennen die Märkte nur einen Weg, nach oben. Schon vergessen scheint die trübselige Stimmung gegen Ende des letzten Jahres. Auch die Gründe für die damalige Katerstimmung werden offenbar wieder ausgeblendet. Die geopolitischen Unruheherde sind indes noch präsent. Die destabilisierenden Auswirkungen des Brexit sind nicht vom Tisch. Der schwelende Handelsstreit zwischen den USA und China sowie die entsprechenden Folgen für den Welthandel haben nicht an Dramatik verloren. Entsprechend gespannt warten Beobachter auf Veränderungen und Ergebnisse der US-chinesischen Handelsdiskussionen. Ein erfreulicher Ausgang dieser Verhandlungen würde den Börsen einen Aufschwung bescheren. Doch solche Überlegungen sind trügerisch. Die jüngsten Wirtschaftsdaten aus Europa und China sind enttäuschend. In den USA läuft der Konjunkturmotor nicht mehr so rund wie im vergangenen Jahr. Vor diesem Hintergrund ist auch der Kurswechsel in der Politik der amerikanischen Notenbank zu sehen. Ende Januar kam das Signal, man werde weitere Zinsanhebungen «geduldig» angehen. Als Gründe für die Zurückhaltung wurden konjunkturelle Risiken sowie das schwächere Wachstum der chinesischen Wirtschaft genannt. Ein Handelskrieg würde dieses Szenario akzentuieren. Eine Einigung in dieser Frage hilft dagegen wenig, die Wachstumsprobleme zu lösen. Es gibt viele Unsicherheiten im Markt – was kommt noch auf uns zu?

Patrick Rieter

Silber glänzt mehr als Gold

Das eine Edelmetall ist so günstig wie seit langem nicht mehr

Gold und Silber sind die gefragtesten Edelmetalle. Aus der Sicht des Anlegers sind zwar auch Platin und Palladium von Interesse. Der emotionale Faktor ist bei Gold aber unübertroffen. Silber ist da in den meisten Fällen immerhin zweite Wahl. Es gibt indes noch andere Faktoren, die im Kaufentscheid zwischen den beiden Edelmetallen helfen. Die Gold-Silber-Ratio ist hier das Schlagwort. Das Verhältnis zeigt an, welche Menge an Silber aufgebracht werden muss, um eine Unze Gold zu kaufen. Ganze 84 Unzen Silber braucht es derzeit, um den Wert einer Unze Gold aufzuwiegen (vgl. Grafik).

Die entsprechende Ratio von 84 ist ein Indikator für die Bewertung der Metalle untereinander. Eine tiefe Gold-Silber-Ratio bedeutet, bezogen auf den historischen Durchschnitt, dass Silber im Vergleich zu Gold überbewertet scheint. In der jüngeren Vergangenheit hat sich eine Ratio um 40 oder tiefer als Verkaufssignal für Silber erwiesen. Umgekehrt ist eine Ratio um 80 oder höher ein Kaufsignal für Silber. Mit anderen Worten: Der Silberpreis hat im Vergleich zu Gold einen gewissen Nachholbedarf. Im Sommer 2011 lag die Ratio während Monaten unter der Kennzahl 50.

Das Gold-Silber-Verhältnis sollte indes nicht isoliert als Grundlage für den Anlageentscheid genommen werden. Ob Gold oder Silber die bessere Wahl ist, das beeinflussen derzeit noch weitere Faktoren. Die Notenbanken stocken derzeit ihre Goldreserven auf. Die dadurch gestiegene Nachfrage verteuert das Gold. Umgekehrt hat der weniger attraktive Preis für Silber dazu geführt, dass die Fördermenge dieses Edelmetalls gedrosselt worden ist. Unabhängig von solchen Faktoren ist die aktuelle Gold-Silber-Ratio dahingehend zu interpretieren, dass sich der Silberpreis über die nächsten Monate, relativ betrachtet, besser entwickeln wird als die Goldwährung.

Gedankensplitter

Die alternde Bevölkerung in der Schweiz beeinflusst nicht nur die sozioökonomische und politische Situation, sondern auch die Unternehmenswelt. Gegen 74'000 Gesellschaften mit 0,5 Mio. Arbeitsplätzen müssen in den nächsten Jahren ihre Nachfolge regeln. 45% der Unternehmen werden im Kreise der Verwandtschaft weitergegeben. Familiengesellschaften sind das Rückgrat unserer Wirtschaft. Da werden Arbeitsplätze geschaffen. Das hilft bei der Stabilisierung der Wirtschaft. Solchen Betrieben gilt es, mit Blick auf Steuern, Bürokratie und Kapitalbeschaffung, weniger Steine in den Weg zu legen.

HIAG diversifiziert geschickt

Die Immobiliengesellschaft ist auf die Entwicklung von Industriearealen spezialisiert. Mit HIAG Data wurde ein zweites Standbein aufgebaut. Um das Wachstum zu finanzieren, werden Investoren gesucht. Ein Börsengang dieser Sparte ist für CEO Martin Durchschlag «im Moment» kein Thema.

Seite 3

Inhalt

1 Die Risiken sind nicht ausgeräumt
1 Silber ist attraktiv
1 Weniger Bürokratie
2 Autobauer müssen umdenken
3 HIAG rechnet in Dekaden

Elektromobilität fordert Hersteller und Zulieferer

Automobilindustrie muss sich neu erfinden – Neue Technologien verändern Produktion deutlich

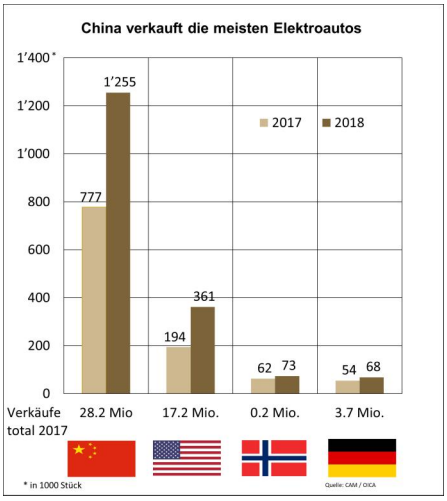
Die Automobilindustrie ist mit gewaltigen Veränderungen konfrontiert. Das Image des Dieselmotors ist belastet. Die Verbrennungsmotoren werden mehr und mehr durch neue Antriebsformen abgelöst. Auch wenn dieser Prozess noch eine ganze Weile dauern wird, sind batteriebetriebene Fahrzeuge gefragt. Sie gelten als Hoffnungsträger für eine Mobilität, die die Umwelt weniger belastet.

Die Politiker können sich diesem Trend nicht entziehen. Aktuell fahren über 98 Prozent aller Fahrzeuge mit einem traditionellen Diesel- oder Benzinmotor. Trotzdem werden ältere Dieselfahrzeuge in deutschen Städten mit einem Fahrverbot belegt. Weniger Schadstoffbelastung durch Kohlenstoffdioxid (CO_2), Stickstoff- und Schwefeloxide, das ist sicher eine berechtigte Forderung, doch schnell kann die Automobilindustrie die Umstellung nicht vollziehen.

Immense Investitionen

Trotzdem sind die Hersteller gezwungen, die Elektromobilität sowie Hybridlösungen zu forcieren. Das verursacht immense Investitionen. Neben der Senkung des Schadstoffausstosses liegt der grosse Nutzen der neuen Antriebsformen darin, dass sie die Abhängigkeit von fossilen Energieträgern verringern, vorausgesetzt, die Batterien mit Strom werden aus CO_2-armen Quellen geladen.

Elektroautos werden in städtischen Ballungsgebieten die Lärmbelastung deutlich reduzieren. Der Bedarf an Strassen sowie die steigenden Kosten für den Ausbau der Infrastruktur bleiben indes bestehen. Das gilt speziell mit Blick auf die für die E-Mobilität nötigen Ladestationen. In der Euphorie über die schadstoffarm fahrenden Elektrofahrzeuge wird zudem oft vergessen, dass zum Beispiel die Produktion der Batterien die Umwelt deutlich belastet.



Sowohl der Abbau der Rohstoffe (Kupfer, Magnesium, Lithium usw.) als auch die Herstellung und die Entsorgung von Batterie und Elektronik schlagen in der Umweltbilanz negativ zu Buche. Die neue Technologie wirft damit Fragen auf, die noch nicht abschliessend beantwortet werden können. Das gilt besonders für die Motorenherstellung. Ein komplexer Verbrennungsmotor besteht aus rund 2500 Bauteilen. Für einen Elektromotor sind dagegen nur gerade 250 Komponenten notwendig.

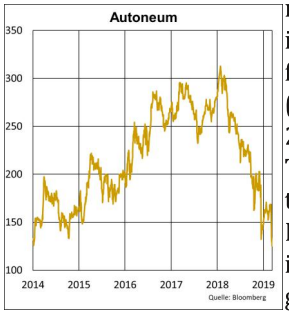
Weniger Gewicht

Der Wandel zur Elektromobilität stellt das Geschäftsmodell der etablierten Fahrzeughersteller noch anderweitig in Frage. Aufgrund der vergleichsweisen schweren Batterie muss woanders Gewicht kompensiert werden. Das wird durch den Einsatz von Leichtbaukomponenten bewerkstelligt. Der teilweise Wegfall der Antriebsgeräusche erfordert andere Komponenten, um neue Lärmquellen – Lüfter, Pumpen sowie elektronische Antriebselemente – zu dämpfen.

Die neue Konstruktionsweise der Elektrofahrzeuge fordert zudem die gesamte Zulieferkette heraus. Davon sind auch Schweizer Gesellschaften betroffen. Unternehmen mit einem Gespür für Innovationen und logistischem Flair bieten sich da Chancen. Die Kurse ausgesuchter Zulieferer der Automobilindustrie haben sich unterschiedlich entwickelt (siehe unten).

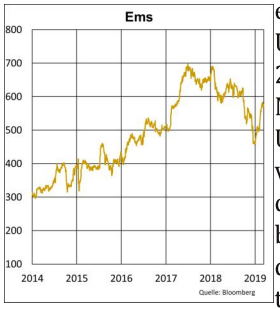
Autoneum

Autoneum ist der weltweit führende Anbieter für die Optimierung der Akustik und Elemente fürs Wärmemanagement in Motorfahrzeugen (Umsatz 2018: 2,2 Mrd. Fr.). Teppichsysteme und Bodenwandisolationen, geräuschisolierend oder -absorbierend, bieten optimalen Lärmschutz. Gefordert sind wenig Gewicht und Widerstandsfähigkeit. Markt- und Innovationsführer Autoneum beliefert seit Frühling 2018 europäische Elektroautohersteller mit solchen Leichtbaukomponenten.



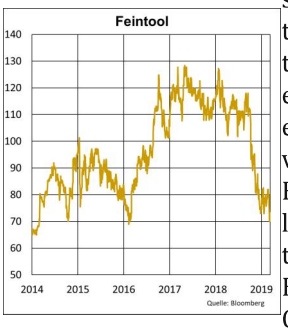
Ems-Chemie

Die Gesellschaft ist auf Hochleistungspolymere und komplexe chemische Anwendungen spezialisiert. Sie erzielt einen Umsatz um 2,3 Mrd. Fr. Mit einem Umsatzanteil von 60% ist die Automobilindustrie der gewichtigste Abnehmer. In diesem Segement liefert das Unternehmen vor allem Klebstoffe, Abdichtmaterialien und Beschichtungen für die Fahrzeugbranche. Die dadurch erzielte Gewichtsreduktion hilft, das hohe Gewicht der Batterien zu kompensieren.



Feintool

Die Kernkompetenz von Feintool ist das präzise Schneiden, Umformen und Stanzen von Metallteilen für die Massenproduktion. Im letzten Jahr erzielte sie einen Umsatz von 680 Mio. Fr. Feintool liefert Bauteile für die Bereiche Chassis, Sitze und Innenraum sowie die Antriebstechnik. Mitte 2018 wurde Stanz- und LaserTechnik Jessen erworben. Die Gesellschaft ist unter anderem spezialisiert auf das Stanzen von Elektroblechteilen für E-Motoren.



«HIAG kann noch 2 Mrd. Fr. investieren»

Steigender Cashflow und höhere Dividende absehbar – Mehr Wohnliegenschaften geplant

Das Konzept von HIAG basiert auf der Entwicklung und der Umnutzung ehemaliger Industrieareale. Seit dem Börsengang im Sommer 2014 konnte das Geschäftsmodell durch Transaktionen ausgeweitet werden. HIAG besitzt ein Immobilienportfolio im Wert von 1,49 Mrd. Fr. Der Liegenschaftenertrag belief sich im letzten Jahr auf 58,2 Mio. Fr. Das zweite Standbein des Unternehmens ist HIAG Data. Um das Arealportfolio aufzuwerten, wird die digitale Erschliessung forciert. Diese Strategie hat in den Projekten in Meyrin, der ehemaligen Papierfabrik Biberist sowie Diesbach bereits Früchte getragen. Mit viel Gespür für neue Ideen leitet Martin Durchschlag das Unternehmen seit September 2011.

Herr Durchschlag, warum gelingt es HIAG immer wieder, grössere Areale zu kaufen?
Im Kontext solcher Transaktionen sprechen wir von einem langen Entwicklungshorizont. Es sind Kaufentscheide, die teilweise komplex sind und teilweise doch sehr schnell abgewickelt werden müssen. Dazu kommt, dass die Konkurrenzsituation für solche Käufe auch nicht sehr breit ist.

Wenn ein neues Areal gekauft wird, wie lange dauert es dann, bis aus dem Investment ein Nutzen gezogen werden kann?
Für die Entwicklung eines solchen Projekts sind durchaus Zeiträume von zehn bis zwanzig Jahren möglich. Das bedeutet aber nicht, dass in solchen Zwischenphasen die Standorte nicht vermietet sind. Das erfordert Konzepte für die industrielle Zwischennutzung. Die Bewirtschaftung ausgedehnter Zwischennutzungsphasen ist Teil unseres Know-how.

Seit dem IPO wurde Leerbestand reduziert

Wie führt eine Immobiliengesellschaft ein Areal zum Erfolg?
Jedes Areal hat eine Geschichte. Für uns ist es wichtig, dass wir uns, mit Rücksicht auf die Historie der Region, mit einem solchen Projekt in der Region verankern können. Das funktioniert nur im Einklang mit den Behörden. Wir müssen vor Ort präsent sein mit Persönlichkeiten, die man kennt. Eine solche Arealentwicklung braucht immer ein Gesicht, mit dem man ein Projekt identifizieren kann.

Wie wichtig sind Sale-and-Lease-back-Transaktionen für HIAG?
Diese Form ermöglicht uns in der Phase einer Zwischennutzung eine langfristige Sicherung. Diese Form der Anbindung von Mietern entspricht genau unserer auf lange Sicht ausgerichteten Strategie.

HIAG-CEO Martin Durchschlag will Liegenschaftenertrag substanziell steigern.

Warum hat HIAG einen so hohen Leerbestand?
Seite dem IPO vor fünf Jahren haben wir den Leerbestand von 18 auf 14 Prozent gesenkt.

Bei anderen Immobiliengesellschaften liegt der Leerbestand zwischen 4 und 8 Prozent.
Wir verfolgen einen langfristigen Entwicklungsfokus. In diesem Prozess sind oft Flächen nicht mehr langfristig vermietbar. Das sind wesentliche Unterschiede von HIAG im Vergleich zu einem herkömmlichen Immobilienkonzern.

Warum ist die Restmietdauer so hoch bei HIAG?
Wir haben in den letzten Jahren versucht, langfristige Mietverhältnisse abzuschliessen. Das ist uns auch gelungen. Für uns ist das eine wichtige Risikomanagementstrategie. Mit 9,7 Jahren Restmietdauer sind wir auf der Aktivseite sehr gut abgesichert.

Wie errechnet HIAG den Diskontierungssatz pro Jahr?
Diese Kennzahl entsteht aus der Bewertung eines unabhängigen Gutachters, bei uns Wüest Partner. Seit dem IPO haben wir die gewichtete Diskontierung im Portfolio senken können. Das ist nicht zuletzt auf den um 20% gesunkenen Leerbestand, die langfristige Mieteranbindung und Entwicklungsprojekte zurückzuführen.

Welches Investitionspotenzial enthält Ihre Pipeline?
Wir können auf unseren Arealen noch 2 Mrd. Fr. investieren. In den nächsten zehn Jahren sind fünfzig Entwicklungsprojekte mit einem Investitionsvolumen von 1,8 Mrd. Fr. geplant. Das ist der Grund, warum wir auch ohne Akquisitionen mit einem zunehmenden Cashflow sowie mit einer steigenden Dividende rechnen.

SIX wird HIAG Data noch deutlich prägen

Können Sie die anvisierten Projekte im zeitlichen Ablauf konkretisieren?
Für die nächsten drei Jahre sind Investitionen um 185 Mio. Fr. geplant, und das Mietertragspotenzial wird um rund 14 Mio. steigen.

Wie hoch ist der Anteil Wohnen in Ihrem Portfolio?
Wir sind heute knapp unter 20%. Wir haben in den Entwicklungsprojekten aber einige Wohnliegenschaften in der Planung, sodass sich dieser Anteil gegen ein Drittel erhöhen könnte.

Können Sie uns HIAG Data näher erklären?
Alle unsere Mieter setzen sich mit den Chancen der Digitalisierung auseinander. Das Projekt ist entstanden aus der Frage, welche Anforderungen und Chancen daraus für unsere Areale entstehen. Es gibt Start-up-Unternehmen, für die ein besserer Cloud-Zu-

«Ankeraktionär entscheidet Strategie»

gang ein entscheidendes Lagekriterium ist. Wir sind daran, eine entsprechende Infrastruktur aufzubauen.

Wem gehört das Netz?
Unser Netz haben wir mehrheitlich auf Glasfasern der SBB aufgebaut.

Was bringt dem Unternehmen die Zusammenarbeit mit SIX?
SIX hat kommuniziert, dass sie ihre Cloud-Strategie auf der Infrastruktur von HIAG Data aufbauen will. Was das genau bedeutet und wie es funktionieren soll, wird momentan entwickelt. Mehr Informationen dazu werden wir im zweiten Quartal geben.

Wie weit ist die Entwicklung von HIAG Data fortgeschritten?
Die ersten Kunden sind seit letztem Jahr operativ. Vor allem in Biberist wäre die Ansiedlung eines eSport Hub nicht möglich gewesen ohne die hochleistungsfähige Netzanbindung. Inzwischen haben sich weitere Start-up-Unternehmen angesiedelt, die die Cloud-Infrastruktur nutzen. 2019 wollen wir die Basis für weiteres Wachstum schaffen und in diesem Segment auch andere Investoren und neue Kapitalquellen erschliessen.

Soll HIAG Data an die Börse gebracht werden?
Das ist im Moment kein Thema. Die Börse ist letztlich ein Finanzierungsinstrument für grosse Wachstumsperspektiven. Diese können wir im Moment aber noch nicht beziffern.

Wie ist die Dividendenpolitik von HIAG?
Es ist jeweils eine Dividende von 4% auf der Basis des Net Asset Value geplant. Diese Ausschüttungspolitik hat dazu geführt, dass wir seit dem IPO die Dividende kontinuierlich gesteigert haben. Im letzten Jahr um 2,9%. Steigerungen sind auch für die nächsten Jahre geplant.

Wie gross ist der Einfluss der Familie Grisard auf das operative Geschäft und die Strategie?
Die Familie Grisard kontrolliert 65% des Kapitals. Für den Kapitalmarkt ist ganz klar, dass der Ankeraktionär die Strategie festlegt und entscheidet. Die Familie ist zudem auch mit zwei von fünf Vertretern im Verwaltungsrat präsent.

Bestehen Pläne seitens der Familie, dieses Engagement zu reduzieren?
Das ist eine viel gestellte Frage, die einen positiven Einfluss auf den Free Float hätte. Die Familie ist indes klar langfristig engagiert.

Wo steht HIAG in fünf Jahren?
Wir wollen unser Portfolio weiter entwickeln. Wir wollen durch die Gestaltung von Quartieren Mehrwert schaffen, der weit über das Erstellen von Bauten hinausgeht.

Warum soll der Anleger jetzt in HIAG investieren?
Ich mache keine Aussagen zur Bewertung der HIAG durch den Kapitalmarkt. Wir verfügen indes dank den bestehenden Arealen über ein grosses Entwicklungspotenzial. Das gibt uns Wachstumschancen unabhängig von zusätzlichen Zukäufen. Wir haben seit dem IPO gezeigt, dass wir, auch ohne Kapitalerhöhungen, den Ertrag aus Liegenschaften substanziell steigern können. Ertragswachstum aus dem bestehenden Portfolio heraus funktioniert also.

Interview: Erich Fischer

Rieter Fischer Partners

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.