

Zusammenfassung Präsentation Schweizer Small- und Midcap

Joern Iffert (UBS Analyst) & Fabian Haecy (UBS Analyst)

Die Schweizer Small- und Midcaps mussten sich in den vergangenen Jahren den tieferen Eurokursen anpassen und haben ihre Produktions- und Beschaffungssituation verbessert. Die Unternehmen verfügen heute über einen deutlich besseren Mix zwischen Kosten und Erträgen in Fremdwährungen. Dies bedeutet allerdings auch, dass sich die aktuelle Aufwertung des Euro deutlich weniger stark auf den Gewinn auswirkt als die damalige Abwertung. Trotzdem werden die Unternehmen nebst der anziehenden Konjunktur auch dank Währungsgewinnen ihre Margen ausbauen können. Ein weiterer Einflussfaktor für die Ergebnisse wird die stärkere Inflation (aufgrund anziehender Rohstoffpreise und höherer Löhne besonders in den USA) sein. Dies trifft die Unternehmen unterschiedlich. Während Gesellschaften wie Geberit oder Lindt & Sprüngli eher zu den Gewinnern dieser Entwicklung gehören, sieht sich z.B. Schweizer mit höheren Kosten konfrontiert.

Die Top Empfehlungen der beiden Analysten sind die Aktien von Logitech und Sulzer. Logitech hat in den vergangenen Monaten weitere deutliche Fortschritte auf der Kostenseite vorgenommen. In Kombination mit einer starken Geschäftsentwicklung, insbesondere im Bereich „Gaming“, erwarten die Analysten einen Ausbau des Gewinns pro Aktie zwischen 15% bis 20%. „Gaming“ ist momentan der Trendmarkt und dürfte durch „Virtual Reality“ weiter an Bedeutung gewinnen. Logitech ist in diesem Bereich mit zahlreichen Peripheriegeräten optimal positioniert. Zudem scheint die Marke besonders bei jungen Konsumenten äusserst beliebt zu sein. Ein starkes Wachstum verzeichnet der Konzern auch im Bereich der Videokonferenzen, wo Lösungen für kleinere und mittlere Unternehmen für bis zu 8 Teilnehmer zu einem attraktiven Preis zwischen USD 500 bis USD 1'000 angeboten werden. Als weiterer Treiber kommt dem Unternehmen die Entwicklung des Wechselkurses EUR/USD zugute. Eine Aufwertung des EUR um 5% erhöht den Gewinnbeitrag um 10%. Das Kursziel der Analysten liegt bei CHF 40.

Sulzer erwirtschaftet 45% im Bereich Öl & Gas, was gemäss Analysten aufgrund des steigenden Ölpreises zum Katalysator werden könnte. Die grossen Ölkonzerne sind ab Preisen von ca. USD 55 pro Barrel profitabel. Sollte der Ölpreis auf aktuellen Niveau verharren oder gar weiter steigen, dürften besonders im kommenden Jahr die Kapitalausgaben der Unternehmen deutlich steigen und damit das Geschäft im Bereich der Ölförderung (ca. 8% des Gesamtumsatzes) von Sulzer ankurbeln. Die Analysten sehen auch hier in der Kombination von tieferen Kostenstrukturen (80% der geplanten Kostensenkungen von CHF 200 Mio. wurden realisiert) und gleichzeitig höheren Umsätzen einen Hebel. Das Kursziel der Analysten liegt bei CHF 150.

Positiv ist UBS auch auf Emmi. Das Unternehmen behauptet zwar, dass es aufgrund der strukturellen Anpassung keinen positiven Effekt aus einem höheren Wechselkurs

EUR/CHF erzielen wird. Joern Iffert erachtet dies allerdings als taktisches Vorgehen, um den Markt positiv zu überraschen. Gemäss dem Analysten beschäftigt Emmi weiterhin einen Drittel der Mitarbeiter in der Schweiz und exportiert zwischen 20% bis 25%. Emmi fährt zudem eine Premiumstrategie und kann Margen einfacher ausbauen als die Konkurrenz. Aufgrund der starken Bilanzstruktur (dürfte dieses Jahr Nettocash werden) könnten Aktionäre von einer steigenden Dividende profitieren. Die Analysten sehen das Kursziel der Aktie bei CHF 770.

Eine weitere Kaufempfehlung sind die Aktien von Lindt & Sprüngli (Kursziel CHF 75'000). Für das Unternehmen sprechen die starke Marke, die Innovation und eine alternde Bevölkerung, welche eher nach Qualität und weniger nach Preis einkauft. Zudem gibt es in zahlreichen Märkten wie Brasilien, Russland, Japan - der Marktanteil von Lindt liegt in diesen Ländern unter 1% - oder Grossbritannien (3%) noch grosses Wachstumspotential.

Mit „Verkaufen“ werden derzeit die Aktien von Barry Callebaut, Gurit, Kudelski, Phoenix Mecano und dormakaba eingestuft.

Unsere Meinung

Die Nebenwerte haben sich in den vergangenen Jahren sehr gut entwickelt und sind stättlich bewertet. Bei Logitech, welche nach der Bekanntgabe der Zahlen (ein Tag nach der UBS-Präsentation) über 8% gestiegen sind, würden wir auf diesen Niveaus mit Neuengagements zurückhalten. Anleger sollten einen Teil der Gewinne realisieren oder die Position mit Optionen bewirtschaften. Sulzer wird sicherlich vom höheren Ölpreis profitieren. Ein Fragezeichen ist hier allerdings die Eigentümerstruktur (63.4% bei Renova). Die Premiummarken Emmi und Lindt sind für uns zwei Beispiele für Schweizer Qualität. Auch wenn sich längst nicht alle Kunden die Produkte leisten können, gibt es weltweit noch grosses Potential für die Erschliessung neuer Märkte. Beide Aktien sind nicht billig (waren es aber auch nie) und sollten bei Rückschlägen für Käufe allerdings in Betracht gezogen werden. Bei Lindt würden wir aufgrund des Abchlages (über 15%) aktuell die Partizipationsscheine den Aktien vorziehen.

Verfasser: Sven Mathis, Key Advisors AG

Erstellungsdatum: 25. Januar 2018

KEY ADVISORS AG, Aeschengraben 9, CH-4051 Basel, Tel: 061 226 20 35, www.keyadvisors.ch

Der vorliegende Bericht wurde von der KEY ADVISORS AG erstellt und dient der Information an Kunden sowie andere interessierte Kreise. Sämtliche im Bericht enthaltenen Informationen basieren auf den von Firmen und Banken zur Verfügung gestellten Unterlagen oder Informationen. Sie wurden mit grösstmöglicher Genauigkeit recherchiert und aufbereitet. Trotzdem können Fehler, Falschangaben, oder Missverständlichkeiten nicht ausgeschlossen werden. Unsere Einschätzungen und Beurteilungen wurden so umsichtig wie möglich erstellt; sie bieten aber keine Gewähr für eine identische zukünftige Entwicklung. Die KEY ADVISORS AG übernimmt daher keine Garantie und keine Haftung für die Richtigkeit der in dieser Publikation vermittelten Informationen.