

Mittwoch, 13. Februar 2013

Geflüster

Solarpionier sieht deutsche Solarbranche vor dem Aus

Der erste Vorsitzende der neu gegründeten Industrievereinigung Solar-Cluster-Baden-Württemberg, Dieter Manz, sieht die Zukunft der Solarbranche in Deutschland akut bedroht. „Wenn sich die politischen Rahmenbedingungen hierzulande nicht ändern, wird keine der Firmen in ihrer heutigen Form überleben“, sagte Manz den 'Stuttgarter Nachrichten' (Mittwoch). Seit mindestens einem Jahr sei es für Unternehmen hierzulande nicht mehr möglich, kostendeckend zu produzieren. „Mit jeder Solarzelle, die vom Band läuft, fährt man Verluste ein“, sagte der Gründer und Vorstandschef des Reutlinger Photovoltaik-Maschinenbauers Manz dem Blatt. Auch die asiatische Konkurrenz fahre derzeit Verluste ein, die Lage der hiesigen Firmen sei jedoch viel schlechter. Grund des Problems seien riesige Überkapazitäten bei Solarzellen und -Modulen, die die Preise in den vergangenen zwei Jahren extrem gedrückt hätten.

Eine Perspektive für deutsche Unternehmen sieht Manz nur, wenn die aktuelle Förderung radikal umgebaut wird. Im Moment werde der Strom aus jeder Solarzelle, egal woher sie kommt, gleich gefördert, sagte Manz der Zeitung. „Wir müssen mit einer intelligenten Förderung endlich einen Anreiz schaffen, dass sich Haushalte deutsche oder europäische Solarmodule auf ihre Dächer montieren“, sagte Manz. Eine Möglichkeit seien gestaffelte Fördersatzte je nach Herkunftsland der Solarzellen. Die derzeitigen Klagen mehrerer europäischen Solarfirmen gegen vermeintliche Dumpingangebote aus China hält Manz der bereits seit 1990 im Solarmaschinenbau tätig ist, für den falschen Weg. 'Das ist meiner Meinung nach nicht das Mittel der Wahl', sagte Manz: „Es bringt wenig, zwischen Deutschland und China einen Handelskrieg anzuzetteln.“ (Quelle: Finanzen100.de)

Konklusion: Dass die Hersteller von Solarzellen Verluste einfahren ist nicht neu. Die Situation der Solarbranche ist aber sehr schwierig und es ist dringend notwendig, dass sich die gesamte Industrie aus dem Dschungel von Subventionen und Handelshemmnissen befreien kann. Ansonsten kann es noch lange gehen, bis wieder in grossem Stil in der Solarbranche investiert wird und sich die Aktien entsprechend erholen.

News

Hochdorf (HOCN SW): Implizite Gewinnwarnung & Impairment auf Sachanlagen von CHF 40 Mio!

Facts: Die HOCHDORF-Gruppe konnte – gemäss heutiger Pressemitteilung – im vergangenen Jahr den Ertrag gemessen am EBIT „nicht wie erwartet steigern“. Da die Expansions- und Auslastungsstrategie der HOCHDORF in den letzten Jahren – auch wechsellkursbedingt – „unter Kapazitäts- und Auslastungsproblemen litt, konnten die finanziellen Ziele nur teilweise er-

Monitor

Vorbörsliche Indikation

SMI - Future	7'359.00	0.18%
DAX - Future	7'668.00	0.18%
S&P500 - Future	1'517.80	0.11%
Nasdaq 100 - Future	2'765.75	0.18%

Referenz Obligationen

Bond	Yield
Switzerland (10Y)	0.74%
USA (10Y)	1.99%
USA (30Y)	3.20%
Germany (10Y)	1.24%

Asien

Nikkei 225	11'251.41	-1.04%
Hang Seng	23'215.16	0.16%
Shanghai Comp.	2'432.40	0.57%
BSE SENSEX 30 INDEX	19'687.75	0.65%
ASX 200	5'003.66	0.90%

USA

Dow Jones Ind. Avg	14'018.70	0.34%
S&P500	1'519.43	0.16%
Nasdaq Comp	3'186.49	-0.17%

Forex

USD/CHF	0.9170	0.08%
EUR/CHF	1.2342	0.06%
GBP/CHF	1.4347	-0.06%
JPY/CHF	0.9838	0.10%
EUR/USD	1.3460	0.04%
USD/YPY	93.2100	-0.29%

Rohstoffe

Gold USD/oz	1'648.17	-0.18%
Silver USD/oz	31.07	-0.15%
Oil WTI (USD/Barrel)	97.60	0.09%
CRB - Index	300.63	-0.03%



reicht werden“. Daher sah sich der Verwaltungsrat veranlasst, die Bewertung des Anlagevermögens zu überprüfen, wo man einen Wertberichtigungsbedarf in der Höhe von rund CHF 40 Mio identifizierte. Mit dieser Korrektur werden Produktionsanlagen der HOCHDORF Nutritec AG zusätzlich abgeschrieben. Unter Berücksichtigung der gleichzeitigen Auflösung von latenten Steuern wird die Jahresrechnung 2012 somit mit einem ausserordentlichen, nicht cash-wirksamen Aufwand von rund CHF 35 Mio belastet. Nach dieser Neubewertung dürfte die HOCHDORF-Gruppe über eine Eigenkapitalquote im Bereich von 40% verfügen.

Gewinnwarnung: Wir hatten schon nach der Pressemitteilung vom 30. Januar vermutet, dass ein EBIT von weniger als den von uns bisher erwarteten CHF 5 Mio nicht auszuschliessen sei. Dies aufgrund der Tatsache, dass man schon damals die Aussage machte, dass der EBIT für 2012 nur gerade „über Vorjahr“ zu liegen kommen dürfte. Dies war eine wenig ambitiöse Aussage, da der EBIT schon nach dem ersten Semester mit CHF 3.2 Mio deutlich über den CHF 2.4 Mio des Vorjahres gelegen war. Zudem war das zweite Semester des Vorjahres auch sehr schwach, generierte man damals doch einen enttäuschenden negativen EBIT von -0.5 Mio. Somit hatten wir für 2012 schon eine deutliche Steigerung des EBIT (VJ CHF 1.9 Mio.) erwartet. Dies wird nun aber offensichtlich nicht der Fall sein, wie wir schon am 30.1. vermutet hatten. Nun wurde diese Vermutung bestätigt.

Kommentar zum Impairment: Ein Kernproblem der HOCHDORF ist, dass die Rendite auf dem eingesetzten Kapital meist ungenügend ausfällt. Seit den grossen Investitionen von CHF 60 Mio in die neue Sprühturmlinie in Sulgen hat sich dieses Problem noch verschärft. In der jüngeren Vergangenheit hat Hochdorf bei der Umsetzung der Strategie mit der Babynahrung in Asien zu expandieren (wozu man den Turm 8 auch gebaut hat) zwar Fortschritte erzielt, was auch die Auslastung des neuen Turms 8 verbessert hat. Mit 11'087 Tonnen verkaufter Babynahrung erzielte die HOCHDORF Nutricare AG im Jahre 2012 ein Mengenwachstum von knapp 4'000 Tonnen bzw. +55.8% (VJ 7'115t), doch der Weg zu Rentabilisierung des Turm 8 in Sulgen ist noch längst nicht abgeschlossen. Es braucht trotzdem noch weitere markante Steigerungen der Auslastung, v.a. mit margenstarken Produkten. Die Kapazität des Turms 8 in Sulgen beträgt rund 20'000 Tonnen.

Vor diesem Hintergrund können wir das Impairment auf den Produktionsanlagen grundsätzlich verstehen, aber es darf nicht die einzige Massnahme bleiben, man muss auch die Rentabilität weiter markant zu verbessern versuchen. .

Konklusion: Im Dezember hat sich die HOCHDORF ja relativ abrupt von ihrem langjährigen CEO, Damian Henzi, getrennt. Der aktuellen Pressemitteilung kann man nun doch deutlich selbstkritischere Töne entnehmen, als dies in der Vergangenheit der Fall war. Dies interpretieren wir als Wille, die Dinge in einem neuen Licht zu betrachten und dementsprechend auch anzupacken, was grundsätzlich positiv zu werten ist. Nach der Vergangenheitsbewältigung (Sonderabschreibungen) müssen aber auch weitere Rentabilitätsverbesserungen angepackt werden. Es braucht noch eine deutlich bessere Auslastung der Produktionskapazitäten mit zusätzlichen, margenstarken Aufträgen im Bereich der Ba-

Wichtige Ergebnisse

Datum	Zeit	Firma	Ereignis
14.02.2013	07:00	ABB	FY 12
14.02.2013	07:00	Actelion AG	FY 12
14.02.2013	07:00	Clariant AG	FY 12
14.02.2013	07:00	Nestlé	FY 12
14.02.2013	07:00	Zurich Insurance	FY 12
14.02.2013	07:00	BC Vaudoise	FY 12
14.02.2013	07:00	Cytos	FY 12
14.02.2013	07:00	Belimo	FY 12
14.02.2013	07:00	Lem	FY 12
14.02.2013	07:00	Mobimo	FY 12
15.02.2013	07:00	Sulzer	FY 12
15.02.2013	07:00	Bell	FY 12
19.02.2013	06:45	Nobel Biocare	FY 12
19.02.2013	07:00	Schindler Holding	FY 12
19.02.2013	08:00	Danone SA	FY 12
19.02.2013	13:15	Medtronic Inc	Q3 13
19.02.2013	Aft-mkt	Dell Inc	Q4 13
20.02.2013	Bef-mkt	Lafarge SA	FY 12
20.02.2013		Credit Agricole	FY 12
20.02.2013		Raiffeisen Int.	FY 12

Kapitalveränderungen

Datum	Firma	Ereignis
26.02.2013	Novartis AG	Ex-DVD 2.30
27.02.2013	Barry Callebaut	Kap.-Rückzlg. 15.!



bymilchnahrung. Auch eine Senkung der Nettoverschuldung durch den freien Cash Flow sollte ein wichtiges Ziel für das Jahr 2013 sein! Das Potential dazu hat HOCHDORF. Momentan ist man im Evaluationsprozess für die Suche eines Nachfolgers als CEO. Das vollständige Unternehmensergebnis 2012 wird am 17. April 2013 publiziert. Vielleicht kann man dann ja bereits den neuen CEO präsentieren, auf den wir gespannt sind.

Flughafen Zürich (FHZN SW) – Gewinnprognose 2012 aufgrund von Sondereffekten erhöht

Der Flughafen Zürich rapportierte gestern nach Börsenschluss seine Verkehrsstatistik für den Monat Januar 2013. Im Januar musste der Flughafen sowohl bei der Anzahl Flugbewegungen (-3.1%) wie auch bei der Anzahl beförderter Passagiere (-0.5%) einen Rückgang gegenüber dem Vorjahr hinnehmen. Insbesondere beim Charterverkehr verzeichnete der Flughafen mit -53.4% einen regelrechten Einbruch. Anders bei der Fracht, wo die beförderten Tonnagen um 1.3% auf 31'195t anstiegen. Ebenfalls zulegen konnte der Umsatz im Kommerzgeschäft (Retail, Duty Free und Restauration). Hier stieg der Gesamtumsatz im Januar gegenüber dem Vorjahr um 3.3% auf CHF 39.4 Mio. an. Der Kommerzumsatz pro abfliegender Passagier erhöhte sich im Januar um +3.8% auf CHF 46.3.

Kennzahlen Jan 2013 vs. Jan 2012

	Jan 13	+/- in %
Passagiere	1'703'400	-0.5%
Flugbewegungen (FB)	20'922	-3.1%
Linienverkehr (FB)	17'814	-2.4%
Charterverkehr (FB)	62	-53.4%
Sitzladefaktor	67.1%	+0.2%
Fracht in Tonnen	31'195	+1.3%
Kommerzumsatz (CHFm)	39.4	+3.3%
KU pro abfliegender PAX	46.3	+3.8%

Konklusion: Die Verkehrsstatistik des Monats Januar fiel nicht überragend aus. Dafür gab der Flughafen Zürich zusätzliche Infos zum zu erwartenden Ergebnis 2012 bekannt. Demnach führt der im November 2012 getroffene Entscheid bei der Personalvorsorge des Kantons Zürich (BVK) zu bleiben zu Sonderaufwendungen (aufgrund der Neuklassifizierung der Pensionsverpflichtungen gemäss IAS 19) von CHF 122 Mio. (vor Steuern). Bis anhin wurde eine Bandbreite von CHF 120 bis CHF 135 Mio. genannt. Zudem wird das Finanzergebnis rund CHF 15 Mio. besser ausfallen als bisher angenommen. Aufgrund dieser beiden Effekte (Anmerkung NHB: beide sind nicht geldwirksam) dürfte der Reingewinn 2012 somit rund CHF 20 Mio. besser ausfallen, als von den Analysten bisher prognostiziert (Konsensschätzung gemäss Bloomberg: CHF 150 Mio.). Die Positionierung des Flughafens Zürich als Verkehrsknotenpunkt im Herzen Europas erachten wir als äusserst attraktiv. Wir sind überzeugt, dass diese hervorragende Verkehrsanbindung, kombiniert mit dem weiteren Ausbau der kommerziellen Flächen, in Zukunft weiter an Wert gewinnen wird. Oder anders formuliert: der Flughafen Zürich wird sich zur „Bahnhofstrasse





der Zukunft“ mausern. Die Aktie wird aktuell mit einem P/E 13e von 14x resp. einem EV/EBITDA 13e von 6.9x gehandelt. Nach der starken Kursentwicklung seit Mitte 2012 (+30%) rechnen wir mit einer Verschnaufpause. Rückschläge unter CHF 400 würden wir für Zukäufe nutzen.

Europäische Aktienmärkte konsolidieren – bleiben aber interessant!

Nachdem der Start ins neue Jahr an den Aktienmärkten geglückt ist, sind mittlerweile schon die ersten Zweifel an einer Revitalisierung der Konjunktur in Europa aufgekommen. In den Fokus der Pessimisten ist der zu starke Euro geraten. So hat kürzlich der eher zurückhaltende CEO von Louis Vuitton, Bernard Arnaud, öffentlich den Euro als zu teuer bezeichnet. Tatsächlich ist die europäische Einheitswährung über die letzten sechs Monate gegenüber allen Weltwährungen angestiegen. Beispielsweise hat sich das englische Pfund im Januar um 5,2% gegenüber dem Euro abgewertet. Auf Export orientierte Gesellschaften in Europa werden diese Aufwertung zu spüren kriegen. Eine systematische Abwertung von einzelnen Währungen würde die kriselnde europäische Wirtschaft im falschen Moment zusätzlich schwächen. Von einem Währungskrieg zu sprechen ist nicht ganz falsch, da einzelne Länder ihre wirtschaftlichen Interessen gegenüber der Währungsstabilität höher einstufen. Die Eurostärke zeigt aber auch, dass das Gesamtbild sich verbessert hat. Europa als Ganzes hat eine ausgeglichene Leistungsbilanz und die Lohnstückkosten der Peripherie gehen zurück und werden noch weiter fallen. Dagegen steht die im Moment immer noch schwächelnde Wirtschaft. Trotzdem ist für das laufende Jahr moderate Zuversicht für die europäische Wirtschaft nicht falsch. Europäische Aktien sehen im internationalen Vergleich noch immer günstig aus, müssen aber nach einer acht prozentigen Outperformance seit dem Juni 2012 eine Konsolidierung einlegen. Die wichtigsten positiven Faktoren sind das tiefe Zinsniveau und das EPS-Wachstum im 2013 von 7%. Negativ anzumerken, ist die schrumpfende Bilanz der EZB. Dies wird sich zumindest in den nächsten Wochen negativ auf Aktien- und Anleihspreise auswirken. Es scheint, dass nachdem der Präsident der EZB am vorletzten Donnerstag von kaum besserem Wachstum im 2013 sprach, sich die Stimmung eingetrübt hat. Zusammen mit den anstehenden Wahlen in Italien und dem Skandal in Spanien, ist eine Korrekturphase an den europäischen Märkten eingeläutet worden. Dies würde uns im März oder April neue Kaufgelegenheiten eröffnen. Viel wird von Mario Draghi abhängen, der nicht zu stark auf die monetäre Bremse treten darf. Eine neuerliche Lockerung der Geldpolitik würde die europäischen Anleger erfreuen.

Fazit: Auf unserer Einkaufsliste in Europa stehen in Deutschland Brenntag, Linde und SAP; in Frankreich Alstom, PPR und Rexel; in Italien ENI, Fiat Industrial und Parmalat; in England Experian, Imperial Tobacco und Tate & Lyle; und in den übrigen Ländern Schoeller-Bleckmann Oilfield Equipment und A.P. Moeller Maersk.





Advisory Services

Tel: +41 (44) 204 56 39

advisoryservices@neuehelvetischebank.ch

This document was produced by and the opinions expressed are those of Neue Helvetische Bank AG as of the date of writing and are subject to change. It has been prepared solely for information purposes and for the use of the recipient. It does not constitute an offer or an invitation by or on behalf of Neue Helvetische Bank AG to any person to buy or sell any security. Any reference to past performance is not necessarily a guide to the future. The information and analysis contained in this publication have been compiled or retrieved from sources believed to be reliable but Neue Helvetische Bank AG does not make any representation as to their accuracy, quality or completeness and does not accept liability for any loss arising from the use hereof. Neither this document nor any copy thereof may be sent to or taken into the United States or distributed in the United States or to a US person; in certain other jurisdictions the distribution may be restricted by local law or regulation. This document may not be reproduced either in whole, or in part, without the written permission of Neue Helvetische Bank AG."