

Unternehmen

- 6 CS weicht der Kapitalfrage aus
- 8 Logitech-Chef Darrell im Interview
- 10 Immobilien retten Pensionskassen
- 12 Wie Holcim ihr Grundproblem angeht

Bei wem die Risikopuffer in Gefahr sind

VERSCHULDUNG Steigende Zinsen schränken die strategische Flexibilität hoch verschuldeter Unternehmen ein. Gleichzeitig profitieren die Musterschüler.

IVO RUCH

Die Schweizer Unternehmen sind gesund. Ihr durchschnittlicher finanzieller Zustand hat sich in den letzten Jahren gar verbessert – trotz Pandemie und Krieg in der Ukraine. Gleichzeitig nimmt mit den steigenden Zinsen der Druck auf Firmen zu, die schwache Bilanzen haben, sei es in Form hoher Verschuldung oder einer dünnen Eigenkapitaldecke.

«Die Schweizer Unternehmen sind grundsätzlich mit defensiven Finanzprofilen unterwegs, entsprechend viel Puffer haben sie. Das im Unterschied zu den USA», sagt Fabian Keller vom Bonitätsinstitut Independent Credit View (I-CV).

Doch an den Zinsmärkten hat die Neuausrichtung der Notenbankpolitik im Zuge der Inflationsbekämpfung zu deutlichen Aufschlägen geführt. So ist etwa die Rendite auf zehnjährige Schweizer Staatsanleihen mit 1,4% so hoch wie zuletzt mitten in der Eurokrise 2011. Wer frisches Geld braucht, bezahlt dafür bedeutend mehr als noch vor ein paar Monaten.

«Allgemein ist der kurzfristige Refinanzierungsbedarf weiterhin gering, da während der Pandemie hohe Cashpuffer aufgebaut wurden», so Keller. Bei einem lange dauernden Wirtschaftsabschwung ändere sich die Lage allerdings. Besonders in Gefahr sieht er Unternehmen, die ohnehin schon verletzlich sind und ein sehr zyklisches Geschäft haben. «Schuldner, die schon früher hart am Wind segelten, werden noch stärker unter Druck kommen.» Den Spezialchemiekonzern Clariant nennt er als Beispiel, wo viele institutionelle Schweizer Investoren die Anleihen verkaufen müssten, sollte nach dem Kreditrating von Moody's auch jenes von Standard & Poor's in den Hochzinsbereich fallen.

Hohe Schuldenberge

Laut einer Studie der UBS schieben Aryzta, Kudelski und Gurit vergleichsweise hohe Schuldenberge vor sich her. Der Tiefkühlbäcker ist das einzige Unternehmen, wo der Verschuldungsgrad (Nettoschulden im Verhältnis zum Betriebsgewinn Ebitda) Ende Geschäftsjahr 2022 grösser sein dürfte als 4. Der Mittelwert sämtlicher untersuchter kleiner und mittelgrosser Titel liegt knapp unter 1.

Bei Aryzta ist zu beachten, dass sie sich auf einem Pfad der Entschuldung befindet. Wie die Grafik zeigt, war der Verschuldungsgrad in der Vergangenheit noch höher. Mit der weiteren Rückzahlung ausstehender Hybridanleihen, wie sie das Unternehmen plant, nimmt der finanzielle Spielraum zu. Frühestens 2025 ist wieder an eine Dividende zu denken. Auch Bachem, Medmix, Kudelski und Sika verbessern sich substantziell gegenüber ihrem langfristigen Trend.

Trotzdem sollten Anleger das Thema im Auge behalten. Im Speziellen bei Fir-



André Kudelski, Präsident und CEO der Kudelski Group, muss eine hohe Verschuldung und eine auslaufende Anleihe managen.

Wo der Verschuldungsgrad am höchsten ist¹

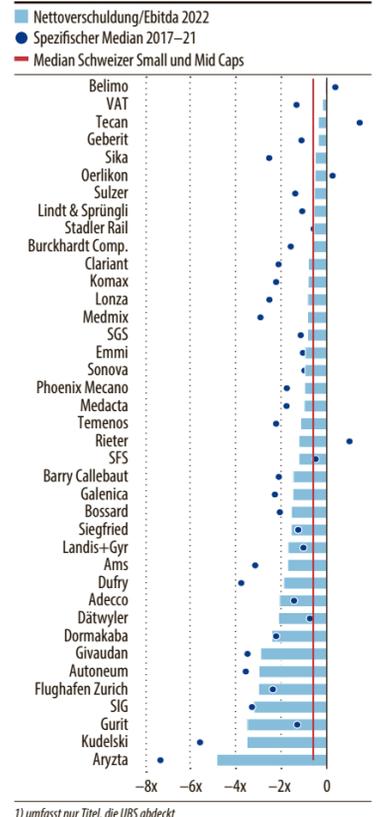


BILD: LAURENT GILLES/KEYSTONE

¹) umfasst nur Titel, die UBS abdeckt
Quelle: Schätzungen UBS / Grafik: fuw, sp

Gut gepolstert

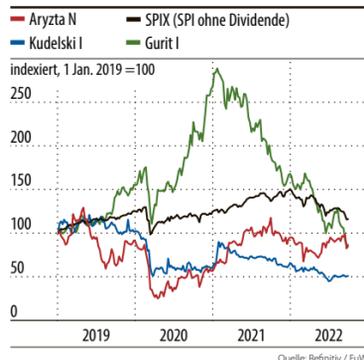


Viel Eigenkapital ist kein Garant für Rendite

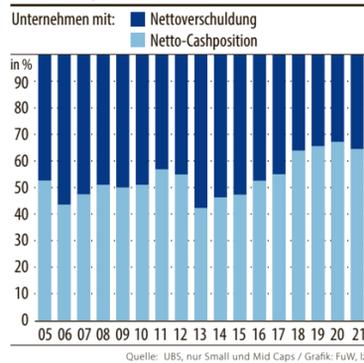
Titel	Höchste Eigenkapitalquoten, in % per 30.6.22	per 31.12.21	Performance 2022, in %
Bachem	88	86	-59
Swatch Gr. Inh.	85	85	-19
Ems-Chemie	80	79	-41
Belimo	76	80	-40
Alcon	70	69	-29
Tecan	62	61	-42
Lonza	60	60	-42
Lindt PS	57	58	-27
Straumann	55	51	-54
PSP	54	55	-16
VAT Group	53	60	-53
Novartis	51	51	-8
Partners Gr.	51	60	-48
Flughafen ZH	49	49	-9
Holcim	48	51	-12

¹) Nur SMI- und SMM-Titel

Hoch verschuldet



Dicke Cashpuffer



men, die ohnehin schon mit angespannten Bilanzen operieren. Bei der Technologieguppe Kudelski läuft in zwei Jahren eine Anleihe aus, die es spätestens dann zu ersetzen gilt. Auch der Windenergiezulieferer Gurit, der Verpackungshersteller SIG und der Automobilzulieferer Autoneum gelten als hoch verschuldet bei gleichzeitiger Abhängigkeit von der Konjunkturentwicklung. «In extremen Fällen werden einige Unternehmen nicht in der Lage sein, ihre Kredite einfach umzuschulden, was zu einer finanziellen Umstrukturierung oder sogar zu Schlimmerem führen kann», sagt Fondsmanager Marc Saint John Webb von Quaero Capital. Deshalb konzentriert er sich auf Unternehmen mit soliden Bilanzen.

Der Investor sieht noch weitere Konsequenzen auf die betroffenen Kandidaten zukommen. So könnten Unternehmen mit hoher Verschuldung in ihrer Expansion eingeschränkt werden. «Einige dieser Unternehmen könnten sich sogar gezwungen sehen, sich aus einzelnen ihrer Märkte zurückzuziehen.»

Handkehrum werden Unternehmen mit soliden Bilanzen und hohem Cashflow in der Lage sein, schwächeren Wettbewerbern Marktanteile abzugeben, weil sie mehr in Forschung und Entwicklung, Produktinnovation, industrielle Automatisierung und geografische Expansion in-

vestieren können. Die Studienautoren der UBS nennen eine Reihe von Titeln. So etwa Ascom und Schindler. Der Lift- und Rolltreppenhersteller habe die Möglichkeit, von chinesischen Unternehmen Neuinstallationen zu übernehmen. Im Konkurrenzvergleich ebenfalls solide finanziert und mit reichlich Cashflow-Generierung sind der Logistiker Kühne + Nagel und der Sanitärkonzern Geberit.

Spielraum für Expansion

Auch der Kakaohersteller Barry Callebaut macht bei jeder Gelegenheit klar, dass er sich in einer starken Position sehe, um Outsourcing-Verträge zu gewinnen und so die Produktion für andere Lebensmittelhersteller zu übernehmen. Die Bilanz bietet Spielraum für Expansionspläne.

Inwiefern sich die finanziellen Sicherheitspuffer im Aktienkurs niederschlagen, hängt indes noch von anderen Faktoren ab. Die grosskapitalisierten Unternehmen mit den höchsten Eigenkapitalquoten – Bachem, Swatch Group, Ems-Chemie – zeichneten sich zuletzt nicht durch Out-performance aus. Anleger sind gut beraten, neben der Markt- und Preismacht auch das finanzielle Fundament noch stärker zu verfolgen. Kommt es zu weiteren Zinsschüben, können gesunde Unternehmen diese besser kompensieren.

Aktuell auf www.fuw.ch

CS-Aktie fällt unter 4 Franken

Die Aktien von Credit Suisse sind am Dienstag unter 4 Fr. auf 3.95 Fr. gefallen. Die Valoren der krisengeschüttelten Grossbank büsstens bereits in den Vortagen massiv ein, nachdem Ende vergangener Woche Gerüchte über eine Kapitalerhöhung die Runde machten. Vor einem Jahr lag der Kurs noch über 10 Fr. Inzwischen weist die zweitgrösste Schweizer Bank nur noch einen Börsenwert von 10,5 Mrd. Fr. aus – Konkurrent UBS kommt auf das Fünffache.

Richemont-Manager deckt sich mit Aktien ein

Ein nicht namentlich genanntes exekutives Mitglied des Verwaltungsrats von Richemont, beziehungsweise ein Geschäftsleitungsmitglied hat nach Angaben der SIX am Freitag 520 000 A-Aktien im Wert von knapp 50 Mio. Fr. gekauft. Daraus errechnet sich ein Preis von 96.15 Fr. das Stück. Nach Bekanntgabe der Transaktion stiegen die Aktien am Dienstag zwischenzeitlich auf fast 100 Fr. Das Aktienpaket entspricht 0,1% aller ausstehenden A-Aktien von Richemont.

SONDERBEILAGE INSTITUTIONELLES ANLEGEN VOM 05. NOVEMBER 2022

Anzeigenschluss 21. Oktober 2022

+41 44 248 58 11
anzeigen@fuw.ch
www.goldbach.com

GOLDBACH

Anzeige