

Kein Nachteil für Autoneum

SCHWEIZ Der Rückzieher des wichtigen Kunden Ford in Mexiko belastet den Autozulieferer nicht.

Ford lässt aufhorchen. Das geplante Werk in San Luis Potosí, Mexiko, werde nicht gebaut, meldete der US-Automobilkonzern vergangene Woche. Stattdessen investiert er 700 Mio. \$ in den Ausbau eines Werks im US-Bundesstaat Michigan. Inwiefern der Entscheid vorseilender Gehorsam gegenüber dem designierten Präsidenten Donald Trump und seiner America-First-Politik ist, bleibe dahingestellt. Am Donnerstag hatte Trump mit Toyota erstmals auch einen ausländischen Konzern wegen der Errichtung eines Werks in Mexiko einzuschüchtern versucht – brachte die Fakten aber auch da nicht auf die Reihe.

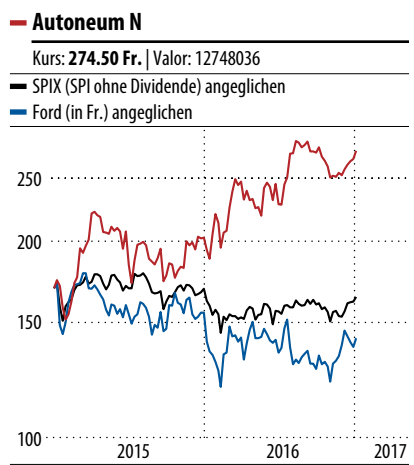
Die Frage lautet vielmehr: Was bedeutet das für Autoneum? Der Winterthurer Automobilzulieferer hatte letzten August an der Einweihung seines neuen Werks in San Luis Potosí gleich auch den Grundstein für eine zweite Produktionsstätte gelegt, um ab 2018 der grossen Nachfrage von Kunden Herr zu werden. Zudem ist Ford der wichtigste Kunde der Gesellschaft mit 19% Umsatzanteil im Jahr 2015 (Zahlen für 2016 gibt es zur Jahreskonferenz am 2. März).

Ford beabsichtigt zwar, die Fertigung der nächsten Generation der Kompaktreihe Focus für den nordamerikanischen Markt aus Rentabilitätsgründen ganz auf Mexiko zu konzentrieren; derzeit wird sie ausser in Hermosillo, Mexiko, auch in Wayne, Michigan, gebaut. Doch statt in Hermosillo und in San Luis Potosí soll der nächste Focus nun einzig in Hermosillo vom Band rollen.

Für Autoneum ist das kein Unglück: «Der Auftrag für den Ford Focus bleibt bestehen, unabhängig davon, wo in Mexiko er gebaut wird», informiert das Unternehmen auf Anfrage. Auf den Umsatz habe die Entscheidung von Ford deshalb keinen Einfluss. Ohne Folgen blieb sie auch für die – fair bewerteten – Aktien des Automobilzulieferers.

Was der Rückzieher von Ford für die Auslastung der zweiten Fabrik in San Luis Potosí bedeutet, ist noch unklar. «Ob wir die Focus-Produktion nur von unserem Werk in Hermosillo aus beliefern oder auch aus San Luis Potosí, ist Gegenstand von Gesprächen», sagt die Kommunikationsverantwortliche Anahid Rickmann. Die vorgesehene Teppich-Produktionslinie für den Ford Focus sei noch nicht bestellt. Sie könnte aber genauso für Fahrzeugmodelle anderer Hersteller eingesetzt werden, da im fraglichen Werk künftig auch für deutsche und japanische Kunden Teppichsysteme sowie Unterböden und Hitzeschilder hergestellt würden.

Zumindest die deutschen Automobilkonzerne sehen keinen Anlass, ihre Mexiko-Pläne wegen Trump zu ändern, zeigt eine Umfrage der «Automobilwoche». Sollte das Freihandelsabkommen zwischen den USA, Kanada und Mexiko (Nafta) unter Trump modifiziert und der Gütertausch durch Zölle behindert werden, wäre ihr Produktionsnetzwerk flexibel genug, um mehr Automobile in US-Werken für die USA und mehr Fahrzeuge in Mexiko für andere Märkte zu bauen, resümiert das Fachblatt. Auch damit könnte Autoneum leben. **CB**



Alle Finanzdaten zu Autoneum im Online-Aktienführer: www.fuw.ch/AUTN



Die Absicherung stimmt. Obwohl die Risiken eher wachsen als abnehmen, sind die kotierten Immobiliengesellschaften solide unterwegs.

Das Argument Rendite gilt weiterhin

SCHWEIZ Immobilienaktien bleiben als Anlageklasse auf dem Radar – trotz Bewegung im Zinsumfeld.

WOLFGANG GAMMA

Wer in kotierte Immobiliengesellschaften investiert war, hat auch 2016 den Gesamtmarkt geschlagen. Als Stützen der Entwicklung erwiesen sich das stabile Zinsumfeld und die Ausschüttungsrenditen, die die Attraktivität von Immobilieninvestments hochhielten. Beide Faktoren gelten auch im laufenden Jahr, denn der Zinsanstieg dürfte moderat bleiben. Die Wettbewerber müssen sich aber in einem anspruchsvollen Markt behaupten, der von einem wachsenden Angebot gekennzeichnet ist.

Gegen Jahresende kam das Zinsgefüge in Bewegung, was dem Immobiliensektor tendenziell eher schadet. Marktbeobachter der Credit Suisse rechnen jedoch bereits wieder mit einer Entspannung. «An der Grosswetterlage hat sich nichts geändert, weltweit wird zu viel gespart und zu wenig investiert», schreiben die Autoren im letzten Quartalsbericht und schliessen daraus auf «fortgesetzt niedrige Realzinsen».

Potenzial entscheidet

Auch Vontobel-Analyst Stefan Schürmann erwartet keine rasche Zinswende. Er sieht bisher noch «keine Bewertungsprobleme und das Zinsumfeld nach wie vor als Stütze für Immobilienaktien, zumal Anleihen kaum etwas abwerfen». Indirekte Immobilienanlagen bleiben als Anlageklasse auf dem Radar.

Ein Selbstläufer sind sie dennoch nicht. Die kotierten Immobiliengesellschaften

sind aber gemäss dem Vontobel-Analyst zumeist gut aufgestellt, da ihre Portefeuilles von überdurchschnittlicher Qualität seien und professionell bewirtschaftet würden. Als wichtiges Kriterium nennt Schürmann die Projektpipeline: «Ein gesundes Entwicklungsportfolio ist von grossem Vorteil. Das gilt für die Cash-Generierung genauso wie für die Bewertung.» Alles in allem gesteht er den Wettbewerbern zu, in den nächsten Jahren profitables Wachstum zu generieren.

Schon in diesem Jahr und 2018 werden Zug Estates mit einer weiteren Etappe des Suurstoffi-Areals in Rotkreuz und Mobimo mit dem Labitzke-Areal in Zürich und dem Aeschbach-Quartier in Aarau umfangreiche Überbauungen an die Mieter übergeben können. Die Basis für Mietereinnahmen (Ausgangspunkt 2015) erweitert sich dabei nach Schürmanns Schätzung um 23% (Zug) bzw. 16% (Mobimo; vgl. Grafik 1). Einen weniger ausgeprägten Schub werden im selben Zeitraum Hiag, PSP, Allreal und Swiss Prime Site (SPS) erfahren. Hiag als Arealentwickler und Allreal (Bülachguss) können aber mit ihren langfristigen Projekten punkten.

Eine weitere Option, die Basis für die Mieteinnahmen zu verbreitern, bieten Zukäufe. 2016 war der Transaktionsmarkt über längere Zeit ruhig. Die kotierten Gesellschaften hielten sich wegen der hohen Preise zurück, aktiver waren etwa Versicherer (vgl. Kasten zu Baloise und Pax Anlage). Gegen Ende Jahr belebte sich der Markt, wobei auch Branchenprimus SPS in eine aktivere Rolle schlüpfte. «Im

laufenden Jahr sind die Chancen für weitere Transaktionen, aber nicht für massive Bewegungen intakt», schätzt Analyst Schürmann. Gegen 2% sinkende Nettoerträge verlangten von den Marktteilnehmern weiter Zurückhaltung.

Weniger Leerstand hilft

Nach einigen schwierigen Jahren könnte auch die Flaute auf dem Markt für Büroimmobilien zu einem Ende kommen. Zwar müssen die Vermieter Konzessionen eingehen, wollen sie neue Mieter gewinnen oder bisherige bei der Stange halten. Doch gelang es etwa Allreal oder SPS in der zweiten Jahreshälfte 2016 den Leerstand abzubauen und unter dem Marktdurchschnitt von knapp 7% zu liegen. Der Trend könnte im laufenden Jahr und 2018 eine Fortsetzung finden. Mit besonders niedrigem Leerstand warten Zug Estates (Schätzung 3,7%) und Mobimo (4,8%) auf. Hiag (13,5%), Intershop (11,6%) und PSP (9%) haben höhere Mietausfälle zu gewärtigen.

Dank geringerem Leerstand und nicht ausgereiztem Spielraum für niedrigere Diskontierungssätze sind wieder Bewertungserfolge auf Büroimmobilien denkbar, wenn auch in geringerem Mass als in den Boomjahren (vgl. Grafik 2). Sorgenkind bleiben Detailhandelsimmobilien.

In jüngster Zeit bot der Bereich Wohnen Stabilität und einen gewissen Ausgleich zum volatilen Geschäftsimmobiliemarkt. Sinkende Mieten und ein grösseres Angebot relativieren diesen Vorteil, der 2016 etwa Mobimo zugutekam.

In Sachen Finanzvorsorge haben die Gesellschaften ihre Hausaufgaben gemacht. Nachdem sie 2015 diverse Kapitalerhöhungen durchgezogen hatten, optimierten sie 2016 ihre Schuldenstruktur. Grössere Refinanzierungsverpflichtungen stehen nicht an. Die Eigenkapitalquote per Ende Juni reichte von 43% (Mobimo) bis 61% (Zug Estates). Trotz hohen Investitionsanforderungen ist deshalb kein Bedarf für Kapitalerhöhungen in den nächsten zwölf Monaten auszumachen.

Dividende ist Trumpf

Den Trumpf als Dividendenpapiere werden die Immobilienaktien weiterhin spielen können. «Die Dividendenrenditen sind für das laufende und auch das nächste Jahr gesichert», sagt Stefan Schürmann. Im Durchschnitt dürften sie 3,7% rentieren, mit SPS und Mobimo als Spitzenreitern (vgl. Grafik 3).

Vor diesem Hintergrund und trotz erschwerten Rahmenbedingungen sind die Aussichten insgesamt gut, dass das Immobiliensegment an der SIX auch im laufenden Jahr eine solide Entwicklung zeigen wird. Das Rennen mit dem Gesamtmarkt könnte aber enger werden als 2016. «Die Wahrscheinlichkeit für 10 bis 15% Überperformance ist klein», schätzt Vontobel-Analyst Schürmann.

Alle Finanzdaten zu SPS, PSP, Allreal und Mobimo im Online-Aktienführer: www.fuw.ch/SPSN, www.fuw.ch/PSPN, www.fuw.ch/ALLN, www.fuw.ch/MOBN



Baloise schnappt sich Pax Anlage

Der Versicherer Baloise will die Immobiliengesellschaft Pax Anlage für 1600 Fr. je Aktie bzw. gesamthaft knapp 0,3 Mrd. Fr. vom Markt kaufen. Die Pax-Titel hatten sich erst Ende 2016 von der anhaltenden Lethargie befreit. Am 22. Dezember meldete das Unternehmen, 2016 besser als zuvor kommuniziert abzuschliessen. **Bereits in den Tagen vor der Publikation stiegen die Pax-Werte merklich, allerdings unter lediglich geringen Volumens.**

Die Offerte wurde gut 18% über dem Durchschnittskurs der zurückliegenden sechzig Handelstage festgelegt. Der Preis liegt dennoch unter dem zuletzt zur Jahresmitte ausgewiesenen inneren Wert der Pax-Aktien von 1630 Fr. **Die Aktionäre erhalten somit nicht ganz den vollen Unternehmenswert, zumindest gemäss den Werten von Mitte 2016.**

Baloise bewerte die Liegenschaften vorsichtiger, als das Pax getan habe, begründete Sprecher Dominik Marbet auf Anfrage. Die Pax-Aktien notieren seit Jahren unter dem Buchwert. Der Handel in den

Papieren ist wenig liquid. **Der Versicherer hat sich zum Angebotspreis bereits 70% des Pax-Kapitals gesichert.** Verkauft haben die Pax Holding und der deutsche Lebensversicherer Nürnberger. Die genossenschaftlich kontrollierte Pax Holding konzentriert sich künftig auf das Versicherungsgeschäft.

Die Baloise-Gruppe wird mit den brutto zu rund 0,4 Mrd. Fr. bilanzierten Pax-Liegenschaften ihren rund 6 Mrd. Fr. grossen eigenen Bestand ergänzen. **Im laufenden Jahr sollte der Versicherer das Ergebnis in mehrfacher Hinsicht verbessern können.** Der Verkauf eines Teils des deutschen Lebensgeschäfts hat dieser Tage die Bewilligung erhalten. Zudem lassen Sortimentsänderungen eine höhere Versicherungsmarge erhoffen. Bis 2021 sollen kumuliert 2 Mrd. Fr. freie Geldmittel zur Holding fließen. Was davon nach Investitionen bleibt, will der Verwaltungsrat für eine Erhöhung der Ausschüttung einsetzen. **TH**

Quelle: Thomson Reuters / FuW

