

## Interesse an Nichtkотиerten nimmt ab

### AUSSERBÖRSLICHE AKTIEN SCHWEIZ

Naturkosmetikhersteller Weleda erwartet solides Jahr. Bergbahnaktien finden überraschend Schwung.

ANDRÉ SPILLMANN

Der ausserbörsliche Handel ist im Juni nach einem aktiven Start gegen Monatsende nach und nach abgeflaut. Dies ist eine Folge der immer dünner werdenden Nachrichtenlage, nachdem die meisten Generalversammlungen vorüber sind, aber auch der generellen wirtschaftspolitischen Situation im Euroraum. Der ZKB KMU Index ging im Juni 1,15% auf 1004,03 zurück. Die Einbusse ist schwächer als im SMIM, der in der Berichtsperiode 5,03% sank.

Die grössten Handelsvolumen verzeichneten im Juni die Papiere der AG für die Neue Zürcher Zeitung, der Wasserwerke Zug, der Espace Real Estate Holding und der Centralschweizerischen Kraftwerke (CKW). Letztere haben ihren Halbjahresbericht veröffentlicht. Der Umsatz sank 2,3% auf 455,2 Mio. Fr. Das Betriebsergebnis (Ebit) verbesserte sich zwar um 2,2% auf 87,9 Mio. Fr., doch nahm der Gewinn 1,7% auf 81,2 Mio. Fr. ab. Ursache waren die tieferen Ergebnisse der assoziierten Gesellschaften. Zudem mussten Wertverminderungen auf Devisenbeständen vorgenommen werden. Das Management erwartet weiterhin Druck auf die Preise an den europäischen Strombörsen.

### Geringere Dividende von SSE

Ebenfalls im Fokus war die Société Suisse des Explosifs (SSE), ein Hersteller von zivilen Sprengstoffen und pharmazeutischen Werkstoffen. Sie vermochte aufgrund der Expansion in Osteuropa den Umsatz um 17,5% zu steigern. Der Ebitda sank 24,8% auf 7,9 Mio. Fr. Unter dem Strich resultierte ein Gewinn von 1,55 Mio. Fr. (i. V. 3,3 Mio. Fr.). Aktionäre müssen eine Reduktion der Dividende von 120 auf 70 Fr. je Aktie in Kauf nehmen. Für das laufende Jahr erwartet das Management einen leichten Umsatz-

rückgang.

Der Messeveranstalter Bernexpo kann ab 2016 alle zwei Jahre die Bildungsfachmessen Didacta Schweiz und Worlddidac in Bern durchführen. Diese Messen zogen bei ihrer letzten Austragung in Basel 17'085 Besucher an. Die Worlddidac Association mit Sitz in Bern ist ein globaler Branchenverband für Unternehmen, die Produkte und Lösungen für alle Stufen der Bildung, Aus- und Weiterbildung, anbieten. Die Aktien Bernexpo rückten in der ersten Monathälfte vor.

Auf ein erneut erfolgreiches Jahr kann der Naturkosmetikhersteller Weleda zurückblicken. Es zeichnete sich aus durch ein solides Wachstum, den Ausbau der Marketingaktivitäten und die Steigerung der Innovationskraft. Der Umsatz nahm 8,2% auf 364,3 Mio. € zu. Das Betriebsergebnis (Ebit) lag mit 35,1 Mio. € leicht über dem Vorjahr (34 Mio.). Gleichzeitig konnte die Nettoverschuldung von 49 auf 9,1 Mio. € verringert werden. Dazu beigetragen haben das Umsatzwachstum und die konsequente Kostendisziplin. Die Gesellschaft verbesserte somit ihre Substanz in einem wettbewerbsintensiven Umfeld. In der aktuellen Marktlage sieht Weleda mit den geplanten Innovationen und der Marktpräsenz gute Wachstumschancen. Der Schwerpunkt liegt auf den Märkten Deutschland, Österreich, Schweiz, Frankreich, Japan, Brasilien und Russland. Weleda strebt 2015 ein Umsatzwachstum von 3% und ein stabiles Betriebsergebnis an.

### Vorteil Patiswiss

Der Bäckereizulieferer Patiswiss steigerte im vergangenen Jahr den Umsatz zum vierten Mal in Folge. Für Margenschwankungen sorgte die Preisentwicklung für die Rohstoffe Haselnüsse, Mandeln und Pistazien. Bis anhin konnten die gestiege-

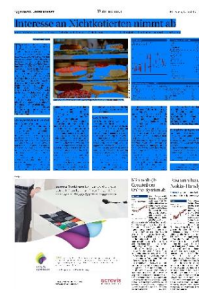
nen Preise nahezu weitergegeben werden. Eine Schmerzgrenze dürfte es aber geben.

Das kleine, aber feine Unternehmen Patiswiss scheint für allfällige Krisen gewappnet zu sein und kann als Boutique im Nahrungsmittelsegment bezeichnet werden. Mit der aktuellen Bilanzstruktur haben es die Solothurner definitiv zu den Substanzwerten geschafft. Die derzeitige Marktbewertung ist leicht höher als jene der Branche. Hier fallen vor allem die Verhältnisse Preis-Umsatz und Preis-Ebitda auf. Da Patiswiss die Rechnung gemäss Obligationenrecht abschliesst, ist es möglich, dass stille Reserven vorhanden sind. Im Jahresbericht wird der Wert der Geschäftsliegenschaften mit 4,6 Mio. Fr. angegeben, der Brandversicherungswert beträgt 16 Mio. Fr. Das ergibt einen Unterschied von 11,4 Mio. Fr. oder 356,25 Fr. pro Aktie. In dieser Berechnung wurden die Baulandreserven nicht berücksichtigt, was das Preis-Buch-Verhältnis relativiert.

Ein Hauptziel des Managements ist weiteres Wachstum zu generieren. Da der grösste Teil des Umsatzes in der Schweiz erzielt wird, beträgt das durchschnittliche jährliche Wachstum nur 3,75%. Die grössten Chancen liegen in der Innovation und der Ausführung von massgeschneiderten Spezialaufträgen. Die Kosten für die weitere Modernisierung des Maschinenparks könnten den Gewinn beeinflussen.

Auf der Gewinner- und der Verliererliste fallen die Papiere aus dem Tourismussektor auf. Unter den Gewinnern finden sich Rigi Bahnen, Schilthornbahnen und Lenzerheide Bergbahnen. Bei diesen drei Unternehmen steht die Hoffnung auf ein gutes Sommergeschäft im Vordergrund. Der Ausblick für den Tourismussektor bleibt aber verhalten.

Zu den Verlierern zählten die Papiere



Finanz und Wirtschaft  
8021 Zürich  
044/ 248 58 00  
www.fuw.ch

Medienart: Print  
Medientyp: Publikumszeitschriften  
Auflage: 25'067  
Erscheinungsweise: 2x wöchentlich

Themen-Nr.: 230.025  
Abo-Nr.: 1074199  
Seite: 14  
Fläche: 59'435 mm<sup>2</sup>

von Zürcher Freilager. Die Immobiliengesellschaft leidet wie die kotierten Branchennachbarn darunter, dass die Entwicklung des Immobiliensektors in der Schweiz derzeit vorsichtig beurteilt wird.

## Wenig Bewegung zu erwarten

Die Beteiligungsgesellschaft Rheintal-

Assets wird den Namen der grössten Portfoliobeteiligung, Menzi Muck, annehmen. Sie will als Industriegruppe mit strategischen Mehrheitsbeteiligungen wachsen.

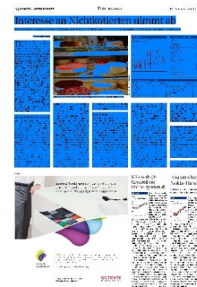
Im Sommer dürfte sich der Handel in ruhigen Gewässern bewegen. Die a. o. GV

der Medibank wird noch einmal für Spannung sorgen. Es steht zur Debatte, ob die Bank zwangsliquidiert oder ob eine andere Lösung gefunden wird.

*André Spillmann, Zürcher Kantonalbank, verantwortlich für Schweizer Aktien, ausserbörslicher Handel.*



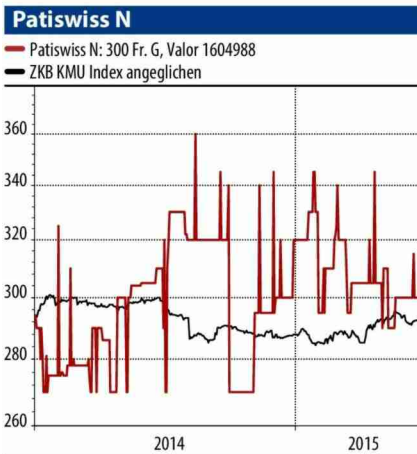
Gut 40% des Umsatzes erzielt Patiswiss mit gewerblichen Kunden wie Konditoreien.



Finanz und Wirtschaft  
8021 Zürich  
044/ 248 58 00  
www.fuw.ch

Medienart: Print  
Medientyp: Publikumszeitschriften  
Auflage: 25'067  
Erscheinungsweise: 2x wöchentlich

Themen-Nr.: 230.025  
Abo-Nr.: 1074199  
Seite: 14  
Fläche: 59'435 mm<sup>2</sup>



### Unternehmenszahlen

in Mio. Fr.	2013	2014
<b>Umsatz</b>	<b>15,1</b>	<b>15,7</b>
- Veränderung in %	n.v.	+4,5
<b>Betriebsgewinn</b>	<b>0,47</b>	<b>0,59</b>
- Veränderung in %	n.v.	+26,7
- in % des Umsatzes	3,1	3,8
<b>Gewinn vor Steuer</b>	<b>0,55</b>	<b>0,55</b>
<b>Gewinn</b>	<b>0,45</b>	<b>0,44</b>
- Veränderung in %	n.v.	-2,0
- in % des Umsatzes	3,0	2,8
<b>Angaben je Aktie in Fr.</b>		
<b>Jahresendkurs</b>	<b>294</b>	<b>320</b>
<b>Umsatz</b>	<b>472.15</b>	<b>491.36</b>
<b>Gewinn</b>	<b>14.03</b>	<b>13.80</b>
<b>Eigenkapital</b>	<b>202.67</b>	<b>210.37</b>
<b>Dividende</b>	<b>6.25</b>	<b>7.25</b>
<b>Dividendenrendite in %</b>	<b>2,1</b>	<b>2,3</b>
<b>Ausschüttungsquote in %</b>	<b>44,6</b>	<b>52,6</b>

### Gewinner/Verlierer Juni 2015

Gewinner	Kurs am 30.6.	Veränderung in %	Verlierer	Kurs am 30.6.	Veränderung in %
Rigi Bahnen	6.05	+16,5	Zürcher Freilager	6150	-9,9
Seebeteiligungs AG	1060	+6,3	Zürichsee Schifffahrtsgesellschaft	151	-6,9
Schilthornbahn	1240	+4,5	Grand Resort Bad Ragaz	5200	-4,1
Stadtcasino Baden	500	+2,0	Kongress- und Kursaal Bern	550	-3,8
Welinvest	4030	+1,6	Auto Holding	360	-3,4
Lenzerheide Bergbahnen	22.60	+1,4	Thurella	96	-3,0
Weiss+Appetito	305	+1,3	Griesser	775	-1,9