

«Hagelstürme haben uns stark getroffen»

INTERVIEW MIT MICHAEL MÜLLER Der Baloise-CEO rechnet im zweiten Halbjahr mit einem Ergebnissrückgang von 200 Mio. Fr., will die Dividende aber hoch halten.

Michael Müller ist seit vergangenerem Juli CEO von Baloise. 2023 war bisher ein schwieriges Jahr für den Versicherer. Unwetterschäden belasten ihn stärker als erwartet. Im Innovationsbereich soll nun gespart werden.

Herr Müller, FuW hat erfahren, dass aktivistische Investoren einen Einstieg bei Baloise prüfen. Was wissen Sie darüber?
Wir kommentieren Gerüchte grundsätzlich nicht.

Können Sie einen Einstieg von aktivistischen Investoren ausschliessen?
Wie gesagt, wir wollen uns nicht zu Gerüchten äussern.

Für Baloise zeichnet sich nach unerwartet hohen Belastungen durch Naturkatastrophen und Grossschäden ein enttäuschendes Geschäftsjahr ab. Wie lautet Ihr vorläufiges Fazit für das Gesamtjahr?
Beim Wachstum des Geschäftsvolumens sind wir auf Kurs. In der Schadenversicherung konnten wir in den europäischen Ländern stark zulegen. Unsere Kapitalisierung ist stark und auf sehr hohem Niveau.

Baloise warnt vor einem Ergebnissrückgang von 200 Mio. Fr. aufgrund von Unwetter- und Grossschäden. Warum kam die Schadenhöhe für Sie so überraschend?
Es ist eine unglückliche Kombination aus der Heftigkeit von grossen Einzelereignissen und einer überdurchschnittlichen Anzahl von mittleren Ereignissen, die uns getroffen hat. Wir haben in der zweiten Jahreshälfte viele Grossereignisse zu verzeichnen, die sich ganz zu unseren Ungunsten auswirken. Auch die Unwetter in der Schweiz waren besonders schädlich, zum Beispiel im Tessin, wo wir exponiert sind. Hier haben uns die Hagelstürme im Sommer stark getroffen.



«Wir haben in der zweiten Jahreshälfte viele Grossereignisse zu verzeichnen.»

«Unsere Ziele mit den Digitalversicherern werden überprüft. Wir wollen uns mehr auf die Profitabilität konzentrieren.»

MICHAEL MÜLLER, CEO-BALOISE

Inwiefern liegt eine Dividendenerhöhung noch im Bereich des Möglichen?
In der aktuellen Strategiephase «Simply Safe: Season 2» haben wir das Ziel formuliert, innerhalb von vier Jahren 2 Mrd. Fr. Cash für die Holding zu generieren. Auch das laufende Jahr wird zu diesem Ziel beitragen, womit letztlich die Basis zur Fortführung unserer attraktiven Dividendenpolitik gelegt ist.

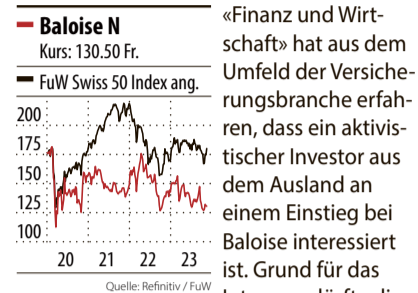
Im September kündigten Sie an, dass Sie Ihre Ambitionen in Bezug auf Innovationsprojekte, zum Beispiel in den Ökosystemen Home und Mobility, überdenken würden. Was ist daraus geworden?
Das ist noch nicht abgeschlossen. Im März werden wir im Rahmen des Jahresabschlusses über die geplanten Schritte informieren. Die Richtung ist schon bekannt: Innovation bleibt für uns wichtig. Wir wollen uns aber stärker auf unser Kerngeschäft Versicherungen und Finanzdienstleistungen konzentrieren. In der aktuellen Strategiephase haben wir am unteren Ende der definierten Spanne von 10 bis 30 % des generierten Cash in Innovationsprojekte investiert.

Ein grosses Innovationsprojekt ist der reine Digitalversicherer Friday, der in Deutschland und Frankreich tätig ist. Ist Friday auch betroffen?
Unsere Ziele mit Friday werden ebenfalls überprüft. Wir wollen uns mehr auf die Profitabilität und weniger auf das Wachstum konzentrieren, was in den letzten Jahren unsere Priorität war. Friday ist nicht profitabel und befindet sich noch in der Aufbauphase. Das Geschäft mit Motorfahrzeugversicherungen in Deutschland ist sehr schwierig und umkämpft, das spüren wir auch bei Friday.

Baloise betreibt Ländergesellschaften in Deutschland, Belgien und Luxemburg. Inwiefern ist diese Gesamtstrategie im europäischen Ausland noch aktuell?
Wir sind mit unserer Positionierung zufrieden. Wenn wir Möglichkeiten für Akquisitionen sehen, dann werden wir diese wahrnehmen. Aber es muss wirtschaftlich und kulturell gut passen.

INTERVIEW: JONATHAN PROGIN

Baloise im Visier?



«Finanz und Wirtschaft» hat aus dem Umfeld der Versicherungsbranche erfahren, dass ein aktivistischer Investor aus dem Ausland an einem Einstieg bei Baloise interessiert ist. Grund für das Interesse dürfte die schwache Performance von Baloise sein. Die Titel haben seit Jahresbeginn über 10% eingebüsst und hinken dem Gesamtmarkt deutlich hinterher. Auch im Mehrjahresvergleich mit dem von der Ausrichtung her am ähnlichsten positionierten Konkurrenten Helvetia ist die Kursentwicklung der Baloise-Aktien enttäuschend. Zwar erzeugt der Versicherer mit einer gesunden Bilanz und einer hohen Dividendenrendite. Allerdings läuft es im laufenden Jahr überhaupt nicht wunschgemäß. Das operative Geschäft ist profitabel, aber die unerwartet hohen Kosten durch Unwetterschäden haben den Markt negativ überrascht. Dem Vernehmen nach soll der schwache Leistungsausweis der Grund sein, dass das Interesse des möglichen Investors inzwischen wieder nachgelassen hat. Aus Sicht von FuW drängt sich ein Kauf der Baloise-Aktie derzeit nicht auf, die «Halten»-Empfehlung wird bestätigt. FuW wird jedoch die Prognosen nach unten korrigieren und rechnet mit einer unveränderten Dividende von 7.40 Fr. je Aktie.

Alle Finanzdaten zu Baloise im Online-Aktienführer: www.fuw.ch/BALN



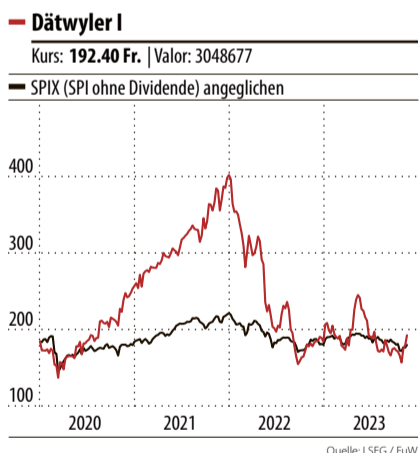
Zulegen dank Abnehmspritzen

ANALYSE Dätwyler verhandelt über Aufträge als Zweitlieferant. Die Kapazitäten stehen schon bereit.

Der Hype um Medikamente zur wirksamen Gewichtsreduktion wie beispielsweise Wegovy der dänischen Novo Nordisk geht an Dätwyler nicht spurlos vorbei. Deren Produktpalette beinhaltet Kolbenstopfen für Injektionspritzen oder Injektionspens, die bereits während der Coronapandemie gefragt waren und auch für die neuen Medikamente notwendig sind. Derzeit ist Dätwyler schon in Verkaufsgesprächen mit allen relevanten Herstellern dieser GLP-1-Agonisten, die ein Sättigungsgefühl hervorrufen. Laut Dätwyler-Sprecher Guido Unterländer geht es momentan um eine Rolle als Zweitlieferant. Die Pharmahersteller wissen seit Corona die Versorgungssicherheit zu schätzen und sind deshalb für eine Beschaffungsstrategie mit mehreren Lieferanten offen.

Wie gross ist der Markt?

Bei einem Unternehmen, dessen entsprechendes Produkt aber noch keine Marktzulassung hat, ist Dätwyler indes als Erstlieferant vorgesehen. «Wir sind bei allen wichtigen Entwicklungen involviert, das heisst aber nicht, dass wir schon nennenswerte Umsätze erzielen», sagt Unterländer der FuW. Das Exposure gegenüber der Medikamentengruppe, der ein grosses Wachstumspotenzial nachgesagt wird, war schon Thema am Dätwyler-Investorentag. Allerdings legte Dätwyler vor dem anwesenden Fachpublikum keine detaillierten Verkaufszahlen offen, weder mit Blick auf einzelne Medikamente noch Medikamentengruppen. Das Wachstumspotenzial aus diesem Bereich hängt von der Entwicklung der Pharmaunternehmen ab. Es ist weiterhin offen, wie gross der Absatz dieser Medikamente wird und wer die Kosten übernimmt. Entwickelt sich die neue Medikamentenkategorie gut und werden Dätwyler-Produkte häufig verwendet, könnte das vorteilhafte Auswirkungen auf den Um-



satz der Pharmasperte haben. Dafür müsste Dätwyler nicht einmal neue Kapazitäten schaffen. Die Fabrikationswerke wurden nach Corona bereits so stark erweitert, dass man das angepeilte Wachstum der kommenden drei bis vier Jahre dort abbilden können.

Bodenbildung beim Kurs

Am Investorentag vom vergangenen Freitag bestätigte das Unternehmen die Prognose für das Geschäftsjahr 2023 mit einem marginal tieferen Umsatz von 1,175 Mrd. Fr. und einer konstanten Ebit-Marge von 11%. Die neuen GLP-1-Medikamente sind für Dätwyler eine grosse Absatzchance. Es bleibt jedoch abzuwarten, wie gut es dem Unternehmen gelingt, seine Produkte zu vermarkten. Die finanziellen Auswirkungen werden erst in zwei bis drei Jahren wirklich relevant sein, wenn alles glattläuft. Die Aktien sind mittlerweile weitab der Coronahöhen und dürften einen soliden Boden erreicht haben. Dank der guten Anlagequalität darf man eine Position aufbauen.

Alle Finanzdaten zu Dätwyler im Online-Aktienführer: www.fuw.ch/DAE



Uponor macht Georg Fischer Beine

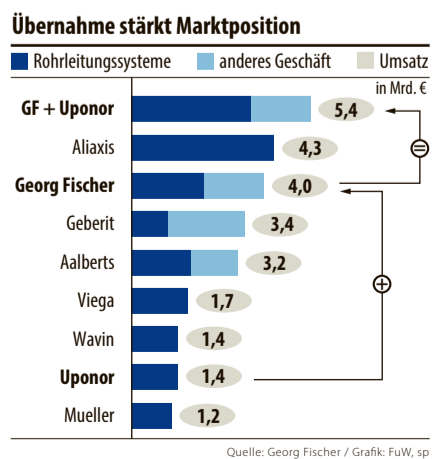
WACHSTUM FÜR ROHRLEITUNGSGESCHÄFT Die Übernahme der Finnen verbessert Marktpräsenz.

ANDREAS MEIER
Erst seit vergangenerem Montag gehört die finnische Uponor, die bisher ihre Produkte hierzulande nicht vermarktete, zu Georg Fischer (GF). Doch bereits konnten die GF-Verkäufer die erste Bestellung von einem hiesigen Installationsunternehmen für ein Uponor-Produkt entgegennehmen. So stellt sich Georg Fischer denn auch die Integration von Uponor in den GF-Konzern vor: schnell, reibungslos und mit viel gegenseitiger Befruchtung. Vieles spricht dafür, dass das gelingt. Wobei das Unternehmen nicht von Integration, als vielmehr von einem «gemeinsamen Vorwärtsgang» spricht. Uponor wird denn auch, mit dazu passendem GF-Geschäft, als neue Division geführt. An einer Investoren- und Medienkonferenz in Schaffhausen legte die Geschäftsleitung von Georg Fischer, ergänzt um den Uponor-Mann und neuen Divisionsleiter Michael Rauterkus, dar, welche Chancen sich dem vereinten Unternehmen bieten.

Eine grosse Sache

Für GF ist der Kauf von Uponor eine grosse Sache. Der Umsatz des Industriekonzerns steigt um 35% auf 5,4 Mrd. Fr., und die kombinierte Produktpalette deckt einen breiteren Fächer an Abnehmerindustrien ab. Dabei kommt es kaum zu Überschneidungen. Rauterkus schwärmt von einer «fast unanständig hohen Komplementarität» der beiden Firmen. Die schon früher genannten Kosten- und Umsatzsynergien sind denn auch mit 35 bis 45 Mio. € eher gering. Doch geht es gemäss Georg-Fischer-CEO Andreas Müller weniger um Synergien als vielmehr um eine erhöhte Marktpräsenz und eine dank der breiteren Aufstellung widerstandsfähigere Organisation. «Damit können wir in unseren Märkten Standards setzen», ist Müller überzeugt. Das alles solle sich auch positiv auf das Wachstum auswirken. Uponor hat zu-

dem bereits eine Restrukturierung hinter sich. Treibende Kraft war Rauterkus, der Uponor seit 2021 leitete und das Unternehmen jetzt agiler und innovativer weiss. «Wir haben heute fünfmal mehr Entwicklungsprojekte in der Pipeline wie bei meinem Amtsantritt», erklärt er. Während GF Piping Systems stark auf Industrie und Infrastruktur ausgerichtet ist, bedient Uponor vor allem den Markt der Haustechnik mit Rohrleitungssystemen. Diese werden nicht nur für den Trink- oder Abwassertransport verwendet, sondern etwa auch für Bodenheizungen oder Durchlauferhitzer, die, mit neuester Technik versehen, wieder mehr in Gebrauch kommen. Uponor hat zudem ein cleveres Rohrverbindingssystem entwickelt, das ein schnelles, einfaches und günstiges Montieren von Rohren mit geringer Fehleranfälligkeit ermöglicht. Im wichtigen Einfamilienhausbau in den Vereinigten Staaten hat man sich damit bereits einen Marktanteil von über 30% gesichert. Mit den rund 400 Mio. \$ von Uponor kommt GF gemäss CEO Andreas Müller jetzt in Nordamerika auf über 1 Mrd. \$ Umsatz, was die Wahrnehmbarkeit von GF im riesigen US-Markt deutlich erhöht.



Nicht nur Bauindustrie

In Europa ist Uponor im Norden und Osten stärker vertreten, GF im Süden und Westen. In Asien ist vor allem GF präsent. Hier will man vereint das qualitativ oberste Marktsegment bedienen. Als Wachstumstreiber präsentiert GF nicht nur den Trend zu mehr Energie- und Verbrauchseffizienz in Bau und Infrastruktur, sondern etwa auch den Boom in der Halbleiterindustrie. Derzeit bestehen allein bis 2030 Projekte für Halbleiteranlagen im Umfang von 600 Mrd. \$. Deren Wasserverbrauch im Produktionsprozess – etwa zur Erhitzung, Kühlung oder Reinigung – ist enorm; entsprechend braucht es komplexe integrierte Leitungssysteme für verschiedenste Wasserbehandlungsarten mit entsprechenden Engineering-Leistungen. GF ist in diesem Geschäft bereits etabliert. Bei der Finanzierung der Übernahme will Georg Fischer vorerst auf eine Kapitalerhöhung verzichten, obwohl diese Teil des Finanzierungspaketes war. «Zu den aktuell niedrigen Kursen ist eine Aktienplatzierung unattraktiv», kommentierte Finanzchef Mads Joergensen. Den höheren Verschuldungsgrad könne man aber gut bewältigen. Schon 2024 wird der Gewinn von Georg Fischer dank Uponor und trotz höherer Zinskosten deutlich wachsen. Mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von etwa 14 spiegelt sich das in den Aktien noch zu wenig. Kaufen.

Alle Finanzdaten zu Georg Fischer im Aktienführer: www.fuw.ch/GF

