

Liebes Investor!

Machen wir ein kleines Gedankenspiel: Angenommen, Sie steigen abends in ein Flugzeug. Vor dem Start wird Ihnen mitgeteilt, dass die beiden Piloten zwar erfahren sind, aber bislang immer nur bei Tageslicht geflogen sind. Nie während der Nacht. Denken Sie, Sie fühlten sich wohl dabei?

Etwa so lässt sich metaphorisch beschreiben, was derzeit in der Geldpolitik abläuft. Schauen Sie sich die fünf mächtigsten Notenbanker der Welt an: Janet Yellen (Fed), Mario Draghi (EZB), Haruhiko Kuroda (Bank of Japan), Mark Carney (Bank of England) und Stephen Poloz (Bank of Canada). Kumuliert sind sie seit 17 Jahren in ihrem Amt. Und wissen Sie, was sie alle gemeinsam haben? Alle fünf haben in ihrem Amt bislang noch nie die Zinsen erhöht. Die einzige Ausnahme ist Janet Yellen, die sich im Dezember 2015 zu einer Mini-Zinserhöhung von 0,25% durchringen konnte.

Man muss sich das auf der Zunge zergehen lassen. Die mächtigsten Notenbanker der Welt haben noch nie die Zinsen erhöht. Sie wissen gar nicht, wie sich das anfühlt. Na dann, um es mit den Worten des legendären US-Fernsehjournalisten Edward R. Murrow zu sagen: Good Night, and Good Luck!

Showdown um ABB

Sind Sie an ABB interessiert? Dann sollten Sie sich den 4. Oktober vormerken. Dann hält der Industriekonzern in Zürich seinen Capital Markets Day ab. Dabei wird eine einzige Frage im Mittelpunkt stehen: Werden VR-Präsident Peter Voser und CEO Ulrich Spiesshofer ankündigen, dass sie die Konzernheit Stromnetze abspalten und ABB fokussieren?

Ich würde den Schritt begrüssen. Fokussierung tut jedem Unternehmen gut, und ABB besonders. Der Konzern hat sich in den letzten Jahren verzettelt und ist zu unübersichtlich geworden. Synergien zwischen den einzelnen Divisionen

sind mir zum Teil wenig ersichtlich. Ich denke daher, der Aktienkurs würde positiv reagieren, wenn Voser und Spiesshofer Mut zur Fokussierung beweisen.

Wird es dazu kommen? Ich weiss es nicht. Ich höre momentan überhaupt nichts am Markt, die Informationskanäle bei ABB halten dicht. Recht sicher ist, dass sich Spiesshofer während Monaten gegen eine Abspaltung der Division

«Wenn die Märkte über mangelnde Liquidität klagen, muss ich in Erinnerung rufen: Es gibt auch so etwas wie zu viel Liquidität.»

PAUL VOLCKER

ehem. Chairman d. US-Notenbank (*1927)

Stromnetze gewehrt hat. Nun glaube ich aber, dass Voser, der seit Frühjahr 2015 im Amt ist, immer tatkräftiger die strategische Führungsrolle im Konzern übernimmt. Voser ist weniger emotional mit den ABB-Divisionen verbunden als Spiesshofer. Wir werden sehen.

Knacknuss Logitech

Wie viele Mitglieder soll ein Verwaltungsrat haben? An dieser Frage scheiden sich die Geister. Ich mag die Zahl 7, aber viel wichtiger als die Zahl per se ist die Zusammensetzung respektive die Diversität des VR. An der bevorstehenden Generalversammlung von Logitech am 7. September soll Patrick Aebischer, Präsident der ETH Lausanne, in den VR des Herstellers von Computerzubehör gewählt werden. Die Zahl der VR-Mitglieder stiege damit auf zehn. Der Stimmrechtsberater zRating lehnt genau aus diesem Grund die Wahl Aebischers ab: Der VR wäre mit zehn Mitgliedern überdimensioniert.

Nun bin ich sehr gespalten. Ein zehnköpfiger VR ist für ein Unternehmen wie Logitech tatsächlich nicht nötig. Andererseits halte ich enorm viel von Aebischer; er hat an der Spitze der ETH Lausanne dermassen hervorragende Arbeit geleistet, dass sie heute den Vergleich mit dem ehemals «grossen Bruder» in Zürich nicht mehr zu scheuen braucht. Daher stimme ich bei Logitech für Aebischer. Lieber wäre mir aber gewesen, VR-Präsident Guerrino De Luca hätte im Gegenzug ein Mitglied hinauskomplimentiert.

Richemonts Monster-VR

Bleiben wir beim Thema: Einen grotesken grossen VR leistet sich der Luxusgüterkonzern Richemont: 18 Mitglieder. Von Diversität keine Spur, es sind alles alte, weisse Männer – mit Ausnahme der Südafrikanerin Maria Ramos. Das jüngste Mitglied im Rat, Jean-Blaise Eckert, ist 53. Der Älteste, Yves-Andre Istel, ist 80 Jahre alt. Kein Wunder, liegt Richemont im jährlich erhobenen VR-Ranking der FuW regelmässig auf den hintersten Plätzen (vgl. www.fuw.ch/270816-14).

Nun, Richemont ist ein Familienunternehmen. Der südafrikanische Rupert-Clan kontrolliert mit 9,1% des Kapitals 50% der Stimmen. Trotzdem kann ich als Minderheitsaktionär bei dieser Galerie nur den Kopf schütteln. Sogar Arthur Charles Valerian Wellesley, Duke of Wellington, der neunte Nachkomme des Helden der Schlacht von Waterloo, sitzt im VR. Da freut es mich, dass der Stimmrechtsberater Ethos den Mut hat, im Hinblick auf die GV vom 14. September 13 der 18 VR-Mitglieder abzulehnen. Zudem empfiehlt Ethos die Ablehnung der Fixvergütung für den VR-Präsidenten und die Geschäftsleitung. Es wird nicht geschehen, aber es ist ein Signal, dass gute Governance auch für ein familienkontrolliertes Unternehmen wichtig ist.

Der Geronto-Club von Richemont bringt mich gleich noch zu meiner aktu-

ellen Online-Umfrage: Sind Sie der Meinung, wir sollten in der Schweiz das Rentenalter auf 67 erhöhen? Sagen Sie's mir unter www.fuw.ch/umfrage.

Die Perle VAT

Wissen Sie, was ich bereue? Ich bereue, dass ich bei der Publikumsöffnung von VAT im April nicht zugegriffen habe. Die Titel wurden zu 45 Fr. platziert, vier Monate später steht der Kurs auf 71 Fr. Der Rheintaler Hersteller von Vakuumventilen ist eine Perle: Marktposition, Produktinnovation, Profitabilität und Finanzstärke, Qualität des Managements, Dividendenpolitik, Aussichten – es stimmt einfach alles. Der Halbjahresbericht hat überzeugt (vgl. Seite 14).

Blicke ich in die nähere Zukunft, sehe ich einzig die Hauptaktionäre als möglichen Unsicherheitsfaktor. Die Private-Equity-Häuser Partners Group und Capvis halten zusammen knapp 46% der Aktien, wobei auf Partners Group mit 29% der grössere Teil entfällt. Am 14. Oktober ist ihre Verkaufssperre zu Ende. Werden die Finanzinvestoren dann Aktien verkaufen? Ich will nichts unterstellen, aber die vom Management kommunizierte Erhöhung der Dividendensumme für 2016 hat den Börsenkurs gestützt und war aus dieser Sicht gut getimt.

Aber: Falls Partners Group und Capvis ganz aussteigen, müssten sie ihren Vertreter im VR von VAT zurückziehen. Vor allem bezweifle ich, ob sie mit den gelösten Mitteln attraktivere Anlagemöglichkeiten fänden. Ich denke deshalb, zumindest einer der beiden Investoren wird VAT die Stange halten. Die Ungewissheit über eine allfällige Platzierung eines Aktienpakets könnte vorübergehend für Kursdruck sorgen – eine Gelegenheit für mich, verpasste Chancen nachzuholen.

Ihr Praktikus

Porträt: Tim Cook



Der Apple-CEO hat den Konzern mehr geprägt, als wahrgenommen wird.

Der Erste nach Jobs

Tim Cook ist nicht daran zerbrochen. Verhindern kann er den ständigen Vergleich mit seinem Vorgänger aber auch nicht. Seit fünf Jahren ist Tim (eigentlich Timothy Donald) Cook beim Konsumelektronikkonzern Apple am Steuer. Und er wird immer noch an der Leistung von Steve Jobs gemessen. Der Apple-Co-Gründer verstarb 2011 an Krebs. Gäbe es die Apple-Überfigur nicht, würde der 55-jährige Cook als erfolgreicher CEO gefeiert.

Aber Apple und Jobs, das ist nun mal ein untrennbares Begriffspaar. Und Cook diskutierte das in einem Interview mit der Washington Post, das vor vierzehn Tagen erschien, auch gar nicht weg. Im Gegenteil lobt er Jobs als einzigartig, als jemanden, der ihm vieles mitgab. So habe ihm Jobs kurz vor seinem Tod gesagt, er solle nie fragen, was er, Jobs, gemacht hätte. «Tu einfach, was richtig ist», lautete sein Tipp.

Das ist leichter gesagt als getan. Aber Cook hat in seinen fünf Jahren als CEO gar nicht so viel falsch gemacht. Umsatz und Aktienkurs haben sich verdoppelt. Der Verkauf des iPhones nahm bis auf das letzte Quartal stetig zu, im Juli wurde das milliardste Gerät verkauft. Unter Cook hat Apple eine Uhr lanciert, was den Einstieg in den Markt für anziehende Technologie (Wearables) markierte. Und nicht zuletzt hat Cook, der sich als erster CEO unter den grössten Unternehmen der USA als schwul outete, erstmals Dividende ausbezahlt.

Vielleicht wird angesichts der Leistung von Jobs vergessen, dass Cook längst Mitarchitekt des Erfolgs von Apple war. Er ist seit 1998 dabei und war unter Jobs verantwortlich für die operative Führung des Konzerns (COO). Damals sei ihm abgeraten worden, zu Apple zu wechseln, sagt Cook einmal. Man solle doch das Unternehmen schliessen und das Geld den Aktionären zurückgeben. So hatte der Gründer und Chef des Dell-Computerkonzerns, Michael Dell, über Apple geurteilt kurz bevor Cook damals zu Apple kam. Dells Aussage stand im Zusammenhang mit dem Verlust von 1 Mrd. \$, den Apple 1997 geschrieben hatte. Mit der Hilfe von Cook, der mittlere von drei Söhnen eines Werftarbeiters und einer Hausfrau, wurde daraus bereits ein Jahr später wieder ein Gewinn. Cook hatte nach dem Ingenieurstudium und einem Masterdiplom in Wirtschaft bei IBM Karriere gemacht und war für kurze Zeit beim Computerhersteller Compaq.

Cook haftet seit der CEO-Ernenennung das Image an, er sei ein guter Verwalter, aber nicht der Visionär, der Jobs war. Tatsächlich lässt das nächste revolutionäre Produkt, wie es einst das Smartphone oder das Tablet waren, auf sich warten. In den vergangenen fünf Jahren hat Cook gezeigt, dass er Apple führen kann. Die grösste Prüfung steht ihm aber noch bevor. Zum ersten Mal seit dreizehn Jahren musste der Konzern einen Umsatzrückgang melden; Samsung baut den Marktanteil im Telefonbereich aus, der von Apple nimmt ab. Apple ist zudem wegen Steuerpraktiken in Europa in der Kritik.

Wir werden nie wissen, wie Jobs darauf reagiert hätte. Aber wir wissen, dass Cook den Konzern führen kann. Und in einem Punkt kann er sicher sein: Er ist nicht der letzte CEO von Apple, der mit Jobs verglichen wird. Diese Bürde muss man in dieser Rolle ertragen, obwohl Jobs das nicht gewollt hatte.

Nonvaleur

Bolivien – Java – Amsterdam: Kokain goes global

If you got bad news, you want to kick them blues, cocaine
When your day is done and you got to run, cocaine
She don't lie, she don't lie, she don't lie, cocaine.

– so sang der legendäre J. J. Cale in den Siebzigerjahren. Der Song war ein Hit, und der Text war ironisch gemeint: als Warnung vor dem eben doch verlogenen Koks. Es muss ein gefährlicher Reiz ausgehen vom stimulierenden weissen Pulver – auch die Rolling Stones, Cole Porter, Falco, Konstantin Wecker et alii wissen darüber ein Liedchen zu singen.

Dabei: Allein die Dosis macht's, wie der Renaissance-mensch und Übervater der Pharmazie, Paracelsus, schon wusste. In kleiner Menge eingenommen, sind die Erzeugnisse aus der Kokapflanze Arznei.

Die niederländischen Kolonialherren auf Java und Sumatra hatten 1878 erstmals Kokastauden aus Bolivien beschafft und angepflanzt. Ihr Finanzinstitut, die Koloniale Bank, wurde federführend in Anbau und Handel. Schon in den 1890er Jahren verkaufte es jeweils zwischen 30 und 80 Tonnen Kokablätter, vor allem nach Deutschland. Ernteertrag und Nachfrage stiegen fortlaufend, sodass die Bank beschloss, selbst in die Verarbeitung einzusteigen. Im März 1900 gründete sie in Amsterdam die Nederlandsche Cocainefabriek (NCF).

Kokain wurde damals etwa gegen Atemwegkrankungen verschrieben, kam aber auch bereits als Partydroge in Mode. Die NCF wurde rasch einer der grössten Kokainhersteller Europas. Nach dem Ausbruch des Ersten Weltkriegs fielen



dem Unternehmen Marktanteile der deutschen Merck, die keinen Zugang mehr hatte zu ihren Auslandskunden, in den Schoss. Zwar waren die Niederlande neutral und belieferten keine Kriegsparteien mit medizinischen Gütern, doch die NCF erhielt eine Ausnahmeregelung. Ihr «Stoff» schaffte es zu deutschen wie auch zu englischen Soldaten – und in den Roman «De handelsreiziger van de Nederlandsche Cocainefabriek» von Conny Braam, der das Leben eines Kokain-Handelsreisenden von damals schildert. Ab 1917 schnitt der U-Boot-Krieg die Fabrik vom Rohwarennachschub ab.

In der Zwischenkriegszeit – die NCF war mit 1500 kg Jahresausstoss und 20% Weltmarktanteil sozusagen der grösste Dealer überhaupt – begannen nationale und internationale Regulierungen den Handel mit Kokain zu erschweren und auf rein medizinische und wissenschaftliche Anwendungen zu beschränken. Um 1930 stellte NCF ihre Produktion um auf Opiate wie Morphin; das waren kleinere Märkte mit engeren Margen. Der Zweite Weltkrieg führte auch in diesen Segmenten zu einer Verknappung des Angebots – NCF profitierte nolens volens abermals. Allerdings waren die Niederlande nun von den Deutschen besetzt. Das Werk stellte zu dieser Zeit vor allem Ephedrin her, das u.a. gegen Bronchitis eingesetzt wurde. Der Kapitalanteilschein von 1942 zeigt, dass die NCF nach wie vor von der Koloniale Bank gesteuert wurde. Auch im Verlauf dieses Kriegs kam es zu Nachschubengpässen. Nach 1945 stellte NCF noch eine Weile Morphin her und wurde dann von AkzoNobel geschnitten. Sozusagen. MR

Die Serie Nonvaleur erscheint in loser Folge. Sie basiert auf der Sammlung Wertpapierwelt der SIX Group.

Anzeige

Buchen Sie Qualität:

Sonderbeilage Vorsorge vom 17. September 2016

Anzeigenschluss:
5. September 2016

Kontakt:
E-Mail anzeigen@fuw.ch
Tel. +41 44 248 58 11

FINANZ und WIRTSCHAFT
www.fuw.ch

Pen-sions-kasse

3. Säule