

Der Praktikus vom 21. Februar 2018

Die Themen: Sammlerwerte vs. Aktienanlagen, die GV-Saison steht vor der Tür und es geht um Löhne, wer kauft wen im Telecommarkt, die SNB-Garantie von Orell Füssli und ein bevorstehendes Listing.

*«Will man den Charakter
eines Menschen erkennen,
muss man ihm Macht geben.»*

ABRAHAM LINCOLN (1809–1865)
16. Präsident der USA

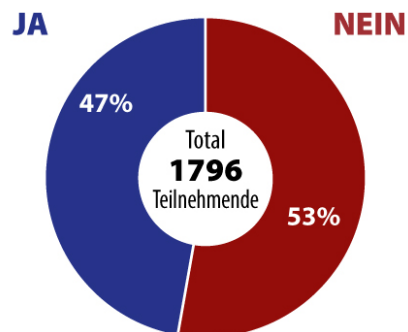
Lieber Investor

Als Fan von nichtkотиerten Anlagen bin ich ja nicht gerade bekannt. Aber meine Zeilen in der letzten Kolumne über ein ungenügend dokumentiertes Angebot für ein Investment in einem nichtkотиerten Unternehmen haben ein Echo ausgelöst. So wurde einem Leser von einer unbekanntem Vermittlerfirma per Telefon die Beteiligung an einem Unternehmen angeboten. Die Mindestanlage war 1 Mio. Fr. Notabene.

Es gibt aber nichtkотиerte Aktiven, abgesehen von Immobilien, denen bin ich weit weniger abgeneigt. Zum Beispiel Autos, Wein und auch Kunst. Im eben publizierten Credit Suisse Global Investment Returns Yearbook, in dem traditionell die langfristigen Renditen von Anlageklassen ausgewiesen werden, zeigen die Autoren diesmal auch einen Vergleich der langfristigen Renditen von eben diesen nichtkотиerten schönen Assets, die sie Sammlerwerte nennen. Sehen wir mal davon ab, dass es in einem Markt mit Unikaten wie im Kunstmarkt extrem schwierig ist, einen Preisindex zu kreieren, oder auch einen Index für Briefmarken oder seltene Musikinstrumente. Und sehen wir es den Autoren überdies nach, dass sie Uhren nicht im Schmuckindex eingerechnet haben. Dann sehe ich vergnügt, dass real aus einem 1900 in Weltaktien investierten Dollar bis heute 387 geworden sind und weder Wein (65 \$) noch Kunst (9 \$) eine Chance haben. Ich bin ja ein einfacher Mensch: Ich kaufe Bilder, um sie an die Wand zu hängen, Wein, um ihn zu trinken, und Aktien, um langfristig meinen Lebensabend zu finanzieren.

Die letztwöchige FuW-Umfrage

**Wollen Sie die Radio- und
Fernsehgebühren abschaffen?**



Die neue Umfrage finden Sie auf:
www.fuw.ch/umfrage



Wo wir gleich beim Thema sind: Investieren Sie in Sammlerwerte wie Kunst, Uhren, Wein oder Autos, oder bleiben Sie lieber bei Aktien? Sagen Sie's mir hier.

Kommt GV, kommt Streit

Es ist so weit: Die Generalversammlungen stehen vor der Tür, und somit das Nervthema Vergütungen. Wen wundert's. Beim Pharmakonzern Novartis, in Sachen Vergütung kein Unbekannter, gibt es Kritik. Den Vergütungsbericht für 2017 lobt Ethos zwar als transparent, aber der Stimmrechtsberater empfiehlt mehrere Traktanden zur Ablehnung. Das betrifft etwa die verbindliche Abstimmung über die künftige Vergütung der Geschäftsleitung. Sie soll 92 Mio. Fr. für 2019 betragen, ohne dass Ziele festgesetzt wurden. Zudem moniert Ethos die maximal mögliche variable Vergütung für den CEO im Umfang von 950% des Basissalärs.

An der Entschädigung für Ex-CEO Joe Jimenez (11,3 Mio. Fr. für 2017) wird kritisiert, dass er auch nach seinem Rücktritt im Januar noch Aktien für den Zeitraum 2017 bis 2019 zugeteilt bekommen soll. Der Aktionärsdienstleister zRating findet, die Löhne seien angesichts der Unternehmens- bzw. Aktienperformance hoch. Gehälter im zweistelligen Millionenbereich lehnt zRating generell ab. Diese beiden Stimmen dürften für das Resultat an der Novartis-GV am 2. März nicht matchentscheidend sein. Der US-Stimmrechtsberater ISS, dem viele internationale Investoren folgen, ist voll auf Linie mit dem Verwaltungsrat.

Telecom: Wer kauft jetzt wen?

Kauft nun der Telecomkonzern Sunrise den Kabelanbieter UPC Schweiz, wird es umgekehrt sein, oder gibt es ein Joint Venture? So oder so könnten im Schweizer Telecommarkt schon bald grössere Veränderungen anstehen. Unklar ist, was das alles für die Sunrise-Aktien heisst, auch weil sie seit Wochen von Übernahmefantasien getrieben waren. Nach einer kritischen Einschätzung des Brokers Berenberg am Dienstag erhielten sie denn auch einen Dämpfer, sie gaben im späten Handel über 4% nach. Letztlich sind wir momentan in der Gerüchtephase. Was sich aber mit Bestimmtheit sagen lässt: UPC und Sunrise hätten zusammen eine deutlich bessere Basis, um Marktführer Swisscom Paroli zu bieten. In Europa waren Zusammenschlüsse jüngst vom Thema Netzkonzvergenz getrieben, also vom Zusammenwachsen von Internet, Festnetz und Mobilfunknetz. Gut möglich, dass der Trend nun auf die Schweiz überschwappt. Mir gefallen Sunrise trotz höherer Bewertung besser als Swisscom.

Die SNB-Garantie von Orell F.

Was auf die Investoren von Orell Füssli in Sachen Zusammensetzung der Gruppe zukommen könnte, das erläutert mein Kollege Andreas Kälin. Auslöser ist die Gewinnwarnung wegen des Abschreibers bei der deutschen Tochter Atlantic Zeiser. Das einzig Erstaunliche daran ist, wie wenig die Aktien auf diese Nachricht reagiert haben. Allerdings ist der Handel in den Titeln dünn.

Ein Grund dafür ist das Aktionariat. Der weitaus grösste Aktionär ist die Schweizerische Nationalbank (SNB). Sie ist nicht nur Grosskundin wegen der Herstellung der neuen Banknoten, sondern auch Besitzerin. Das muss nicht zwingend sein, aber offenbar will die SNB dadurch verhindern, dass das Unternehmen in «fremde» Hände gerät. Für Orell Füssli ist das eine bequeme Situation. Denn falls Orell Füsslis Zukunft bedroht wäre, könnte die SNB problemlos das gesamte Unternehmen übernehmen. Es ist ja nicht so, dass es das noch nie gab. Das Too-important-to-fail-Problem wurde uns im Dezember vor Augen geführt, als die SNB den vom Konkurs bedrohten Papierproduzenten Landquart übernahm. Im Grunde verfügt Orell Füssli also über eine Staatsgarantie oder eher eine Nationalbankgarantie. Nur können solche Garantien Unternehmen träge machen, und es werden zu oft Risiken unterschätzt. Darum sind für mich Orell-Füssli-Aktien kein gutes Investment.

Auf den Kurszettel schleichen

Wie ich höre, soll bald ein neues Unternehmen an die Börse kommen. Ich weiss den Namen nicht, aber es soll sich um ein reines Listing handeln. Die Aktien werden also nur kotiert, damit sie handelbar werden. Hilfreich ist das vor allem für diejenigen, die aussteigen wollen.

Beim Wort Listing bin ich skeptisch, und das hat viel mit dem Namen Wisekey zu tun, dem Genfer Cybersecurity-Unternehmen, das zuletzt diesen ungewöhnlichen Weg gewählt hat. Die Gesellschaft brachte die Aktien im April 2016 zu einem «Referenzpreis» von 15 Fr. an den Markt. Sie stürzten umgehend ab. Heute notieren sie auf 5.27 Fr.

Genau da liegt das Problem. Bei einem Börsengang, begleitet von einer Bank, wird der Preis in einer Bookbuilding-Phase eruiert. Bei einem Listing wird der Preis erst am Markt gemacht und ist entsprechend unsicher. Denn der «Referenzkurs» ist nur, was die bisherigen Investoren als richtigen Wert ansehen. Und das ist selten das, was ein Käufer zahlen will.

Ihr Praktikus