

11.09.2020 – 14:52 UNTERNEHMEN / KONSUM

# Ränkespiele von Aryzta

*Analyse* | Kurz vor der Kampfwahl um das Präsidium präsentiert der Tiefkühlbäcker den Hedge Fund Elliott als möglichen Käufer.

IVO RUCH



Aryzta hatte bereits im Juli Interesse von Drittparteien signalisiert. (Bild: ZVG)

Es ist ein Angebot in letzter Minute. Aryzta hat am Donnerstagabend mitgeteilt, man führe Übernahmeverhandlungen mit dem aktivistischen Hedge Fund Elliott des US-Milliardärs Paul Singer. Die Verhandlungen seien fortgeschritten. Ob sie aber zu einer konkreten Offerte führten, sei noch ungewiss. Am kommenden Mittwoch soll der Tiefkühlbäcker die von den kritischen Aktionären geforderte Generalversammlung abhalten.

Dort kommt es zur Kampfwahl um das Verwaltungsratspräsidium zwischen Andreas Schmid, dem Kandidaten von Aryzta, und Urs Jordi, dem Favoriten der kritischen Aktionäre um Veraison und Cobas. Der abtretende VRP Gary McGann wiederum hatte in Aussicht gestellt, noch vor der GV ein Kaufangebot zu präsentieren.

Doch was als Befreiungsschlag daherkommen soll, lässt viele Fragen offen. So fehlen neben der blossen Ankündigung finanzielle Details. Aktionäre können also nicht abschätzen, ob Elliott ein attraktives Angebot plant. Die Zürcher Kantonalbank geht davon aus, dass Elliott mindestens 1 Fr. je Aktie bieten müsse, um eine Erfolgchance zu haben. Doch der Investor ist eher dafür bekannt, seine Angebote mit einem kleineren Aufschlag abzugeben. Am Freitagmittag notierten die Aryzta-Aktien 12% höher bei 0.70 Fr.

### **Schwieriges Umfeld**

Namen von diversen Kaufinteressenten kursieren schon länger, darunter der kanadische Grossbäcker George Weston oder der Finanzinvestor Apollo. Zuletzt wurden am Markt Preise von rund 0.70 Fr. als mögliche Angebote genannt. Mehr liege im derzeit schwierigen Geschäftsumfeld und mit Blick auf den schlechten finanziellen Zustand von Aryzta nicht drin, so eine häufig geäusserte Meinung.

Zudem sind die Durchführung der GV und ihre allfälligen Beschlüsse stärker infrage gestellt denn je. Der Verwaltungsrat könne die Aktionärsversammlung bis zuletzt noch absagen, sagt ein Anwalt zur FuW. Zum Beispiel mit der Begründung, eine Übernahmeofferte eingehend prüfen zu müssen. Veraison fordert in einem Communiqué, die ausserordentliche GV solle wie geplant durchgeführt werden.

Wie lange allfällige GV-Beschlüsse ihre Gültigkeit behalten, ist ebenfalls offen. Sollte Aryzta tatsächlich in neue Hände übergehen, müsste mit einer erneuten GV gerechnet werden. Auch weitere Personalrochaden sind gut denkbar. Der neu - zusammengesetzte Verwaltungsrat wäre dann nur kurze Zeit im Amt.

Die kritischen Aktionäre, die 20% der Stimmen repräsentieren, möchten neben dem Präsidenten zwei weitere Verwaltungsräte stellen: Armin Bieri und Heiner Kamps. Aryzta-CEO Kevin Toland soll seinen VR-Sitz dagegen räumen. Gemäss den Empfehlungen der Stimmrechtsberater stehen die Chancen für Kamps gut.

Die Kampfwahl um das Präsidium ist hingegen offener. Glass Lewis und zRating empfehlen Urs Jordi, während sich ISS und Ethos hinter Andreas Schmid stellen.

Neben den neuen Personen möchte die Opposition Aryzta auch strategisch verändern. Über Devestitionen soll die Verschuldung um 600 Mio. Fr. sinken.

Aryzta ging bereits finanziell angeschlagen in die Coronakrise und wurde von den Lockdown-Massnahmen hart getroffen. Viele Kunden wie Hotels und Restaurants mussten ihren Betrieb pausieren.

### **Gewinn mitnehmen**

Der Streit um Aryzta begann im Mai, als der aktivistische Schweizer Investor Veraison den historisch niedrigen Aktienkurs zum Einstieg nutzte. Kurz darauf verbündete er sich mit dem langjährigen spanischen Grossaktionär Cobas. In der Folge kam es zu einem kommunikativen Schlagabtausch, bei dem einmal das Unternehmen und ein andermal die Aktionäre die Nase vorne hatten.

Wer an die langfristigen Chancen von Aryzta glaubt, sollte die nächsten Tage - abwarten. Aktionäre mit einem Einstiegskurs deutlich unter 0.70 Fr. sollten sich hingegen Gewinnmitnahmen überlegen. Ob ein Deal mit Elliott zustande kommt, ist weiterhin völlig offen. Die letzten Wochen haben gezeigt, dass jederzeit mit Überraschungen zu rechnen ist. Entsprechend volatil zeigt sich der Aktienkurs. - Bevor nicht mehr Klarheit herrscht, rät FuW von neuen Engagements ab.

---

### ***Angriffslust von Paul Singer ist gefürchtet***

---

Elliott Management, gegründet und geführt von Paul Singer, ist nicht irgendein institutioneller Anleger. Der Fonds ist bekannt für sein aktives und aggressives Verhalten als Investor. Unternehmen in Turnaround-Situationen hat Singer gerne im Visier. Er ist sich zudem gewohnt, grössere Räder zu drehen, als dies der Backkonzern Aryzta tut. Twitter und Softbank sind die jüngsten Beispiele von Anfang Jahr.

In den USA versucht sich der Aktivist mit einem Engagement in Noble Energy als Spielverderber bei der Übernahme durch den Ölriesen Chevron. Per Anfang Juli war Elliott weltweit mit rund 41 Mrd. \$ investiert. Gestartet war sein Fonds 1977 mit einem Startkapital von 1,3 Mio. \$, das er bei Freunden und der Familie eingesammelt hatte.

Aryzta ist nicht Singers erstes Ziel in der Schweiz. Im Dezember 2017 stieg er beim Reisedetailhändler Dufry ein, was im Zusammenhang mit den Finanzproblemen des damaligen Grossaktionärs HNA zu sehen war. Bereits drei Monate später trennte er sich vom grössten Teil seiner Beteiligung von 5,57%, selbstverständlich mit Gewinn.

Sieben Jahre vorher war Singer im Biotech-Unternehmen Actelion investiert und forderte dort nichts weniger als den Rücktritt des CEO, Einsitz in den Verwaltungsrat und den Verkauf des Unternehmens. Doch der Angriff scheiterte, und Singer zog sich zurück. Actelion liess sich schliesslich Anfang 2017 vom Lifescience-Riesen Johnson & Johnson zu einem viel höheren Wert übernehmen. (GA)