

## Der Praktikus vom 6. Mai 2017

*«Der Mensch hat dreierlei Wege, klug zu handeln: erstens durch Nachdenken, das ist der edelste, zweitens durch Nachahmen, das ist der leichteste, und drittens durch Erfahrung, das ist der bitterste.»*

**KONFUZIUS**

Chinesischer Philosoph (551 bis 479 v. Chr.)

**Die Themen: Fragen zu LafargeHolcim, die Pharmabranche und die Innovation, wie es mit Actelion weitergeht, schlechte Nachrichten für LifeWatch und eine Kritik an Temenos.**

*Lieber Investor*

In Sachen LafargeHolcim treiben mich zwei Fragen um. Wer wird neuer CEO? Und: Wird er (Damen in höheren Positionen sind im Zementgeschäft noch kaum anzutreffen) neue, weniger ambitionierte Ziele setzen? Verwaltungsratspräsident Beat Hess hofft, vor Ende Jahr einen Namen präsentieren zu können. Ich denke: je früher, desto besser, sonst droht ein längeres Führungsvakuum.

Dass Hess wieder auf einen internen Manager setzen wird, kann ich mir nicht vorstellen. Ein weiterer Lafarge-Mann käme nicht gut an. Und Holcim fehlte es schon bei der Fusion an einer fähigen Nachwuchskraft für diesen Posten, wie damals aus Verwaltungsratskreisen zu hören war. Ein Externer könnte einen Neubeginn auf jeden Fall besser verkörpern. Und so – quasi in Klammern – könnte er dem Unternehmen auch gleich einen neuen Namen verpassen, um mit der Geschichte zu brechen.

Wer immer es sein wird, er wird sich mit den Zielen auseinandersetzen, die sein Vorgänger Eric Olsen für 2018 festgelegt hat. Was die Profitabilität betrifft, soll ein Betriebsergebnis vor Abschreibungen und Amortisation (Ebitda) von 7 Mrd. Fr. erreicht werden. Der Wert versteht sich bereinigt um allfällige weitere Devestitionen, Währungseffekte und Restrukturierungskosten. 2016 hat LafargeHolcim 5,8 Mrd. Fr. ausgewiesen.

Die Finanzanalysten glauben im Schnitt derzeit, dass der Baustoffkonzern 6,72 Mrd. erreichen, das Ziel also um 4% verfehlen wird. So viel fehlt nicht, und die Finanzanalysten waren in den vergangenen vier Quartalen jeweils zu skeptisch. Ich glaube also nicht, dass der neue CEO die Vorgaben reduzieren wird. Wenn schon, wird er sie erhöhen, um sich als entschiedener Macher darzustellen.

### **Euronext will Biotechs**

Kein anderer Sektor ist so wichtig für die Schweiz wie die Pharmabranche. Sie wiederum lebt von der Innovation, die oft von Biotech-Unternehmen ausgeht. Bis ein Medikament auf dem Markt ist, dauert es aber Jahre, und der Prozess kostet mehrere hundert Millionen Franken – Geld, das den meisten Biotechs fehlt. Deshalb wollen sie an die Börse, um Wachstumskapital zu holen.

Für Schweizer Biotech-Gesellschaften wäre es naheliegend, sich an der hiesigen Börse SIX kotieren zu lassen. Tun sie aber nicht. Fünf Biotechs, die sich seit 2016 dem Publikum öffneten, taten dies im Ausland. Eine Gesellschaft, die an die SIX wollte, scheiterte an zu geringem Interesse. Das liegt zum einen daran, dass die Biotech-Investoren in der Schweiz an einer Hand abzuzählen sind. Zum anderen sieht es aber auch so aus, als würde die Schweizer Börse SIX die Chancen verpassen, die Biotechs anzulocken. Letzte Woche zum Beispiel fand in Basel der Swiss Biotech Day statt. Dort trifft sich alles, was Rang und Namen in der Branche hat, sowie die Hoffnungsträger des Biotech-Sektors. Und natürlich geht es um die Finanzierung.

Die SIX – übrigens im Lenkungsausschuss der Swiss Biotech Association – hätte an diesem Anlass Werbung in eigener Sache machen können. Aber nein, ausgerechnet ein Vertreter der Börse Euronext aus Paris setzte sich in Szene. Wenn es so weitergeht, wird die SIX

nie zum grossen Biotech-Hub, der sie eigentlich sein möchte. Und Schweizer Investoren verlieren immer mehr das Interesse an diesem Sektor.

### **Verwirrung um Actelion**

Derzeit geben gleich zwei Übernahmeangebote zu reden. ChemChina sind in der regulären Andienfrist vier von fünf Syngenta-Aktien zugetragen worden, ohne Zweifel werden es zum Ende der Nachfrist noch mehr sein. Übrigens: Die 5 Fr. Spezialdividende erhalten alle, die am 11. Mai die Aktien halten, auch solche, die bereits angedient haben.

Bei Actelion ist die Nachfrist schon abgelaufen, die Andienquote liegt bei nur 92,6%. Wie ich den verschiedenen Schreiben von Aktionären entnehme, gab es eine Unsicherheit betreffend die Idorsia-Aktien. Die Papiere dieser Forschungseinheit werden als Sachdividende ausgeschüttet, sobald das Unternehmen an der Börse gelistet ist. Die Kotierung ist für das zweite Quartal vorgesehen. Alle bisherigen Aktionäre, ob sie nun angedient haben oder nicht, werden diese Aktien erhalten, allerdings erst, wenn die Kotierung stattfindet. Wer diese Dividende kassieren will, sollte also Actelion-Titel nicht verkaufen. Wie es im Handel mit Actelion-Valoren, die vorderhand noch kotiert sind, weitergeht, wird sich dann wohl nach der Zuteilung der Idorsia-Aktien zeigen.

### **Weniger für LifeWatch**

Wenn wir schon bei Übernahmen sind: Vergangene Woche gab es schlechte News für LifeWatch-Aktionäre. Zumindest für diejenigen, die ab kommendem Mittwoch mit dem Gedanken spielen, ihre Anteile dem Konkurrenten BioTelemetry anzudienen, der Anfang April ein Übernahmeangebot vorgelegt hatte.

Entsprach das Angebot am letzten Dienstag, 2. Mai, noch je nach Variante des Baranteils 14.92 oder 15.38 Fr. für ein LifeWatch-Papier, waren es zwei Tage nach dem Kurshöchst 6 und 8% weniger. Denn am Donnerstag brachen die BioTelemetry-Papiere um gut 15% ein, und das, obwohl die Amerikaner am Vorabend solide Zahlen für das erste Quartal vorgelegt hatten. So richtig kann man sich in der Unternehmenszentrale von BioTelemetry keinen Reim darauf machen. Die Kurskorrektur hat wohl damit zu tun, dass die Anleger die zweifellos guten Aussichten der Amerikaner nach der LifeWatch-Übernahme zu rosig eingeschätzt haben. Ein Kursplus von 52% seit Anfang Jahr war dann doch zu viel.

### **Kritik an Temenos**

Mit dem Erfolg kommt auch die Kritik, oder Neid. So auch beim Genfer Bankensoftwarehersteller Temenos. Die Aktien sind in den vergangenen zwölf Monaten über 70% avanciert. An der Generalversammlung vom kommenden Mittwoch stellt sich das Management den Aktionären. Angesichts des hervorragenden Erfolgsausweises der letzten Zeit ist nicht mit grossem Widerstand zu rechnen.

Doch ein genauer Blick auf den Antrag zur Erhöhung des genehmigten Kapitals wirft Fragen auf. Temenos will bis 2019 zusätzlich 13,9 Mio. Aktien schaffen können. Die Annahme des Antrags könnte dazu führen, dass damit das Kapital, zusammen mit dem bedingten Kapital, um mehr als ein Fünftel verwässert wird – das stösst sauer auf. Nicht nur bei mir, sondern auch beim Aktionärsberater Glass Lewis, der den Antrag zur Ablehnung empfiehlt.

Und ich frage mich, ob die prospektiv beantragte Vergütung für 2018 von total 7,4 Mio. \$ für den Verwaltungsrat und 18,5 Mio. \$ für die Geschäftsleitung für ein Unternehmen dieser Grösse und Komplexität verhältnismässig ist. Ethos und zRating finden sie zu hoch und empfehlen Ablehnung. Aber solange die Aktionäre Wertsteigerungen sehen, dürfte die Temenos-Führung auch mit solchen Anträgen durchkommen.

Und zum Schluss: «Sell in May», Ja oder Nein? [Sagen Sie mir hier, was Sie davon halten.](#)

*Ihr Praktikus*