

# Liebes Investor!

Mein Kollege Sandro Rosa hat in der letzten Ausgabe gezeigt, dass Anleger Europa wieder gewogen sind. Die Makrodaten überraschen derzeit positiv, abzulesen etwa am Citigroup Economic Surprise Index. Aus Bewertungssicht besonders interessant sind die spanische und italienische Börse. In Italien ist das Geschäftsklima erneut gestiegen, die Konsumenten sind so zuversichtlich wie seit 2002 nicht mehr. Nicht nur der schwache Euro hilft den Exporten, die Reformen zeigen erstmals Wirkung in der Realwirtschaft (vgl. Seite 18). Faktoren, die bisher den Dax trieben, schwächen sich dagegen ab.

Dennoch favorisieren die bisher an der FuW-Umfrage beteiligten Leser nach wie vor Deutschland, gefolgt vom Schweizer Aktienmarkt. Welcher europäische Index wird Ihrer Meinung nach bis Ende Jahr am besten abschneiden? Die Umfrage läuft noch, auf [fuw.ch/umfrage](http://fuw.ch/umfrage).

## Zückerchen für die Falschen

Dass die Fusion von Holcim und Lafarge nicht unbedingt ein Merger of Equals ist, erwähne ich nicht zum ersten Mal. Die Zahlen 2014 haben die Kluft zwischen den beiden Baustoffgiganten in Bezug auf Bilanzstärke und Netto-Ertragskraft noch vergrössert. Durch das vorgesehene Aktientauschverhältnis von 1:1 fühlen sich Investoren in Holcim – zunehmend, scheint mir – benachteiligt.

Nun haben sie einen Grund mehr: Letzte Woche gab Lafarge bekannt, trotz geschrumpftem Gewinn unverändert eine Dividende von 1 € auszuzahlen. Selbst auf Basis des bereinigten Überschusses ergäbe das eine Ausschüttungsquote, die mit 68% doppelt so hoch wie die von Holcim ist. Am Montag teilte dann Holcim eine ebenfalls unveränderte Dividende von 1.30 Fr. mit. Gleichentags folgte Lafarge mit der Mitteilung, der Verwaltungsrat erhöhe den Vorschlag auf 1.27 € – offenbar, weil am 7. Juli 2014 zwischen den Heiratswilligen vertraglich eine «Angleichung» vereinbart wurde.

Warum bereits vor der Fusion (so sie denn zustandekommt)? Sie spiegelt die Ertragskraft von Lafarge überhaupt nicht und schwächt die Bilanz der Franzosen im Vergleich zu Holcim weiter. Zudem bin ich erstaunt über die Höhe: Zum aktuellen Eurokurs bekäme ein Lafarge-

Aktionär umgerechnet 1.37 Fr. Wenn eine Seite ein Zückerchen vor der Fusion verdient hätte, dann die Holcim-Aktionäre!

## Blanko-Check bei Novartis

Stellen Sie sich vor, Sie könnten Ihren Bonus vorab vom Chef genehmigen lassen, noch bevor Sie die Leistung erbracht haben. Sie finden das lächerlich? Genau das ist an der Generalversammlung von Novartis am Freitag passiert. Nach Umsetzung der Minder-Initiative in der Verordnung gegen übermässige Vergütungen bei kotierten Aktiengesellschaften (VegüV) stimmen die Aktionäre bindend über die Entlohnung von Management und VR ab. **Der Antrag des Novartis-VR an die Generalversammlung lautete, die maximale Gesamtvergütung (fix und variabel) der Geschäftsleitung von stolzen 84 Mio. Fr. im Vorfeld des Geschäftsjahrs 2016 zu genehmigen. Und das, obwohl die Leistungsziele für den Bonus 2016 noch gar nicht definiert sind.**

**Das rief die Ethos-Stiftung auf den Plan – sie empfahl dagegen zu stimmen. Vernünftig wäre eine prospektive Abstimmung über das Fixsalär am Anfang des betreffenden Zeitraums und eine retrospektive Abstimmung über die variable Vergütung am Ende des Geschäftsjahrs, argumentierte der Aktionärsvertreter, der auch verdeckte Abgangentschädigungen bei Novartis bemängelt. Scheint mir eigentlich selbstverständlich!** Nun ist es leider so gekommen, wie vom VR vorgeschlagen: Die Novartis-Manager haben einen Blanko-Check erhalten.

Es wird nicht die letzte GV in diesem Jahr sein, an der die Vergütung der Unternehmensspitze für Bauchschmerzen sorgt. Es könnte aber gut sein, dass solche Manöver bald nicht mehr möglich sind. Darauf lässt der Vorentwurf des Bundesrates zur Aktienrechtsrevision schliessen. Muss man wirklich daran erinnern, dass nicht zuletzt die Vergütungspraxis bei Novartis der Minder-Initiative 2013 Aufwind verliehen hatte?

## Von Wechselorgien ...

Stabilität und Transparenz scheinen mir nicht das Ding von Victor Vekselberg zu sein, der in der Schweiz an Sulzer, OC Oerlikon, Schmolz + Bickenbach und Züblin beteiligt ist. Gleich den kompletten Verwaltungsrat hat er im Fall von S+B im Herbst 2013 ausgewechselt, nachdem er den Machtkampf um den Stahlhersteller gewonnen hatte. Der CEO hielt es dann nur noch wenige Monate aus, der Finanzchef blieb anderthalb Jahre. Nun verabschiedet sich auch VR-Vizepräsident Wladimir Kuznetsov aus dem S+B-Gremium. Eine Begründung sucht man vergeblich. Der Vekselberg-Adlat war früher auch im

VR von OC Oerlikon und von Sulzer. Bei Sulzer übernahm er bis zum Frühjahr 2014 interimistisch das Amt des VR-Präsidenten, nachdem Manfred Wennemer das Weite gesucht hatte. Dann wurde Ex-Siemens-Chef Peter Löscher VR-Präsident von Sulzer. OC Oerlikon musste fast ein ganzes Jahr mit einem Interim-CEO auskommen, nachdem im Februar 2013 der damalige CEO, Michael Buscher, seinen Posten Knall auf Fall verlassen hatte – wegen Differenzen mit VRP Tim Summers, und auch Züblin durchlebte Rochaden.

Mühsam, hier den Überblick zu behalten, zumal die Transparenz rund um den Oligarchen und seinem Vehikel Renova mangelhaft ist. Löscher ist VR-Delegierter der Renova, in der auch Kuznetsov und Joe Ackermann mitmischen. Löscher und Ackermann kennen sich gut, vor allem aus ihren Siemens-Jahren. Sie sollten wissen, dass eine Gesellschaft, die nennenswerte Beteiligungen kotierter Gesellschaften hält, mehr Transparenz walten lassen sollte. Ich kann verstehen, dass nicht wenige Investoren vor allem S+B und Sulzer, aber auch OC Oerlikon wenig Vertrauen entgegenbringen.

## ... und blödelnden CEO

Viele Unternehmenschefs sind sehr auf ihr Image bedacht und bemühen sich, ein möglichst perfektes Bild in der Öffentlichkeit abzugeben. Umso erstaunlicher daher, dass sie sich freiwillig für Altbereien hergeben. Zugegeben, sympathisch ist es ja, wenn sie mit einer verückten Aktion Geld sammeln für einen guten Zweck. Aber dank des unermesslichen elektronischen Archivs fotografischer und filmischer Erinnerungen namens Internet wird sich noch manch einer fragen müssen, ob solche Aktionen seinem Image wirklich geholfen haben.

Neuestes Beispiel ist Bill Winters, designierter Chef der Bank Standard Chartered, der lang bei J. P. Morgan als Investmentbanker aktiv war. Er hat zugunsten eines Theaters in London in einem Ulk-Video mitgemacht, in dem er sich das Hemd vom Leib reisst, weil er dem Theaterdirektor ein Musical über strippte Banker vorträgt. Das Video landete im Internet. Winters wurde flugs als der strippte Banker bekannt. Ein Beispiel aus der Schweiz? UBS-Chef Sergio Ermotti fühlte sich letztes Jahr berufen, bei der Ice-Bucket-Challenge-Welle mitzumachen. Damals gossen sich Leute eiskaltes Wasser über den Kopf. Das Video gibt es auf Youtube. Schauen Sie es sich an und entscheiden Sie selbst, ob das dem Image eines CEO nützt oder schadet.

«Man soll nie böswilliger Absicht zuschreiben, was ganz gut mit Inkompetenz erklärt werden kann.»

NAPOLEON BONAPARTE

(frz. General und Diktator, 1769–1821)

Ihr Praktikus