

# Liebes Investor!

Für die Aktionäre bedeuten die Monate März, April und Mai Generalversammlung-Hochsaison. Fast täglich treffen jetzt die Einladungen ein zu diesen jährlich einmal stattfindenden Treffen der Eigentümer. Wer Zeit und Lust hat, trifft sich an diesen Veranstaltungen, wo man entweder seinen Frust über schlechte Zahlen loswerden oder seiner Freude über eine schöne Gewinnausschüttung Ausdruck geben kann.

## GV-Einladungen inkomplett

Doch längst nicht alle Aktionäre sind in der Lage, diese Veranstaltungen selbst zu besuchen – viele von ihnen einfach deshalb, weil sie berufstätig und unabhängig sind. Sie können aber dennoch ihrer Meinung Ausdruck geben, indem sie schriftlich abstimmen. Nun hat mich ein Bekannter darauf aufmerksam gemacht, dass es unter den GV-Einladungen grosse Unterschiede gibt. Während die SMI-Gesellschaften wie auch das Gros der mittelgrossen Unternehmen die Traktanden auf dem Anmeldeformular detailliert darstellen, mit Feldern Ja (dafür), Nein (dagegen), Enthaltung, gibt es aber immer noch zahlreiche andere Gesellschaften, die diesbezüglich Nachholbedarf aufweisen: Auf ihrem Anmeldeformular fehlen die Traktanden und damit die Ja-, Nein-, Enthaltungsfelder zum Ankreuzen. Aktionäre, die mit einzelnen Anträgen und/oder Verwaltungsratswahlen nicht einverstanden sind, müssen das von Hand auf dem Formular vermerken.

Stellvertretend für etliche mittelgrosse und kleine Gesellschaften, die in dieser Beziehung sündigen, sei der Flughafen Zürich erwähnt. Ich unterstelle allen diesen Unternehmen keine mutwillige Absicht, davon ausgehend, dass es dem Aktionär zu mühsam ist, dem unabhängigen Stimmrechtsvertreter handschriftliche Anweisungen zu erteilen. Vielmehr

gehe ich davon aus, dass das Vorjahres-schreiben einfachheitshalber aktualisiert, aber nicht auf den Modus «State of the Art» gebracht wird. Ich empfehle den zuständigen Stellen, sich einmal die Antwortformulare einer Grossbank, von Nestlé, Novartis, Roche usw. zu Gemüte zu führen und das eigene Generalversammlungsformular entsprechend zu modifizieren – den Aktionären zuliebe.

Begrüssenswert ist es sodann, wenn den Einladungsschreibern zur Generalversammlung ein Bestelltalon beiliegt zum Bezug der diversen Zusatzberichte, welche die Unternehmen im Zusammenhang mit dem Jahresabschluss ihren Aktionärinnen und Aktionären zur Verfügung stellen.

## Eine Fülle von Informationen

Im Zeichen des verantwortungsvollen Umgangs mit den Ressourcen und um die Kosten tief zu halten, macht es keinen Sinn, jedes Jahr unverlangt allen alles nach Hause zu senden. Credit Suisse zum Beispiel gibt auf Bestellung zu ihrer Generalversammlung vier Berichte ab, immer in deutscher und englischer Version.

Damit die Aktionäre abschätzen können, wie viel Papier sie zu erwarten haben, sollten sie sich für den Bezug entscheiden, gibt die CS auf dem Bestelltalon an, wie umfangreich die einzelnen Berichte sind: Der Geschäftsbericht 2009 (560 Seiten!), das Unternehmensprofil 2009 (68), den Bericht Unternehmerische Verantwortung 2009 (58) und die vier

*Die Chance klopft öfters an, als man glaubt. Aber meistens ist niemand zu Hause.*

WILL ROGERS

am. Autor und Humorist (1879–1935)

Quartalsberichte 2010 (je rund 145 Seiten). Das Studium dieser Unterlagen kann sich lohnen.

## Gut informiert

Erfolg in der Kapitalanlage ist oft Glückssache, manchmal hilft auch der Zufall mit. Das zu erkennen und zu wissen, dass der Erfolg nicht nur auf unsere Weitsicht und unsere Smartness zurückzuführen ist, ist wichtig. Die Gefahr, dass man sich zu überschätzen beginnt, wenn es zu gut läuft, und man die Risiken vernachlässigt, kann sonst gross werden.

Gut informierte, motivierte Aktionäre, die sich laufend mit der Gesellschaft auseinandersetzen, sind im Vorteil, sie können dem Glück nachhelfen. Wer sich die Zeit nimmt und gut beobachtet, idealerweise vor Ort, und daraus Schlüsse zieht, wird erfolgreicher sein. Investieren bereitet noch mehr Spass – wenn sich zeigt, dass man richtig überlegt hat.

## Starbucks zum Beispiel ...

Eigene Beobachtungen, so unvollständig und subjektiv sie sein mögen, können dazu führen, dass man eine bestimmte Aktie nicht kauft, obwohl sie von Banken und Brokern empfohlen wird. Mein Beispiel dafür ist die US-Kaffeekette Starbucks. Zweifellos war Starbucks eine Erfolgsgeschichte. Auch liess sich mit den Aktien seit dem Börsengang 1992 lange Geld verdienen. Und doch habe ich diese Titel immer gemieden – nicht etwa, weil mir der Starbucks-Kaffee nicht passte oder ich an ihrer internationalen Expansionsstrategie gezweifelt hätte.

Nie gefallen hat mir, was ich in den Starbucks-Lokalen in Amerika, später auch in Europa, immer wieder beobachten musste – auch heute noch: die Organisation, wie Kaffee verkauft wird. Erst steht man an der Kasse an, bestellt und bezahlt. Die jugendliche Bedienung

schreibt den Namen des Kunden auf den Kartonbecher. Erneut geht das Warten los, bis das Getränk zubereitet ist und der Name aufgerufen wird. Das kann dauern, aber den angenehmen Nebeneffekt haben, mit anderen Leuten, die ebenfalls auf den Latte Grande warten, ins Gespräch zu kommen. Aber effizient ist das bestimmt nicht, Kaffee zu verkaufen.

Auch der Platz wird höchst uneffizient genutzt: Am Zürcher Stauffacher, an bester Lage, gibt es einen Starbucks. Der erste Stock wird regelmässig, wie ein Augenschein kürzlich bestätigte, von Studierenden belegt. Sie sitzen dort, vom Management unbehelligt, nachmittagslang vor ihren Laptops und diskutieren ihre Seminararbeiten. Konsumiert wird kaum etwas, das Mineralwasser haben sie im Coop nebenan gekauft.

Nicht, dass ich ihnen das missgönne. Aber als Aktionär, der darauf angewiesen ist, dass das Unternehmen profitabel ist, möchte ich so etwas nicht sehen. Auch Starbucks-Gründer Howard Schultz hatte vor zwei Jahren auf der Suche nach Ursachen für den stagnierenden Gewinn genau diese Ineffizienzen ausgemacht und darauf den CEO gefeuert und selber wieder das Ruder übernommen. Entscheidung verbessert hat sich nichts, wie Geschäftszahlen und Aktienkurs belegen. Mit 24 \$ notiert dieser deutlich unter dem 2006 markierten Höchst von 40 \$.

Starbucks wächst zwar noch, aber die Gewinnqualität, wen wundert das, lässt zu wünschen übrig. Die Gesellschaft ist satt geworden, und es ist bezeichnend, dass das einstige Wachstumsunternehmen nun eine Dividende zu zahlen beginnt. McDonald's macht es in jeder Hinsicht sehr viel besser, nicht nur, weil dort nur zahlende Gäste die Tische belegen.

*Ihr Praktikus*

## Meinungen zur Börsenlage

### Aktien global

«Die Verbesserung der Makrodaten zeugt davon, dass sich die Wirtschaftserholung an breiter Front fortsetzt. Die Börse hat die erwartete Erholung im Lauf des vergangenen Jahres in einer sehr freundlichen und breit ausgelegten Marktentwicklung vorweggenommen. In einer zweiten Phase des Aufschwungs, in der weitere Kursgewinne an den Börsen schwieriger zu erzielen sein dürften, treten vermehrt dividendenstarke Werte in den Fokus der Anleger. Auch die weltweit noch immer sehr tiefen Zinsen begünstigen diesen Trend. Unter den Dividendenperlen gefallen uns die fundamental noch immer attraktiv bewerteten Versicherungswerte Zurich FS. In Europa favorisieren wir die Aktien des zunehmend in alternative Energieformen investierenden Stromriesen RWE sowie die Telecomvaloren Vodafone. Als Perle in den Emerging Markets überzeugen uns die Werte des an Intel liefernden Chipherstellers Taiwan Semiconductor.» **HYPOSWISS PRIVATBANK**

### Devisenmärkte

«Die Turbulenzen an den Devisenmärkten sind Balsam für das Gemüt konservativer Frankenleger. Sie sind gut beraten, der Versuchung zu widerstehen und im Franken zu bleiben. Wir sehen den Euro per Jahresende auf 1.35 Fr. Renditestarke Alternativen bieten derzeit der australische Dollar sowie Obligationen aus den aufstrebenden Märkten in lokalen Währungen. Sie bieten Ertrag und mittelfristig Aufwertungspotenzial auf der Währungsseite. Zu prüfen sind auch Aktien mit stabiler Dividendenrendite wie Swisscom und Novartis. Zurich FS und Nestlé sind auf aktuellem Niveau anfällig für eine Korrektur, aber in jeder Baisse ein Kauf. Bei US-Aktien setzen wir auf führende Unternehmen mit positivem Momentum wie Apple, Starbucks oder Cisco. Unsere Zuversicht für Edelmetalle bleibt mit Blick auf die sehr hohen Staatsverschuldungen unverändert. Agrarrohstoffe – am besten über einen gut diversifizierten Basket – sind unverzichtbar.»

VT WEALTH MANAGEMENT

### Pharmasektor

«Die Gesundheitsreform in den Vereinigten Staaten ermöglicht 32 Millionen nicht versicherten Menschen den Zugriff auf eine Krankenversicherung. Bevor es zu einer höheren Nachfrage nach Gesundheitsprodukten kommt, muss die Branche jedoch Kosten schultern. Allgemein ausgedrückt erscheinen die Reformvorschläge für die Pharma-, Biotechnologie- und Medizintechnologiebranche neutral, für Krankenhäuser positiv und für Krankenversicherungen negativ. Das Verabschieden der Reformen beseitigt die bestehende Unsicherheit und ermöglicht Anlegern, sich wieder auf die Fundamentaldaten zu konzentrieren. Wir behalten unsere Untergewichtung des Gesundheitssektors bei, da wir davon ausgehen, dass die bessere Stimmung durch die Erholung des breiten Marktes übertroffen wird. Zu unseren Top-Investment-Ideen zählen die Schweizer Pharmatitel Roche und Novartis sowie die Aktien des Generikaherstellers Teva.» **CREDIT SUISSE**

Anzeige

# Whole Foods spürt Trendwende

**AKTIENEXPOSÉ** US-Biosupermarktkette verzeichnet wieder steigenden Umsatz – Zuversichtlicher Ausblick – Aktien stolz bewertet

MARTIN GOLLMER

Die Dynamik des Konsums in den USA ist nach wie vor schwach. Hohe Arbeitslosigkeit, Überschuldung und sinkende Vermögen bremsen die Kauflust der Amerikanerinnen und Amerikaner. Sie drehen jeden Penny um, bevor sie ihn ausgeben. Profiteure dieser Haltung waren bis vor kurzem Harddiscountcounter wie Wal-Mart Stores.

Doch inzwischen scheint eine Trendwende eingesetzt zu haben, wie die jüngsten Zahlen von Whole Foods Market zeigen. Die führende Biosupermarktkette der USA konnte im ersten Geschäftsquartal 2009/10 per Ende Dezember mit einem Plus von 3,5% zum ersten Mal seit längerem wieder einen steigenden Umsatz auf vergleichbarer Ladenfläche melden. Das Umsatzwachstum setzt sich gemäss Ko-Gründer und CEO John Mackey im laufenden zweiten Geschäftsquartal fort. Die US-Konsumenten wollen bei Lebensmitteln offenbar wieder Qualität und sind bereit, dafür etwas mehr zu bezahlen als für gewöhnliche Ware.

## Vielfach ausgezeichnet

Die Trendwende bewog Whole Foods, die Prognose für das Geschäftsjahr 2009/10 anzuheben. Ausgehend von einem Umsatzwachstum von 8,5 bis 10,5% (3,5 bis 5,5% auf vergleichbarer Ladenfläche) rechnet das Unternehmen jetzt mit einem Gewinn vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (Ebitda) von 655 bis 685 Mio. \$ (bisher 625 bis 650 Mio. \$) und einem Überschuss pro Aktie von 1.20 bis 1.25 \$ (bisher 1.05 bis 1.10 \$). Die Revision der Prognose nach oben führte zu einem Kurssprung der Whole-Foods-Titel – seit Anfang Jahr bis Montag haben sie 31,7% zugelegt. Die gestiegenen Erwartungen spiegeln sich im stolzen Kurs-Gewinn-Ver-



CEO John Mackey hat Whole Foods zur weltgrössten Biosupermarktkette gemacht.

hältnis für 2010 von 29. Die an der Nasdaq kotierten und im S&P 500 geführten Valoren sind speziell Anlegern zu empfehlen, die in Unternehmen mit hohen ethischen und ökologischen Standards investieren wollen. Für ein Engagement sind aber Kursrückschläge abzuwarten.

Die Geschichte von Whole Foods begann 1980 mit einem kleinen Verkaufslokal im texanischen Austin. Heute ist das Unternehmen die weltgrösste Supermarktkette für Biolebensmittel mit 289 Läden in den USA, in Kanada und Grossbritannien. Whole Foods bietet Nahrungsmittel in natürlicher, möglichst wenig verarbeiteter Form an – ohne künstliche Zusätze, Stüss- und Farbstoffe sowie Konservierungsmittel – und präsentiert sie in einer alle Sinne ansprechenden Form, die das Einkaufen in den Läden zu einem Erlebnis macht.

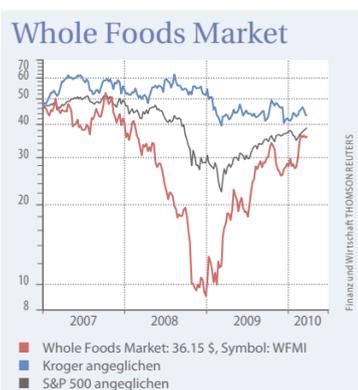
Das Unternehmen ist zudem bekannt für die dezentralisierte und sich selbstverwaltende Teamkultur. Whole Foods rangiert deshalb seit Jahren an vorderer Stelle in der vom Wirtschaftsmagazin «Fortune» zusammengestellten Liste der hundert bes-

ten Arbeitgeber der USA. Das Unternehmen fördert die nachhaltige Landwirtschaft, berücksichtigt nach Möglichkeit regionale Produzenten, zahlt Lieferanten angemessene Preise und unterstützt sie durch günstige Kredite. An Orten mit eigenen Läden tritt der Konzern zudem als Sponsor von lokalen Events und Non-Profit-Organisationen auf. Dieses Engagement trug Whole Foods einen Platz auf der Liste der Unternehmen mit den weltweit höchsten ethischen Standards ein. Von der US-Umweltschutzagentur wird Whole Foods wegen ihres Einsatzes für möglichst umweltschonenden Energieverbrauch unter den Top 25 Green Power Partners geführt.

## Fast bankrottgegangen

Doch all diese Auszeichnungen nützten in der Rezession wenig. Der Umsatz begann zu sinken und der Aktienkurs stürzte ab, weil die Gefahr eines Liquiditätsengpasses bestand. Das Erfolgsunternehmen lief plötzlich Gefahr, bankrottzugehen, was unter anderem auf die Akquisition von Konkurrent Wild Oates im Jahr 2007 und die damit verbundene Verschuldung zurückzuführen war. Hilfe leistete die Beteiligungsgesellschaft Green Equity Investors, die im Jahr 2008 425 Mio. \$ einschoss und seither grösster Aktionär ist.

Zur Rezession kam, dass Konkurrenten wie die traditionellen Lebensmittelhändler Kroger und Saveway oder Discounter Wal-Mart ebenfalls begannen, Bioprodukte in ihr Sortiment aufzunehmen. Whole Foods reagierte mit «Value Gurus» – Angestellte, die Konsumenten durch die Läden führen und ihnen die günstigsten Angebote zeigen. Um die Gewinnmargen zu verbessern, setzt das Unternehmen zudem vermehrt auf Eigenmarken. Dass das Umsatzwachstum jetzt wieder zurückgekehrt ist, zeigt, dass diese Massnahmen von Erfolg gekrönt sind.



## Unternehmenszahlen

in Mio. \$	2008/09	2009/10 <sup>a</sup>	2010/11 <sup>a</sup>
<b>Bilanz</b>			
Bilanzsumme	3783	-	-
Eigenkapital	2041	-	-
Langfr. Schulden	1058	-	-
<b>Erfolgsrechnung</b>			
Umsatz	8032	8762	9504
- Veränderung in %	+1,0	+9,1	+8,5
Ebitda	551	673	737
- Veränderung in %	+13,6	+22,1	+9,5
Operativer Gewinn	284	391	440
- Veränderung in %	+20,3	+37,7	+12,9
Gewinn	147	210	243
- Veränderung in %	+27,8	+42,9	+15,7
Anzahl Mitarbeiter:	43 000		

## Aktienstatistik

	2008/09	2009/10 <sup>a</sup>	2010/11 <sup>a</sup>
Kurs am 29.3. in \$		36.15	
Perf. seit 1.1. in %		31.70	
Gewinn/Aktie in \$	0.99	1.23	1.42
KGV		29	25
Dividende in \$	0	0	0.10
Rendite in %	-	-	0,3
Börsenkap. in Mio. \$		6158	
<b>Hauptaktionäre:</b> Green Equity Investors (14,8%), T. Rowe Price (6,9%), Baillie Gifford (6,5%)			
<b>Analysten-Rating (auf 12 Monate)</b>			
Kaufen:	20%	Halten:	75%
Verkaufen:		5%	
Durchschnittliches Kursziel: 34,85 \$			
<sup>a</sup> Schätzung Geschäftsjahr per Ende September			

**HALTEN SIE AUSSCHAU NACH UNSEREN WEBCODES UND INFORMIEREN SIE SICH UMFASSEND.**

Bei ausgewählten Artikeln über SLI-Titel finden Sie einen Hinweis zum jeweiligen Webcode. Dieser ermöglicht es Ihnen, auf weitere Informationen zum Unternehmen unter [www.fuw.ch](http://www.fuw.ch) zuzugreifen. Achten Sie auf dieses Kästchen:

Weitere Informationen wie [Archiv](#), [News](#), [Kurse](#) finden Sie unter [www.fuw.ch](http://www.fuw.ch). Geben Sie den folgenden Webcode ein:

Aktienführer: Valora