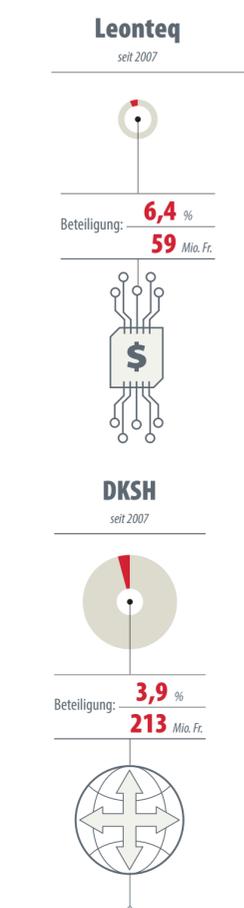


# Rainer-Marc Frey: Schillernder Finanzwundermann

**SCHWEIZ** Der Hedge-Funds-Pionier wurde früh reich. Seine Erfolgsbilanz als Privatinvestor ist allerdings durchwachsen. Jetzt geniesst er das Leben, und die Investments sind Teilzeitbeschäftigung.



## Leonteq: Der Retter baut um

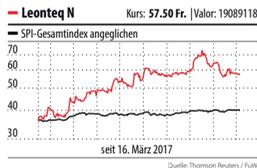
**Einer seiner grössten Coups gelang Rainer-Marc Frey (RMF) bei Leonteq.**

Der Derivatspezialist hatte ein turbulentes Jahr 2016 hinter sich. Die Kosten schossen durchs Dach, der Ertrag brach ein. Sparen war angesagt, 2017 drohte zum Verlustjahr zu werden, die Aktie befand sich im freien Fall. An ihrem Tiefpunkt baute RMF mit seinem Investmentvehikel Horizon21 seine Beteiligung an Leonteq massiv aus – mittlerweile hält er wohl etwas unter 10% der Titel. Freys Engagement Anfang März hat die Leonteq-Aktie nicht nur stabilisiert, sie hat seitdem rund 125% zugelegt.

Doch nicht genug: Frey prägt die Entwicklung des Unternehmens seit diesem Jahr entscheidend mit. **Seine Retterrolle gibt ihm neben seiner Geschichte als Schweizer Hedge-Funds-Pionier und Grossinvestor Gewicht.** In den vergangenen Monaten befand sich Frey laut Leonteq-Insidern in Gesprächen mit Verwaltungsrat und Geschäftsleitung. Lässig, charmant, keck habe er dem Unternehmen gesagt, was es tun solle, wenn es ihn als Investor halten wolle. Unterton: Zieht mit, oder ich bin weg.

Um Leonteq zurück auf den Wachstumspfad zu führen, war für ihn wohl auch ein neuer Chef notwendig. Anfang Oktober musste Leonteq-CEO und -Gründer Jan Schoch den Hut nehmen, aus Unternehmenskreisen ist zu hören, dass Frey auch dabei ein gewichtiges Wörtchen mitzureden hatte. **Weiter heisst es, dass Schochs Nachfolger aus dem Umkreis von RMF kommen könnte. Der neue Verwaltungsratspräsident des Derivatspezialisten ist zumindest schon einmal ein Frey-Mann.** Als Nachfolger für Pierin Vincenz wurde Ende November Chris Chambers an die Spitze von Leonteq gewählt.

Der britisch-schweizerische Doppelbürger Chambers ist Verwaltungsratspräsident von Lonrho, einer hauptsächlich in Afrika tätigen Beteiligungsgesellschaft. Vizepräsident und Grossinvestor dort: Rainer-Marc Frey. Cham-

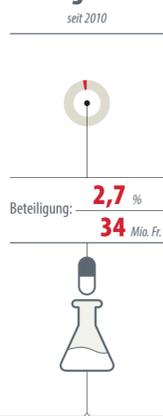


Unternehmenszahlen Leonteq		in Mio. Fr.
Umsatz 2016		207
Betriebsergebnis (Ebit) 2016		18
Gewinn 2016		17
Marktkapitalisierung		906
KGV 2018*		13
Dividendenrendite 2017 in %*		0
<b>Pro Aktie</b>	<b>in Fr.</b>	
Gewinn 2018*		4.50
Dividende per 2017*		0

bers war bis 2005 CEO von Man Investments und Verwaltungsrat der Man Group, an die Frey 2002 seine Investmentgesellschaft RMF Investment Group für 1,3 Mrd. Fr. verkauft hatte. «Ich kenne Rainer-Marc Frey, und ich respektiere ihn enorm», sagte Chambers im Interview mit «Finanz und Wirtschaft». Er bezeichnet ihn gar als «einen der Klügsten».

**Die Aufgabe des neuen VRP und des noch zu kürenden CEO ist klar: Leonteq soll international expandieren – vor allem dort, wo die Vermögen am stärksten wachsen, in Asien.** Dafür soll bald eine Bank mit grossem Fussabdruck in der Weltregion als neuer Partner präsentiert werden. Kolportiert wird, dass es sich um die britische Standard Chartered handelt. Das Institut soll Vertrauen in das Geschäftsmodell von Leonteq signalisieren. Die Technologie- und Serviceplattform deckt als Auslagerungsdienstleister die gesamte Wertschöpfungskette im Derivatbereich für Banken und Versicherungen ab. VIF glaubt jedenfalls an Leonteqs Modell und Potenzial. **VA**

## Siegfried



Unternehmenszahlen Siegfried		in Mio. Fr.
Umsatz 2016		717,7
Betriebsergebnis (Ebit) 2016		46,7
Gewinn 2016		27,9
Marktkapitalisierung		2315
KGV 2018*		18
Dividendenrendite 2017 in %*		0,72
<b>Pro Aktie</b>	<b>in Fr.</b>	
Gewinn 2018*		16,40
Dividende per 2017*		2,15

Medikamente in Pillen-, Tabletten- und Pulverform. Zudem will sie die bestehenden Anlagen für die Abfüllung von liquiden Wirkstoffen auf biologische Präparate erweitern.

**Mit dem Abschluss der Transformationsphase scheint Frey allerdings das Interesse an Siegfried weitgehend verloren zu haben.** Im Mai dieses Jahres hat er seinen zuletzt im Geschäftsbericht gemeldeten Anteil von 8,6 auf 2,76% abgebaut. Während seiner Zeit als Aktionär von Siegfried trat Rainer-Marc Frey nie besonders aktivistisch auf. Zumindest suchte er nie die Öffentlichkeit, um für seine Anliegen zu werben. Doch auch so hat sich das Engagement in Siegfried für Frey gelohnt. Inklusiv Dividenden dürfte er pro Aktie bis heute einen Gewinn von 267% erzielt haben. Das wiederum entspricht einer Rendite von 18% pro Jahr. **GRI**



Investor Rainer-Marc Frey bewies nicht immer Fingerspitzengefühl: 2008 stiess er UBS-Aktien ab, kaum war er Verwaltungsrat geworden.

**MARTIN GOLLMER**

Rainer-Marc Frey scheut das Licht der Öffentlichkeit. Den neuesten Beweis dafür lieferte er bei Leonteq. Beim Derivatspezialisten stieg er im März mit 7,5% ein und spielte bei den Umwälzungen an der Spitze – dem Abgang von CEO Jan Schoch und von Verwaltungsratspräsident (VRP) Pierin Vincenz – eine wichtige Rolle. An der ausserordentlichen Generalversammlung von Ende November, an der sein Intimus Christopher Chambers als neuer VRP zur Wahl stand, war er aber abwesend. Fragen von Aktionären zu Freys Absichten bei Leonteq liefen ins Leere.

Auch Medien gegenüber gibt sich der schillernde Starinvestor sehr zurückhaltend. «Herr Frey hat kein Interesse an Publizität und steht deswegen nicht für Interviews und weitere Auskünfte zur Verfügung», liess er «Finanz und Wirtschaft» über sein Investmentvehikel Horizon21 aussprechen.

## Geld verdient

Der Sohn eines Kantonalbankdirektors aus Baselland studierte an der Universität St. Gallen Wirtschaft; das Studium schloss er mit Bestnote ab. 1987 startete er seine Karriere im Aktien-, Bond- und Swapmarkt bei der US-Investmentbank Merrill Lynch. Schon nach zwei Jahren wechselte er als Direktor zu Salomon Brothers – einer weiteren US-Investmentbank. Dort initiierte er die Schaffung von Handelsabteilungen in Zürich und Frankfurt.

1992 machte Frey sich selbständig und gründete RME; einen der ersten europäischen Hedge Funds. Der Name des Fonds leitet sich von den Initialen seines Namens ab. Nach anfänglich mässigem Erfolg stiegen ab 1998 Swiss Life und Credit Suisse mit grossen Beträgen als Aktionäre ein und überliessen

RMF gleichzeitig Milliardenportfolios zur Verwaltung. 2002 verkaufte Frey RMF an die britische Man Group, ebenfalls einen Hedge Fund. Von den 1,3 Mrd. Fr. Verkaufserlös gingen 500 Mio. Fr. an Frey. 2005 machte Frey sich daran, die Erfolgsgeschichte von RMF zu wiederholen. Er gründete die Vermögensverwaltungsgesellschaft Horizon21, die für ihre Kunden vor allem in alternative Anlagen wie Private Equity investieren sollte. Er gewann Swiss Re als strategische Partnerin. Doch Horizon21 blieb der Erfolg versagt. 2009 wurde das Unternehmen in ein Family Office mit einer Handvoll Mitarbeiter umgewandelt. Swiss Re zog sich zurück.

Trotzdem: Die analytischen Fähigkeiten des gescheiterten Schnelldenkers Frey waren gefragt. 2008 wurde er in den Verwaltungsrat (VR) der UBS gewählt. Frey war endgültig im schweizerischen Finanz-Establishment angekommen. Doch dann brachte ihn seine Händlermatur in Verruf: Kaum als VR gewählt, verkaufte er 1 Mio. UBS-Aktien. Er griff wegen der Börsenturbulenzen zum Notverkauf.

Damals spitzte sich für die Grossbank der US-Steuerstreit zu, was Frey sicher wusste. Der Aktienkurs sank unablässig. Er betrug im November 2008 noch 16 Fr. Bis Frühjahr 2009 sackte er unter 10 Fr. ab. So gesehen hat Frey als VR zwar illoyal, aber als Anleger richtig gehandelt. Er selbst sagte später, der Verkauf sei «ein Fehler gewesen». 2014 trat Frey aus dem UBS-VR zurück, angeblich weil er zu wenig Zeit für seine Investments hatte.

Kein Aufsehen erregte er dagegen beim Marktexpansionsdienstleister DKSH, bei dem er vor dem Börsengang 2012 einstieg und seit 2008 im VR sitzt. Gegenüber dem Wirtschaftsmagazin «Bilanz» sagte DKSH-Präsident Jörg Woll: «Frey ist kein harmoniebedürftiger Typ und gerade wegen seines unabhängigen Auftretens sehr wertvoll.» Nur als – unauffälliger – Investor ist Frey seit 2010 noch beim Pharmazulieferer Siegfried dabei.

DKSH und Siegfried gehören zu Freys erfolgreichsten Investments (vgl. Textboxen unten links). Andere namhafte Beteiligungen, die eine Meldepflicht ausgelöst haben, sind der Airline-Caterer Gategroup, der Kleinkreditverleiher Cemba Money Bank und die Beteiligungsgesellschaft Shape Capital. Bei ihnen fällt die Bilanz Freys gemischt aus (vgl. Textboxen rechts). Er war denn auch nur vorübergehend Aktionär.

Ein Fass ohne Boden war bisher Freys Engagement in Lonrho, einem in Subsahara-Afrika aktiven Mischkonzern. Bei dem nicht mehr kotierten Unternehmen ist er Hauptaktionär und Vizepräsident. Es schreibt seit mehreren Jahren Verlust; die Aktionäre – darunter der Zementbaron Thomas Schmidheiny und die deutsche BMW-Erbin Susanne Klatten – mussten bereits einmal frisches Geld einschiessen. Schmidheiny erklärt allerdings, er habe die Zusammenarbeit mit Frey «immer sehr positiv und zielführend erlebt». Ihr gemeinsames Engagement in Lonrho sei «langfristig angelegt» und werde sich «in dieser Perspektive als Erfolg erweisen».

## «Lifestyle optimieren»

Die «Bilanz» schätzt Freys Vermögen auf 1 bis 1,5 Mrd. Fr. Doch das Verhalten seiner Investments, zu denen auch Immobilien gehören und die er bevorzugt mit Leuten aus einem engen Kreis von Vertrauten eingeht, ist für den 54-Jährigen heute nur noch eine Teilzeitbeschäftigung. Viel Zeit verbringt er dagegen mit dem «Optimieren seines Lifestyle», wie ein Bekannter von ihm sagt. Dazu gehört auch das Fliegen, das grosse Hobby von Frey. Er hat sich zum Ziel gesetzt, mit seiner eigenen Pilatus PC-12 jedes Land der Erde mindestens einmal anfliegen zu haben.

Daneben ist der verheiratete Vater dreier Kinder auch noch wohltätig engagiert. Die Frey Charitable Foundation unterstützt benachteiligte Kinder und soziales Unternehmertum.

## Gategroup: Gemischte Bilanz

Gategroup war für die kurze Zeit von Mitte 2009 bis Ende 2010 eine Erfolgsgeschichte. Im Mai 2009 wurde die ehemalige Bordverpflegungstochter der Swisssair kotiert. Sie war zwar hoch verschuldet, schlug sich aber wacker. **Gategroup hielt der Rezession und dem Druck der mächtigen Fluglinien stand. Davon profitierte zunächst auch Rainer-Marc Frey.**

Der Investor stieg im Juni 2009 in das Unternehmen ein. Damals notierten die Aktien um 23 Fr. Er reduzierte seinen Anteil im November 2010 und im März 2011. Damit bewies er ein gutes Händchen. Die Valoren hatten sich seit seinem Einstieg mehr als verdoppelt. Frey war von der langfristigen Perspektive des Unternehmens überzeugt. **Darum stieg er auch wieder ein, als der Kurs zu bröckeln begann. Das war ein Fehler.**

Die Korrektur der Aktien dauerte mehrere Jahre. Nun konnte der Airline-Caterer dem Druck der Fluglinien nicht mehr standhalten und musste 2012 gar einen Verlust verbuchen. Entsprechend frustriert dürfte Frey im März 2013 nahe dem Rekordtief seinen Anteil abgebaut haben. Die letzte Beteiligungs-

## Gategroup



Unternehmenszahlen Gategroup		in Mio. Fr.
Umsatz 2016		100
Betriebsergebnis (Ebit) 2016		10
Gewinn 2016		10
Marktkapitalisierung		100
KGV 2018*		10
Dividendenrendite 2017 in %*		10
<b>Pro Aktie</b>	<b>in Fr.</b>	
Gewinn 2018*		10
Dividende per 2017*		10

Quelle: Thomson Reuters / F+V

## Cembra: Ein Sommer mit kleiner Rendite

**Einen Sommer verbrachte Rainer-Marc Frey als bedeutender Aktionär von Cemba Money Bank.** Am 16. Mai 2015 erschien sein Name auf einer Pflichtmeldung der SIX: Frey hatte die Meldeschwelle von 3% überschritten und legte eine Beteiligung von 4,63% am Konsumkreditinstitut offen.

Möglich machte den Beteiligungssprung der Ausstieg des vormaligen Besitzers von Cemba, des US-Industriegiganten General Electric (GE). GE hatte sich in der Nacht auf den 7. Mai von ihren restlichen 31,5% an Cemba getrennt. **Dies in einem beschleunigten Bookbuilding, in dem insgesamt 9,49 Mio. Titel zum Preis von je 55.50 Fr. an institutionelle Investoren platziert wurden, darunter Grossinvestor Frey.** 1,8 Mio. Aktien des Pakets hatte sich das Konsumkreditinstitut für rund 100 Mio. Fr. selbst gesichert. Diese Valoren, entsprechend 6%, hält Cemba noch heute im Eigenbestand.

Nicht so Rainer-Marc Frey: Am 7. Oktober hatte er seine Position so weit abgebaut, dass er unter die 3%-Schwelle rutschte. **Einen satten Gewinn hat Frey im Sommer 2015 bei Cemba nicht mitgenommen. Bei seinem Ausstieg notierten die Titel um 57 Fr. Heute handeln sie zu rund 90 Fr.** Während der Haltezeit durch Frey hatte sich Cemba immer deutlicher als Dividendenperle positioniert, was sich jedoch erst



Quelle: Thomson Reuters / F+V

## DKSH: Lange Zeit Börsenliebling

DKSH unterstützt Unternehmen in der Marktexpansion in Asien. Fast 800 Standorte und 150 Distributionszentren in 36 Ländern zählen zum Netzwerk des Dienstleisters. **DKSH öffnete sich im März 2012 dem Publikum. Rainer-Marc Frey war damals schon seit mehr als vier Jahren Aktionär.** Er trug wie FFP, das Family Office der Industriefamilie Peugeot, eine Kapitalerhöhung um mehr als 100 Mio. Fr. mit. Durch die Transaktion im Januar 2008 lösten FFP und Frey gleichzeitig die Beteiligungen der Altaktionäre Christophe Gautier und Carolina Müller-Möhl ganz bzw. teils ab. Frey hielt ab diesem Zeitpunkt mehr als 10% des Aktienkapitals und nahm Einsitz im Verwaltungsrat. Die Kapitalbeschaffungsrunde machte einen Börsengang vorerst obsolet.

2008 stand DKSH für 8,4 Mrd. Fr. Umsatz, 2016 waren es bereits 10,5 Mrd. Fr., und 96% davon stammten aus Asien. Dort begann auch die Geschichte des Unternehmens. DKSH steht für Diethelm Keller und Siber-Hegner, zwei Unternehmen, die 2002 fusioniert haben. Ihre Wurzeln reichen zurück ins 19. Jahrhundert, als ihre Gründer Handelshäuser eröffneten – in Asien.

DKSH bedient Kunden aus vielen Branchen. Sie stammen aus der Konsum- und Luxusgüterwelt und der Pharmaindustrie. Hersteller von Spezialstoffen oder Technologiegütern gehören auch dazu. Westliche und immer mehr asiatische Unternehmen nutzen das Angebot, das von der Vermarktung über den Vertrieb bis zum Kundendienst reicht.

**Frey behielt seine Rolle als strategischer Aktionär im Verbund mit den Nachkommen der Gründerfamilien und weiteren Investoren nach dem Börsengang.** Die Gruppe vereinigte knapp zwei Drittel der Aktien auf sich. Über Aktienplatzierungen reduzierte sich ihr Anteil. Zum Ablauf der Lock-



Unternehmenszahlen DKSH		in Mio. Fr.
Umsatz 2016		10 505
Betriebsergebnis (Ebit) 2016		293
Gewinn 2016		209
Marktkapitalisierung		5476
KGV 2018*		25
Dividendenrendite 2017 in %*		1,9
<b>Pro Aktie</b>	<b>in Fr.</b>	
Gewinn 2018*		3,40
Dividende per 2017*		1,60

up-Frist im Herbst 2013 löste sich der Verbund auf. Frey meldete einen Anteil von 3,9%, den das Register heute noch ausweist.

Die Titel avancierten rasch zum Börsenliebling. Rückschläge vor allem wegen Turbulenzen in Thailand setzten dem Kurs später zu. Aktuell notieren die 1,9% rentierenden Valoren wieder 63% über dem Ausgabepreis. **Freys Paket – er ist nach wie vor DKSH-Verwaltungsrat – ist 213 Mio. Fr. wert.**

Derzeit sieht es nicht so aus, als stehes das Unternehmen kurz vor einem Wachstumssprung, ob organischer oder akquisitorischer Art. Im ersten Halbjahr war das Umsatzwachstum verhalten. Die Bewertung der Aktien ist mit einem geschätzten Kurs-Gewinn-Verhältnis 2018 von 25 stattlich. Sie verlangt ein höheres Umsatz- und Gewinnwachstum, als der Dienstleister für das erste Halbjahr ausgewiesen hat. **GA**

## Siegfried: Reizvoller Turnaround

Bei Siegfried ist Rainer-Marc Frey im März 2010 eingestiegen. Gereizt hat ihn das Wachstumspotenzial, das die Pharma-industrie und damit auch ihre Zulieferer bieten. **Siegfried befand sich zum Zeitpunkt von Freys Einstieg am Beginn einer entscheidenden Transformationsphase.** Der Markt wandelte sich, und die Gesellschaft aus Zofingen musste sich vorwärts bewegen, um nicht von der Konkurrenz abgehängt zu werden.

Nach einer Kapitalerhöhung von 80 Mio. Fr. via Wandelanleihe standen die Vorwärts- und die Rückwärtsintegration, Spezialtechnologien und das Erlangen der kritischen Grösse im Fokus. Unter anderem wurden Know-how und Kapazitäten zur sterilen Abfüllung von liquiden Wirkstoffen erworben. Gleichzeitig kaufte Siegfried zusätzliche Fabriken inklusive Produktionstanks vom deutschen Chemiekonzern BASF und baute am Hauptsitz in Zofingen wie auch in der chinesischen Stadt Nantong neue Produktionsstätten.

Die Transformationsphase gilt seit Ende 2016 als definitiv beendet. Das Resultat: Siegfried bietet heute von der Entwicklung einer Prozesssynthese für einen neuen patentgeschützten Wirkstoff bis zu seiner Produktion und Endformulierung in Tabletten oder der sterilen Abfüllung in Ampullen alles aus einer Hand an. Mit einem Umsatz von 718 Mio. Fr. im letzten Jahr zählt sie mittlerweile zu den grossen strategischen Partnern für die Pharmaindustrie. 2017 soll der Erlös weiter im mittleren einstelligen Prozentbereich zulegen.

**Dennoch ruht das Unternehmen nicht. In den nächsten Jahren stehen strategische Erweiterungsinvestitionen an.** So liebt Siegfried mit der Übernahme eines US-Verpackungsunternehmens für



Unternehmenszahlen Siegfried		in Mio. Fr.
Umsatz 2016		717,7
Betriebsergebnis (Ebit) 2016		46,7
Gewinn 2016		27,9
Marktkapitalisierung		2315
KGV 2018*		18
Dividendenrendite 2017 in %*		0,72
<b>Pro Aktie</b>	<b>in Fr.</b>	
Gewinn 2018*		16,40
Dividende per 2017*		2,15

Medikamente in Pillen-, Tabletten- und Pulverform. Zudem will sie die bestehenden Anlagen für die Abfüllung von liquiden Wirkstoffen auf biologische Präparate erweitern.

**Mit dem Abschluss der Transformationsphase scheint Frey allerdings das Interesse an Siegfried weitgehend verloren zu haben.** Im Mai dieses Jahres hat er seinen zuletzt im Geschäftsbericht gemeldeten Anteil von 8,6 auf 2,76% abgebaut. Während seiner Zeit als Aktionär von Siegfried trat Rainer-Marc Frey nie besonders aktivistisch auf. Zumindest suchte er nie die Öffentlichkeit, um für seine Anliegen zu werben. Doch auch so hat sich das Engagement in Siegfried für Frey gelohnt. Inklusiv Dividenden dürfte er pro Aktie bis heute einen Gewinn von 267% erzielt haben. Das wiederum entspricht einer Rendite von 18% pro Jahr. **GRI**