

Liebes Investor!

Ein kleiner Schock ist das schon gewesen diese Woche. Erst gab es ein Meer aus Rot, dann kamen erste Käufer, und alle schauten bange in Richtung der USA, des Epizentrums des Verkaufs. Die Bewegung an den Märkten kam überraschend, wie immer bei solchen Ausverkaufsschüben. Es war eine breite Bewegung, die alle Sektoren erfasste, zyklische, defensive, einfach alle. Darum hatte die Bewegung etwas Panisches. Was der Auslöser war, weiss ich nicht. Was ich hingegen weiss: Je mehr Rot ich sehe, desto grösser wird meine Kauflust.

Interessant ist die jüngste Kursbewegung aus meiner Sicht, weil einige Märkte vorher schon schlecht gelaufen sind. Einfach als Beispiel: Italien und Spanien befinden sich bereits in einem Bärenmarkt, sprich, die Indizes haben seit ihrem Höchst mehr als 20% verloren. Der deutsche Dax hat seit dem Höchst auch schon 15% nachgegeben, der Swiss Market Index 9%. Unter den grossen geografischen Blöcken notieren seit Anfang Jahr wirklich nur US-Aktien im Plus, der Rest der Welt ist rot.

Weinen Sie noch, oder kaufen Sie schon? Das ist, in Anlehnung an den Ikea-Werbepost, die Frage, die ich Anlegern stelle. Ja, ich sitze aufs Jahr gesehen auch auf Verlusten in meinem Portefeuille. Aber ich versuche trotzdem, die Chancen zu sehen. Auf Basis des Kurs-Gewinn-Verhältnisses 2019 zum Beispiel ist Europa in allen Sektoren ausser Technologie und Telecom günstiger bewertet als der Weltaktienindex, der ja bekanntlich durch das Gewicht der USA dominiert wird. In Sachen Kurs-Buchwert ist Europa relativ zu den USA so tief bewertet wie seit vierzig Jahren nicht mehr. Wenn ich dann noch höre, wie sich US-Amerikaner je länger, je deutlicher fragen, ob sie noch in Europa investieren wollen, weil dauernd ein Makro-Event wie eine neue italienische Regierung oder der Brexit die Anlageidee zunichtemacht – dann sage ich, da gibt es eine Chance. Ich auf jeden Fall fahre meine direkten Aktieninvestments in den USA zurück und kaufe vermehrt Europa. «Europe first», sozusagen.

Wie gesagt, PostFinance

Ich muss zugeben, es war schon fast Ironie des Schicksals, wie sich meine Bitte an die Banken und ihre Kunden in meiner letzten Kolumne mit der Ankündigung der PostFinance, die Gebühren zu erhöhen, überschneidet. Ich musste erst mal tief schlucken, als ich die Begründung und die daraus entstehenden Folgen für die Kunden las. Für mich ist klar, PostFinance hat bislang entweder ihre Dienstleistungen zu günstig angeboten, oder sie schaut den Kunden als Milchkuh an, die man nach Belieben melken kann. Beide Versionen stellen dem Management ein schlechtes Zeugnis aus. Der Höhepunkt

ist, dass die Gebührenbefreiung nur noch denjenigen Kunden offensteht, die Anlageprodukte des Hauses kaufen. Wäre dies noch Kunde der PostFinance, wäre dies für mich ein Grund, diese Bankbeziehung per sofort zu beenden und zu einer Bank zu wechseln, die mir eine Basisdienstleistung wie das Privatkonto nicht mit unnötigen Zusatzgebühren verteuert.

Ceva: Klauseln ohne Wert

Der Finanzmarkt liefert ja ziemlich viele spannende Geschichten. Aber an Dramatik war der Fall Ceva diese Woche kaum zu überbieten. Erst gibt der Logistiker, der erst seit Mai an der Schweizer Börse kotiert ist, bekannt, dass ein Konkurrent pro Aktie 27.75 Fr. geboten habe, ein satter Aufschlag von 52% zum letzten Schlusskurs. Bei 25 Rappen über dem Emissionspreis von 27.50 Fr. war die Antwort des Verwaltungsrats aber wohl klar: Nein danke. Erst im Verlauf des Tages wurde dann bekannt, dass der geheimnisvolle Bieter aus Dänemark stammt und DSV heisst (vgl. Seite 11).

«Es gibt keine Pläne für eine Kapitalerhöhung irgendwelcher Art... Wir erfüllen die Kapitalanforderungen.»

FRED GOODWIN (2008)

Ex-Sir und Ex-Chef Royal Bank of Scotland

Mich ärgert an der ganzen Sache, dass Ceva kurzerhand ihre eigenen IPO-Versprechungen über den Haufen geworfen hat. Im Börsengangprospekt heisst es nämlich, CMA CGM als Grossaktionär werde bis zum 5. November ihren Anteil nicht über 24,99% erhöhen. Kaum kommt ein Angebot, ist die Klausel, schwups, wertlos. Anders gesagt: Warum ist die Klausel überhaupt in den Prospekt aufgenommen worden, wenn sie doch so einfach geändert werden kann? Da werden doch Aktionäre für dumm verkauft.

Ich sage Ihnen auch gleich, welche anderen Klauseln in den Emissionsprospekten wertlos sind: die Lock-up-Vereinbarungen. Auch sie können jederzeit zugunsten des Grossaktionärs verändert werden, einzig die Emissionsbanken müssen zustimmen. Der letzte Fall einer solchen Verkaufsrestriktion betrifft SIG Combibloc, wo sich der Verkäufer Onex zu einer Verkaufsfrist von 180 Tagen verpflichtet hat. Die Klausel ist nicht das Papier wert, auf dem sie steht.

VAT: Rhythmus des Zyklus

Wie oft ist schon das Ende von Zyklen ausgerufen worden, und wie oft haben

sich die Propheten schon getäuscht. Das jüngste Beispiel ist die Halbleiterindustrie. Digitalisierung, mobile Kommunikation, Industrie 4.0 und Robotisierung: Es kann nur noch aufwärtsgehen, hiess es. Alles Blödsinn.

Noch im Juli war in Analystenkreisen von einem intakten Halbleitermarkt die Rede. Bedenken wurden zwar geäussert, auch von Branchenzulieferern wie Inficon und VAT Group. Sie sahen Zeichen einer Abschwächung und konstatierten eine gewisse Verlangsamung.

Und nun das: Die VAT Group, lange ein Star am Aktienmarkt, ordnete am Mittwoch Kurzarbeit an – «aufgrund der bereits früher kommunizierten Abschwächung in einigen Absatzmärkten, vor allem bei Produktionsanlagen für die Halbleiterindustrie». In Asien gibt es Überkapazität, der Handelskonflikt bremst. Die Kursreaktion war heftig, auch in Inficon. Gegenüber Anfang Jahr steht nun in beiden Aktien eine Einbusse von rund 30% zu Buche. Gut, habe ich schon im Mai zu Verkäufen von VAT geraten und im September vor einem Wiedereinstieg gewarnt. Jetzt gibt es sie für unter 100 Fr.

Kurz, der Zyklus ist nicht tot. Inficon wird am Donnerstag den Quartalsbericht vorlegen, VAT Group folgt am 25. Oktober mit einem Trading Update. Bis dahin fasse ich beide Aktien nicht an.

Shitstorm über L+G

Ich fasse es kaum, was gerade in Landis+Gyr abgeht. Die Aktien werden nach unten geprügel. Oder sagen wir besser, noch weiter nach unten, bevor dann am Freitag Käufer auftauchen. Auch diese Woche gab es wieder eine Analystenstudie, die den Kurs deutlich fallen liess.

Erneut war es der Analyst einer Emissionsbank, diesmal sogar von UBS, die zusammen mit Morgan Stanley das Bankensyndikat anführte. Der Analyst zeigte sich enttäuscht über die Erwartungen punkto Umsatzwachstum sowie den Turnaround von Europa und Asien, die damals beim Börsengang im Juli 2017 geweckt und jetzt enttäuscht wurden. Dies und die jüngsten Top-Management-Abgänge veranlassten ihn, das Kursziel von 84 auf 59 Fr. herunterzunehmen und das Rating auf «Neutral» zu senken.

Letztlich zeigt die Entwicklung, dass das Top-Management, inklusive des Präsidenten Andreas Umbach, des früheren CEO, das Vertrauen des Marktes verspielt hat. Umso besser, hat Umbach sein Mandat als VRP von Ascom gekündigt. So hat er mehr Zeit für L+G. Als Nächstes stehen die Halbjahreszahlen an. Ich bin gespannt, wie (schlecht) sie ausfallen.

Ihr Praktikus

Porträt: Margareth Henriquez

«Champagner nur zu geschäftlichen Anlässen»

Die Systemingenieurin führt seit zehn Jahren das prestigereiche Champagner-Haus Krug. Sie hat dem Traditionsunternehmen neues Leben eingehaucht. **MARTIN GOLLMER**



BILD: ZAVG

Mit zehn Jahren trank Margareth Henriquez zum ersten Mal Champagner.

Damals, so erinnert sich die heute 62-Jährige, überredete sie ihren Vater an Weihnachten, ihr einen Schluck zum Probieren zu geben. Der Chef eines Unternehmens, das Wein und Spirituosen herstellte und vertrieb, richtete jeweils bei dieser feierlichen Gelegenheit ein paar Worte des Dankes an seine Familie und öffnete danach eine Flasche Moët & Chandon.

Seither liebt Maggie, wie sie von Verwandten und Freunden genannt wird, Champagner. Dass sie dereinst Karriere in der Champagner-Industrie machen würde, dachte sie damals nicht. Heute ist sie CEO des prestigereichen französischen Champagner-Hauses Krug und seit 2018 Präsidentin der Estates & Wine Division von Moët Hennessy.

Champagner trinkt Henriquez heute nur noch zu geschäftlichen Anlässen. Sonst verzichtet sie auf das edle Getränk, um nicht zu viel Alkohol zu sich zu nehmen. Wenn sie Champagner trinkt, dann aus einem Weinglas und nicht zu kalt. «So kommt sein Charakter am besten zur Geltung», sagt sie im Gespräch mit «Finanz und Wirtschaft». Der Genuss aus der weit verbreiteten Flöte sei dagegen, wie wenn man bei einem Orchester nur ein Drittel der Musik hören würde.

Als Henriquez bei der Maison Krug anfang, litt das Unternehmen unter dramatischen Umsatzverlusten. Sie versuchte, den Trend mit einer neuen Marketingstrategie zu kehren. Doch zunächst scheiterte sie. Ihre Rezepte für die Vermarktung von Konsumgütern für den Massenmarkt, die sie bei ihren früheren Jobs angewendet hatte, zogen nicht. Nach dem Gespräch mit dem Manager

einer Luxuskosmetikmarke kam Henriquez die rettende Idee. Sie begann sich mit der Geschichte der Maison Krug auseinanderzusetzen. Sie fand die Notizbücher von Johann Joseph Krug, der das Unternehmen 1843 gegründet hatte, mit der Vision eines qualitativ besonders hochstehenden Champagners.

Sie merkte, dass an der Herstellung des Champagners, den Kenner zu den besten der Welt zählen, nichts geändert werden musste. Neu musste dagegen die Kommunikation über diesen Champagner werden. «Wir begannen den Traum zu kommunizieren, den ein Mann hatte, der etwas anderes, etwas Besseres machen wollte», sagt sie.

Der Erfolg blieb nicht aus. «Nun läuft das Geschäft fantastisch», sagt Henriquez. «Unser Problem ist jetzt, dass wir zu wenig Champagner haben.» Die Maison Krug, die heute zum französischen Luxusgüterkonzern LVMH gehört, produziert pro Jahr gerade mal 500 000 Flaschen. Bei Moët & Chandon sind es 62 Mio.

In Venezuela geboren und aufgewachsen, liess sich Henriquez zur Systemingenieurin ausbilden und absolvierte an der US-Eliteuniversität Harvard ein Nachdiplomstudium in Management.

Danach übernahm sie Führungspositionen bei Konsumgüterkonzernen wie Seagram in Venezuela und Nabisco in Mexiko, wo sie den Turnaround bewerkstelligte, ohne eine Person zu entlassen. 2001 wurde sie Chefin der Weingüter von Moët Hennessy in Argentinien. 2008 folgte der Ruf nach Frankreich auf den CEO-Posten der Maison Krug.

Henriquez, die fließend Spanisch, Französisch und Englisch spricht, pendelt heute zwischen Paris, wo sie wohnt, und Reims, wo die Maison Krug ihren Sitz hat. Sie ist verheiratet und Mutter zweier erwachsener, in Mexiko lebender Kinder, die selbst auch schon wieder Nachwuchs haben. Henriquez ist eine begeisterte Sportlerin, sie fährt Ski, spielt Tennis, ist mit dem Velo unterwegs und reitet. Sie liebt Wein, Essen, Reisen, Kunst, Lesen, Musik und Theater.

Für ihre Hobbys hat die viel beschäftigte Topmanagerin allerdings «viel zu wenig Zeit», wie sie sagt. «Meine Work Life Balance ist ein Desaster», bekennt sie freimütig. Kein Wunder: Henriquez schreibt zurzeit auch noch eine Doktorarbeit, in der sie ein Modell für die erfolgreiche Entwicklung von Marken entwirft.

Anzeige

Buchen Sie Qualität

SONDERBEILAGE INSTITUTIONELLES ANLEGEN

vom 27. Oktober 2018

**Nicht verpassen!
Anzeigenschluss 12. Oktober 2018**

Kontakt:
E-Mail anzeigen@fuw.ch
Tel. +41 44 248 58 11

