

## Der Praktikus vom 7. März 2018

Die Themen: der Tax Independence Day, die Finma und Vincenz, Roche und die hohen Löhne, der Trendsetter Bossard und der Widerspruch bei Clariant.

*«Das gute Beispiel ist nicht  
nur eine Möglichkeit, andere  
Menschen zu beeinflussen. Es  
ist die einzige.»*

**ALBERT SCHWEITZER**  
dt.-frz. Arzt und Theologe (1875–1965)

### *Lieber Investor*

Leute aus dem Kanton Zug haben es hinter sich, auch für die aus Schwyz, Appenzell Innerrhoden und Nidwalden hat eine neue Phase begonnen, genau wie für solche aus Zürich und Obwalden am Mittwoch. Vielleicht ahnen Sie es: Es geht um Steuern und um den Tag im Jahr, an dem die Steuern bereits verdient sind, in der Annahme, dass bis dann sämtliches verdiente Geld an den Staat geht.

Dieser Tax Independence Day ist eine witzige Art der Darstellung von Steuerlast. Und im Schnitt erreichen Schweizer diesen Tag, ab dem sie quasi in die eigene Tasche arbeiten, am 19. März. Verdankenswerter Weise übernimmt Credit Suisse die jährliche Berechnung dieses Tages. Doch bevor Sie jetzt in Jubel ausbrechen und aus dem Büro rennen: Sie müssen trotzdem noch die Steuererklärung ausfüllen. Aus Umfragen weiss ich, dass Leserinnen und Leser der «Finanz und Wirtschaft» mehr verdienen als die im Modell verwendeten 75 000 Fr. im Jahr. Also, weitermachen.

### **Finma und Vincenz**

Raiffeisen und Vincenz: In allen Gesprächen mit Bankern kommt das Thema auf. Mir sagen die meisten, die Finanzmarktaufsicht Finma habe Vincenz zu nett behandelt. Andere habe sie nicht so einfach davonkommen lassen, es wird gar ein Deal vermutet. Ich finde es zumindest auffällig, dass allein der Rücktritt als Verwaltungsratspräsident bei Helvetia und das Versprechen des Verzichts auf einen Posten in der Finanzindustrie genügten, damit die Finma das Enforcement-Verfahren gegen ihn einstellte.

Grossbritannien zeigt gerade, wie es auch gehen könnte. Dort hat diese Woche die Aufsichtsbehörde FCA den früheren Präsidenten der Co-Operative Bank, die der Detailhändlergenossenschaft Coop gehört, aus der Finanzindustrie verbannt. Paul Flowers war zwischen 2010 und 2013 Chair der Bank, und weil die Bank in Schräglage geriet und von privater Seite gerettet werden musste, hat die FCA das Verhalten des Präsidenten untersucht. Weshalb sollte die Behörde das nicht tun, nur weil Flowers nicht mehr im Amt ist? Übrigens: Die Behörde bemängelt die Integrität und das mangelnde Verantwortungsbewusstsein. Flowers hatte mehrmals über das Geschäftstelefon Sex-Chatlinien angerufen, über Geschäfts-E-Mail entsprechende Inhalte verschickt und illegale Drogen konsumiert.

## **Die hohen Löhne bei Roche**

Der Pharmariese Roche ist nicht als knausriger Arbeitgeber bekannt, zumindest was Geschäftsleitung und Verwaltungsrat betrifft. Und das ärgert in diesem Jahr mehrere Stimmrechtsberater, auch mit Verweis auf die schwache Performance der Titel. Angesichts der klaren Stimmverhältnisse bei Roche (die Familie hält 50,1%) könnte die Generalversammlung vom 13. März zumindest unterhaltsam werden.

Ethos bemängelt etwa, dass der Aktienanteil für CEO Severin Schwan und VR-Präsident Christoph Franz im Vergütungsbericht 2017 zum Steuer- statt zum Marktwert angegeben wird; das ist eine Ausnahme unter grossen Schweizer Konzernen. Zum Marktwert würde der CEO 2017 nicht 11,7 Mio. Fr. verdienen, sondern 15,6 Mio. Fr. Auch Höhe (rund 6 Mio. Fr.) und Art der Vergütung des Präsidenten werden kritisiert. Amtsinhaber Franz verdient deutlich mehr als Novartis-VRP Reinhardt (3,8 Mio. Fr.). Und es ist fraglich, warum ein nicht exekutiver Präsident variable Saläranteile haben soll. Der Aktionärsdienstleister zRating ist kritisch und empfiehlt die Boni der Konzernleitung und den Bonus des Verwaltungsratspräsidenten für 2017 zur Ablehnung. Für einmal macht auch die amerikanische ISS mit und lehnt mehrere Traktanden ab, darunter den aktienbasierten Bonus für Christoph Franz und seine Wahl in den Vergütungsausschuss. Gleich alle drei, Ethos, zRating und ISS, lehnen die Beträge für Vergütungen bis zur GV in einem Jahr ab. So viel Einstimmigkeit ist selten.

## **Trendsetter Bossard**

Industrielle 3-D-Drucker bzw. die additive Fertigung sind ein Zukunftsmarkt, der Anlegerfantasien weckt. Soeben hat Bossard eine Kooperation mit drei Industriegesellschaften auf diesem Gebiet bekannt gegeben. Das Zuger Logistikunternehmen wird dabei ihre 3-D-Drucker und Verbrauchsmaterialien wie Metallpulver verkaufen. Teile selbst produzieren wird Bossard aber wie gewohnt nicht. Die Stärken des Unternehmens sind Logistik und Beratungsdienstleistungen.

Bossard gefällt mir, und ich habe sie schon mehrmals empfohlen. Aber bei einer Bewertung von 21 mal den geschätzten Gewinn 2018 kann ich sie nicht mehr mir nichts, dir nichts kaufen. Das Unternehmen hat wiederholt gezeigt, dass es die Nase vorn hat, wenn es um neue Technologien geht. So ist es schon lange beim Thema Automation, so ist es seit einigen Jahren auch beim Thema Elektroauto. Der Elektroautohersteller Tesla ist mittlerweile der grösste Einzelkunde mit geschätzten 7% Umsatzanteil.

Und nun der 3-D-Druck. Das wird den Ruf von Bossard als innovatives Unternehmen festigen. Aber es gilt, am Boden zu bleiben. Ich glaube nicht, dass in absehbarer Zeit wesentliche Einnahmen aus diesen Partnerschaften resultieren.

## **Clariants Widerspruch**

Geschäftsberichte sind stets eine lohnende Lektüre, so auch diesmal im Fall Clariant, wo mir Aussagen von CEO Hariolf Kottmann zur Konsolidierung in der Chemie aufgefallen sind. Sie hat gemäss Kottmann zu einer steten Abnahme der Anzahl Unternehmen von Clariants Grösse geführt. Aber letztlich kann Grösse ein Wettbewerbsvorteil sein.

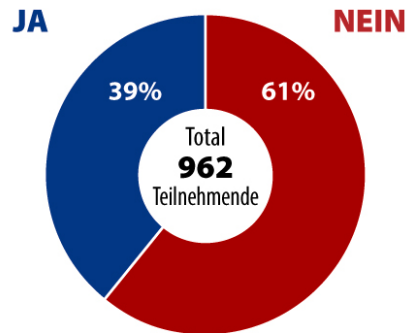
Nun kann man sagen, Grösse war die Idee hinter dem fehlgeschlagenen Deal zwischen Clariant und Huntsman. Aber dass sich Kottmann als der Einfädler des Deals zwischen dem neuen saudischen Grossaktionär von Clariant, Sabic, und dem Aktivistentrio von White Tale gebärdet, finde ich dann schon etwas merkwürdig. Denn mit der 25%-Beteiligung von Sabic wird die Spezialchemiegruppe kaum die gelobten Grössenvorteile erreichen. Sie wird vor allem gegen eine Übernahme durch Dritte geschützt. Das aber reicht nicht. Darum muss Herr Kottmann, wenn er im Sommer eine neue, mit Sabic abgestimmte Strategie vorstellt, die Grössenfrage ansprechen. Ich bleib deshalb in Clariant dabei.

Und zum Schluss noch dies: Jetzt, wo der Markt nicht mehr linear nach oben geht, möchte ich wissen, wo Sie den SMI Ende Jahr sehen.

*Ihr Praktikus*

## Die letztwöchige FuW-Umfrage

**Kaufen Sie Aktien im Rahmen von Publikumsöffnungen?**



Die neue Umfrage finden Sie auf:  
[www.fuw.ch/umfrage](http://www.fuw.ch/umfrage)

