

# Der Praktikus vom 12. April 2017

*««Dreierlei Menschen haben kein Geld: die Verschwender, die Armen und die Geizigen.»*

**PETER ALTENBERG**  
österr. Schriftsteller (1859–1919)

**Die Themen: gespannt auf die GAM-GV, schwache Swiss Re, eine abhängige AMS und der Klotz am Bein von Romande Energie.**

*Lieber Investor*

An der Generalversammlung von GAM vom 27. April geht es um viel: Der Aktivist Rudolf Bohli drängt in den VR, mit dem Ziel, ein Drittel der Belegschaft des Asset-Managers zu entlassen – inklusive CEO Alexander Friedman. Dieser sieht sich mit dem Turnaround auf Kurs und will bleiben, [wie er im FuW-Interview sagt](#).

Im Vorfeld zur GV ziehen die Parteien alle Register: Vorgelegt hat Bohli, der die 6-Mio.-Vergütung von Friedman anprangert. Entsprechend lehnt er nicht nur den Vergütungsbericht ab, sondern will zugleich die dafür verantwortlichen VR-Mitglieder austauschen. Der Stimmrechtsberater zRating unterstützt den Aktivisten teilweise: Er spricht sich für die Wahl Bohlis in den VR aus und empfiehlt, den Vergütungsbericht sowie die variable Vergütung der Geschäftsleitung abzulehnen. Sollten auch international einflussreiche Stimmrechtsberater wie ISS den Vergütungsbericht zurückweisen, hat Bohli gute Chancen für seine Wahlvorschläge.

## **Tricks von GAM**

Auf der anderen Seite greift GAM tief in die Trickkiste: Die Wahl von Hugh Scott-Barrett ist so traktandiert, dass er mit der Wiederwahl in den VR gleichzeitig als dessen Präsident feststehen würde – und dies in einer einzigen Abstimmung.

Zwar hatte Bohli Scott-Barrett ursprünglich ebenfalls zur Wiederwahl empfohlen – doch er will ihn nur als einfaches VR-Mitglied. Bohli stellt mit Kasia Robinski ein eigenes Mitglied zur Wahl, und sie soll als Präsidentin bestimmt werden – in einer separaten Abstimmung. Doch die von GAM verschickte Traktandenliste hält nun fest, dass Scott-Barrett bei Wiederwahl

automatisch Präsident ist und in diesem Fall das Traktandum gegenstandslos wird, Bohlis Kandidatin zur Präsidentin wählen zu können. Als Folge dieses Winkelzugs lehnt Bohli nun die Wiederwahl von Scott-Barrett ab.

Das bringt mich zu meiner neuen Web-Umfrage. Welche Seite würden Sie als GAM-Aktionär unterstützen: CEO Friedman oder den Rebellen Bohli? Sagen Sie's [hier](#).

## Swiss Re mit Schwächen

Die Aktien des Versicherers Swiss Re liegen dieses Jahr fast 14% hinter dem Gesamtmarkt zurück. Auch zur Performance des Konkurrenten Münchener Rück klafft eine Lücke. Die Prognosen des Swiss-Re-Managements sind offenbar vielen Anlegern zu unsicher. CEO Christian Mumenthaler wollte sich an der Jahreskonferenz im Februar partout nicht auf ein Gewinnziel für 2017 festlegen lassen. Der VR unter Präsident Walter Kielholz beantragt der GV vom 21. April zwar einen erneuten Aktienrückkauf für 1 Mrd. Fr. Nutzen will er diese Kompetenz aber nur eventuell, nämlich falls nicht Geld für Akquisitionen ausgegeben wird und im Herbst ausreichend überschüssige Eigenmittel in der Kasse liegen.

Da verhalten sich die Münchener selbstsicherer. Der nach dreizehn erfolgreichen Jahren als CEO abtretende Nikolaus von Bomhard steckt für 2017 das Gewinnziel zwischen 2 und 2,4 Mrd. € ab, nach 2,6 Mrd. Überschuss 2016. Er machte an der Jahreskonferenz zudem klar, der Konzern werde bis Frühjahr 2018 eigene Aktien für 1 Mrd. € zurückkaufen – und zwar ohne Hintertürchen. So sind Münchener Rück dieses Jahr im Assekuranzsegment der Top Pick vieler Investoren. Ich halte dennoch an meinen Swiss-Re-Papieren fest und traue dem Management zu, die Mittel in passender Mischung für Expansion und Aktienrückkauf einzusetzen. Zudem winkt Ende April die Zahlung von 4.85 Fr. Dividende. Sie entspricht 5,4% laufender Rendite.

## AMS im Sturm

Die Einschläge kommen näher. Vergangene Woche hat Apple der britischen Imagination Technologies die Zusammenarbeit gekündigt. Die Aktien des Apple-Zulieferers verloren danach gut 60% an Wert. Am Dienstag entwarf nun ein Analyst des deutschen Bankhauses Lampe ein ungünstiges Szenario für den deutsch-britischen Halbleiterhersteller Dialog Semiconductor. Auch hier ist Apple mit einem Umsatzanteil von gut 70% der dominante Kunde. Apple, so hat der Analyst herausgefunden, sei selbst auf der Suche nach Spezialisten für das Energiemanagement in Mobiltelefonen, eigentlich das Handwerk von Dialog Semi. Ab 2019 könnte Apple eigene Chips dazu entwickeln – und Dialog rauswerfen.

Die Studie des Analysten liest sich plausibel, auch wenn sie natürlich pure Spekulation ist. An der Börse hat das die Dialog-Semiconductor-Aktien am Dienstag in der Spitze 40% an Wert gekostet – und dabei wieder einmal das Dilemma für AMS aufgezeigt. Durch den Zukauf von Heptagon werden die Österreicher, deren Aktien an der SIX kotiert sind, ihren Anteil mit Apple-Komponenten künftig ausbauen. Von einem Apple-Umsatzanteil von 40% und mehr ist die Rede. Das ist zwar eine spannende Perspektive und hat die Titel seit Anfang Jahr mehr als 100% in die Höhe getrieben, doch eben: Eine grosse Abhängigkeit von Apple kann extrem

gefährlich sein. Die AMS-Valoren haben am Dienstag im Gefolge von Dialog knapp 10% verloren. Ich kaufe noch nicht zu.

## Romande mit Klotz am Bein

Am Montag hat Romande Energie die Zahlen für das Geschäftsjahr 2016 vorgelegt. Auffallend ist die markante Steigerung des Gewinns auf 114 Mio. Fr. Hauptgrund dafür ist die indirekte Beteiligung an Branchennachbar Alpiq. 2015 sorgte sie für einen negativen Ergebnisbeitrag von 72 Mio. Fr., im vergangenen Jahr dagegen resultierte ein positiver Beitrag von 29 Mio. Fr. Romande Energie ist mit 29,7% an der EOS Holding beteiligt, diese wiederum hält 31,4% an Alpiq.

Diese Alpiq-Beteiligung hat Romande Energie in den vergangenen zehn Jahren fast nichts gebracht. Ich bin der Meinung, dass sich der Westschweizer Versorger von den historisch gewachsenen Verflechtungen verabschieden und die Beteiligung an Alpiq abstossen sollte. Anders als Romande hat Alpiq keine Endkunden im regulierten Markt, wo sie kostendeckende Preise verrechnen kann. Sie ist voll dem Markt ausgesetzt, wo die Strompreise anhaltend niedrig sind. Alpiqs traditionelle Erzeugung aus Atom- und Wasserkraft rentiert deshalb nicht. Das wird sich so schnell nicht ändern, und Romande Energie wird das in ihren Resultaten zu spüren bekommen. Sie könnte das in Alpiq gebundene Kapital besser einsetzen – etwa für den weiteren Ausbau der Sparte Energiedienstleistungen oder für die dringende Digitalisierung der Stromnetze.

*Ihr Praktikus*

## Weitere Artikel aus der Serie «Praktikus»

---

18.04.2017 PRAKTIKUS

### [Der Praktikus vom 19. April 2017](#)

Die Themen: eine heisse CS-GV, keine Angst vor Frexit, Feintool gefällt und ein Silberstreifen am Von-Roll-Horizont.

---

13.04.2017 PRAKTIKUS

### [Der Praktikus vom 14. April 2017](#)

Die Themen: die Zuteilung der Santé-Aktien, der Zusammenschluss der BSI, Zweifel an Airesis und die Auseinandersetzung um die Stimmenmehrheit an Sika.

---

07.04.2017 PRAKTIKUS

### [Der Praktikus vom 8. April 2017](#)

Die Themen: ein schaler Nachgeschmack bei Galenica, eine Ohrfeige an der CS-GV, die Nervensäge Dufry, ein kluger Kauf von ABB, das Klumpenrisiko bei AMS, ein Rat an Pax-Aktionäre und der Kampf am Titlis.

---

04.04.2017 PRAKTIKUS

### [Der Praktikus vom 5. April 2017](#)

Die Themen: die Trump-Rebellion und die Schweizer Börse, VAT verblüfft, wenig Reiz an Panalpina, das Aevis-Angebot läuft aus, Burgeners nächster Schachzug und eine fragwürdige Kritik an Fondsmanagern.

---

## Meistgelesene Artikel

---