

# Der Praktikus vom 29. März 2017

*«Nicht das, was du nicht weisst, bringt dich in Schwierigkeiten, sondern das, was du sicher zu wissen glaubst, obwohl es gar nicht wahr ist.»*

**MARK TWAIN**  
amerikanischer Schriftsteller (1835–1910)

## **Die Themen: das intransparente Konstrukt HNA, Kritik an Nestlé, enteignete Galenica-Aktionäre und die ungewisse Reise von Schaffner.**

### *Lieber Investor*

Hand aufs Herz: Wann haben Sie das erste Mal von HNA Group gehört? Vor einem Jahr, vor sechs Monaten? Noch nie? Sie sind nicht allein. Vor der Übernahme des Airline-Caterers Gategroup im vergangenen Jahr war der chinesische Mischkonzern in der Schweiz wenig bekannt. Mittlerweile hat HNA mit Gategroup, SR Technics und Swissport die halbe ehemalige Swissair-Gruppe unter Kontrolle. Nun soll HNA auch am Reisedetailhändler Dufry interessiert sein.

Ich weiss nicht, was an den Dufry-Gerüchten dran ist, [aber die Überlegungen meines Kollegen Martin Lüscher klingen plausibel](#). Was ich pikant finde: HNA ist ein höchst intransparentes Konstrukt mit scheinbar unermesslicher Finanzkraft: Die Gruppe kauft Hotels, hat eine Beteiligung an der Deutschen Bank erworben, hat den amerikanischen IT-Logistiker Ingram Micro gekauft, Gategroup, und, und, und. Es ist nicht ersichtlich, wer die Geldgeber hinter HNA sind. Ein Kollege in Peking sagt mir, dass sich die verschiedenen HNA-Unternehmen für Kredite gegenseitig Bürgschaften abgeben. Irgendwie erinnert mich das Ganze an Werner K. Reys Spielereien – erinnern Sie sich? Mal sehen, wie die Geschichte dereinst ausgeht.

### **Nestlé schmeckt nicht allen**

Fast täglich erreichen mich Einladungen zu Generalversammlungen ([eine Liste der GV-Termine finden Sie hier](#)). Wie nicht anders zu erwarten, ist die Entlohnung das Thema, bei dem die Stimmrechtsberater am aktivsten sind. Aktuelle Beispiele betreffen etwa die Spezialvergütung des neuen Nestlé-Chefs Mark Schneider, der etwas mehr als 13 Mio. Fr. beim

Stellenantritt erhielt, wobei die Summe aufgrund eines Hebels im Beteiligungsprogramm über drei Jahre auf das Doppelte steigen könnte, wie Berater Ethos kritisiert.

Eine andere Kritik an Nestlé ist mir aber mehr ins Auge gestochen: zRating möchte den ersten Nestlé-Vizepräsidenten, Andreas Koopmann, abwählen. Der ehemalige CEO des Maschinenherstellers Bobst soll seinen Platz nach 14 Jahren als Dienstältester nach dem jetzt abtretenden Peter Brabeck räumen. Grund dafür ist die Reduktion des Gremiums auf «adäquate» zwölf Mitglieder, wie zRating findet. Koopmanns Erfahrungen seien durch andere Mitglieder abgedeckt.

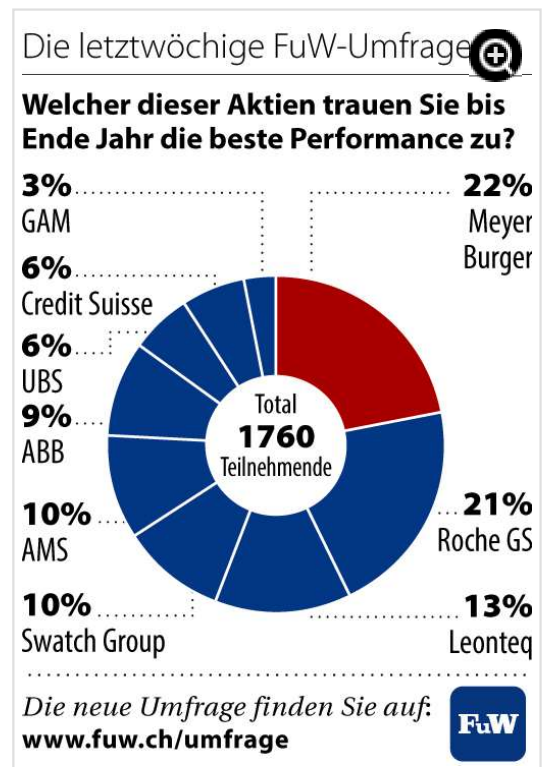
Es liesse sich hinzufügen, dass Koopmann eigentlich sowieso nicht mehr so viel Zeit hat: Er sitzt bei der Credit Suisse und ihrer neuen Schweizer Einheit im Verwaltungsrat, und er ist zudem VR-Präsident von Georg Fischer. Unerwähnt bleiben da noch Engagements wie etwa im Vorstand der Economiesuisse. Ich kann mir gut vorstellen, dass die Wiederwahl von Koopmann, der im laufenden Jahr seinen 66. Geburtstag feiert, weniger glänzend sein wird als auch schon.

Rund um das Thema Management-Vergütung dreht sich meine neue Online-Umfrage: Haben Sie schon mal an einer GV gegen die Management-Vergütung gestimmt? Interessiert Sie das Thema überhaupt? [Sagen Sie's mir hier](#). Meine letztwöchige Umfrage zu den aussichtsreichsten Aktien des Jahres hat mit Meyer Burger und Roche übrigens zwei höchst unterschiedliche Sieger hervorgebracht.

### Enteignung von Galenica?

Ich habe mich in diesen Spalten mehrmals über die Abspaltung des Apotheken-Handelsgeschäfts Santé von der Galenica-Gruppe geäußert. Einige Leser haben mir in den letzten Tagen geschrieben und sich beschwert, der Santé-Börsengang enteigne die bisherigen Galenica-Aktionäre. Das ist so nicht korrekt. Galenica erhält mit dem Verkauf von Santé über die Börse frische Mittel in Höhe von 1,4 bis 1,7 Mrd. Fr. Dieses Geld wird für den Abbau der Schulden verwendet, die durch die Akquisition der US-Biotechgesellschaft Relypsa entstanden sind. Konkret bedeutet das: Die Aktionäre geben Santé her und erhalten dafür Relypsa. Was allerdings angebracht gewesen wäre: Die bisherigen Galenica-Aktionäre hätten ein Vorkaufs- respektive Bezugsrecht für die neuen Santé-Aktien erhalten sollen. Das wäre nur fair gewesen und hätte ihre bisherige Treue belohnt.

Der Aktienkurs von Galenica steht nun unter Druck, weil sich einige Investoren lieber mit der Dividendenperle Santé als mit der «alten» Galenica – die neu Vifor Pharma heissen wird – positionieren wollen. Auch verunsichern die zum Jahresergebnis kommunizierten deutlich



höheren Investitionen, um den durch Relypsa erworbenen Kaliumbinder Veltassa am Markt bekannt zu machen. Investoren, die in Galenica/Vifor bleiben, müssen zugunsten von potenziell hohem Wachstum ab 2019 über mehrere Jahre eine unterdurchschnittliche Rendite in Kauf nehmen. Ich bleibe dabei, weil ich an das Produkt Veltassa glaube. Das Potenzial wird vom Markt unterschätzt. Doch ich bin mir bewusst, dass Vifor Pharma fortan deutlich höhere Risiken birgt als zuvor.

## Schaffner lässt sich viel Zeit

Vergangene Woche gab es gute Nachrichten von Schaffner. Der Komponentenhersteller informierte, er erwarte für das erste Halbjahr 2016/17 eine deutliche Zunahme des operativen Ergebnisses (Ebit) bei einem gegenüber dem Vorjahr stabilen Umsatz. Im ersten Semester 2015/16 hatte ein Ebit von 0,5 Mio. Fr. bei einem Umsatz von 92,6 Mio. Fr. resultiert. Die angekündigte «substanzielle Verbesserung» des Ebit dürfte auf früher eingetretene Effekte des Restrukturierungsprogramms und niedrigeren entsprechenden Kosten zurückzuführen sein.

Für mich könnten die Aktien Schaffner wieder zu einem Thema werden, wenn da nicht ein Aber wäre. Das Unternehmen hat seit dem Abgang von Alexander Hagemann im vergangenen Juli keinen CEO. Die Funktion wird interimistisch von Finanzchef Kurt Ledermann wahrgenommen. Er macht zwar einen guten Job. Aber für die Zukunft von Schaffner wichtige Entscheidungen kann er in dieser Rolle nicht treffen. Das ist umso problematischer, als das Unternehmen seit Januar mit Urs Kaufmann auch einen neuen VR-Präsidenten hat. Er wird sich bezüglich Strategie nicht festlegen, solange er nicht den CEO seiner Wahl hat, mit dem er die Marschroute festlegen kann. Als potenzieller Investor muss ich erst wissen, wohin die Reise geht.

### *Ihr Praktikus*

## Weitere Artikel aus der Serie «Praktikus»

---

24.03.2017 PRAKTIKUS

### [Der Praktikus vom 25. März 2017](#)

Die Themen: das Management gewinnt immer, eine ungesunde Norm, eine Ohrfeige für den Leonteq-VRP, Komax kann mehr, dabei bei Conzzeta, Galenica Santé auf der Kaufliste und ein langer Weg für Avaloq.

---

21.03.2017 PRAKTIKUS

### [Der Praktikus vom 22. März 2017](#)

Die Themen: Grossbanken als Weltmeister, die Manager und ihre Fehler, der Wasserträger von Leonteq, ein Hoch bei Partners Group und Symetis' Reise nach Paris.

---

17.03.2017 PRAKTIKUS

### [Der Praktikus vom 18. März 2017](#)

Die Themen: Ebner stockt bei Galenica auf, verzerrter Konsens bei Bossard, das BSI-EFG-Trauerspiel, die Weko auf Besuch bei Bucher und Bloomberg entgeht nichts.

---

14.03.2017 PRAKTIKUS

### [Der Praktikus vom 15. März 2017](#)