

28.08.2020 – 19:05 UNTERNEHMEN / PRAKTIKUS

# Der Praktikus

Die Themen: Das Gezänk um die Vorsorge, High Noon bei Arysza, CEO und Aktienbesitz und die Euphorie um Impfstoff-Aktien.

*«Nicht immer ist das, was  
nachher kommt, Fortschritt.»*

**ALESSANDRO MANZONI**  
*ital. Schriftsteller (1785–1873)*

*Lieber Investor,*

Das Gezänk um den Zins, den Pensionskassen mindestens gutschreiben müssen, ist wieder losgegangen – und das betrifft auch Swiss Life, die als Dienstleister für gut 40 000 KMU und deren rund 0,5 Mio. Angestellte die schweizweit grösste Sammelpensionskasse führt. Nun schlägt die Fachkommission dem Bundesrat vor, den BVG-Mindestzins für 2021 von 1 auf 0,75% zu verringern.

Der Verband der Versicherungsunternehmen ist empört und verlangt, wegen der Zinsmalaise am Kapitalmarkt sei künftig höchstens 0,25% Pflichtzins festzulegen. Es sei ja eine Minimalvorgabe, die Vorsorgeeinrichtungen könnten den Erwerbstätigen auf den Pensionsguthaben je nach Anlageergebnis Ende 2021 auch einen höheren Zins ausrichten.

## **Mindestzins-Gezänk**

Ich finde, in der obligatorischen beruflichen Vorsorge sollten Vorsorgeträger schon einen substanziellen Teil des Investmentergebnisses weitergeben müssen, denn sonst wachsen die Guthaben zu langsam. Den Mindestzins für 2021 von 1 auf 0,75% zu senken, geht in Ordnung, denn wir alle müssen uns wegen der Geldpolitik der Nationalbank an nominell niedrige Anlageerträge gewöhnen.

Doch die Vorsorgebranche erzielt mit Dividenden, Mieterlösen und Zins auf Hypotheken und Darlehen auch aktuell erkleckliche Einnahmen, und davon - sollten die Erwerbstätigen auf ihrem Pensionsguthaben unmittelbar einen guten Teil abbekommen. Für Swiss Life und weitere Versicherer mit grossen Pensionsdienstleistungen ist jede Senkung des Mindestzinses vorteilhaft. So verbessern sich ihre Ergebnisperspektiven.

### **Aryzta wird spannend**

Die Aryzta-GV verspricht eines der spannendsten Finanzereignisse des Jahres zu werden. Bevor am 16. September in der Dübendorfer Samsung Hall Urs Jordi und Andreas Schmid zur Kampfwahl um das Präsidium des notorisch kriselnden Tiefkühlbäckers antreten, benennen die Stimmrechtsberater schon einmal ihre Favoriten. Derzeit steht es 2:1 für Schmid. Nur zRating unterstützt Jordi, den Kandidaten der kritischen Aktionärsgruppe.

Interessanter finde ich die weiterführenden Aussagen der Berater. Mit der Verzögerung der a. o. GV habe Aryzta wenig Respekt für Aktionärsrechte gezeigt, schreibt die US-Agentur ISS. Insgesamt habe der VR die Probleme zu wenig dringend angepackt. Deshalb seien Veränderungen angebracht. Deutliche Worte. Ich teile dieses Fazit. Um Aryzta wieder auf Vordermann zu bringen, braucht es frische Kräfte mit Bäcker-Know-how. Der Ex-Hiestand-Chef Jordi bringt das mit. Ich würde ihn wählen – trifft vorher nicht doch noch ein Übernahmeangebot ein.

### **Ramsch und Obli-Risiken**

Auch etwas ganz anderes als die Aryzta-Turbulenzen bahnte sich lange vor - Corona an, und zwar am Anleihenmarkt. Die Zahl der Unternehmen, deren Kreditwürdigkeit nur noch knapp Anlagequalität aufweist, ist unaufhörlich gestiegen, besonders in den USA. Die Papiere bergen das Risiko, dass die Bonität der Schuldner zu Ramsch herabgestuft wird. Also schlechter als BBB-, was bei den Agenturen als spekulative Anlage gilt.

Richten sich Marktteilnehmer auf eine Welle von Herabstufungen ein, kann dies eine Abwärtsspirale mit stark steigenden Risikoaufschlägen auf dem gesamten Obligationenmarkt auslösen. Im Ausverkauf vom März hatte sich dies bereits angedeutet. Die Notenbanken verhinderten damals immerhin den Kollaps. Aber die Gefahren vom Hochzinsmarkt bleiben.

So liess mich eine Meldung aufhorchen. Die Zahl der Kandidaten, die kurz vor einer Herabstufung stehen, ist bei Standard & Poor's im Juli erstmals seit Frühjahr gesunken: von 126 auf 120. Der Grund waren zwar allein sechs

Schuldner, die jetzt als Fallen Angels auf der Ramschliste stehen. Immerhin kam kein neuer Kandidat hinzu. Doch Entwarnung kann ich noch nicht geben. Dazu müsste die Zahl der Herabstufungen auch sinken. Und die Kandidatenliste sich wieder bei 40 einpendeln, so wie vor Corona. Es bleibt ein weiter Weg.

### **Insider-Liste ist eröffnet**

Jetzt erhebt auch noch die Bundesanwaltschaft Klage gegen Hans Ziegler und eine weitere Person. Ziegler galt einst als Profisanierer maroder Unternehmen. Doch er sanierte offenbar vor allem seine eigene Kasse mit Millionen – dank Insiderhandel. Ziegler war VR-Präsident von Charles Vögele, VR von Schmolz+Bickenbach und OC Oerlikon.

Die Bundesanwaltschaft wirft den beiden Angeklagten neben Insiderhandel sogar wirtschaftlichen Nachrichtendienst, Bestechung Privater und Verrat von Geschäftsgeheimnissen vor. Doch wer ist der zweite Beschuldigte? Er soll Berater einer ausländischen Kaufinteressentin gewesen sein, die eine ausländische Tochtergesellschaft eines Schweizer Unternehmens gekauft hat. Dabei handelt es sich wohl um OC Oerlikon. Die Namenliste ist eröffnet.

### **CEO sollten Aktien haben**

Die Gefahr, je in einen Insiderhandel verwickelt zu werden, ist bei Emmi-Chef Urs Riedener minim. Denn er besitzt keine Aktien von Emmi. Gleich zu Beginn seiner Karriere 2008 erklärte er, er habe sich entschieden, keine Valoren des Milchverarbeiters zu besitzen, um nicht in einen Konflikt mit Insiderwissen zu geraten. Damals kosteten die Titel 139 Fr. das Stück. Heute muss man mehr als sechsmal so viel auf den Tisch legen, rund 935 Fr. Ich habe kein Mitleid, aber ein CEO sollte Aktien des Arbeitgebers haben. Nur so kann er sich in Investoren einfühlen. Sie vertrauen dem Management und gehen damit ein Risiko ein. Dieses Risiko sollten auch Manager teilen. Das geht gut, auch ohne Insiderregeln zu verletzen.

### **Riskante Impfstoff-Euphorie**

Vom Risiko einer Blasenbildung an den Finanzmärkten ist vielerorts zu hören und zu lesen. Wenig beachtet wird derzeit die Gefahr einer Blasenbildung in Aktien mit (vermeintlicher?) Coronaimpfstoff-Fantasie. Dass ich diese Euphorie mit Skepsis betrachte, habe ich an dieser Stelle schon geäußert. Bestärkt sehe ich mich in den Sorgen, die die Pharmaindustrie offenbar selbst umtreiben: Sie lobbyiert derzeit, um sich abzusichern. Man wird bei der EU vorstellig, um einen Freibrief zu erhalten, berichtet die FT.

Nach dem Motto, wenn man schon im Eiltempo Impfstoffe entwickeln und auf den Markt bringen soll, will man nicht für allfällige «Probleme» verantwortlich gemacht werden. Da läuten doch alle Alarmglocken. Wenn die Pharmalobby tatsächlich derart agiert, müssen dort die Selbstzweifel erheblich sein. Als Investor fände ich es daher fahrlässig, blindlings auf Hersteller potenzieller Impfstoffe zu setzen – und ihre Zulieferer. Ein Grund mehr, auch bei derzeitigen Lieblingen wie Lonza Vorsicht walten zu lassen und Gewinne zu realisieren.

*Ihr Praktikus*