

Aussichten

Die Anlage-Ernte ins Trockene bringen

Wer sein Vermögen zu Jahresbeginn vernünftig breit angelegt hat, verfügt inzwischen je nach Risikoneigung zwischen 6 und 12 Prozent mehr – und das nach nur einem halben Jahr. Manch einer reibt sich die Augen, weil er sich im Nachhinein insgeheim darüber ärgert, Anfang Jahr nicht doch eine risikofreudigere Strategie gewählt zu haben.

Am Stammtisch erzählt man sich nicht die Geschichten, was sich bescheiden entwickelt hat. Vielmehr werden die vermeintlich heissen Tipps ausgetauscht. In der Tat gab es bei einzelnen Unternehmen auch aus der Region eine äusserst erfreuliche Aktienkursentwicklung. Die Schindler-Aktien liegen nach wenigen Monaten rund 13 Prozent im Plus, Calida rund 15 Prozent, Sika gar um 28 Prozent und jene von Bossard und Also Holding um je knapp 40 Prozent. Hinzu kommen noch teils üppige Dividenden. Aber werden nun so viel mehr Rolltreppen und Lifte benötigt, Unterwäsche verkauft, Zementschichten verfestigt, Schrauben geordert und Computerservices beansprucht?

Mitnichten. Mit Umsatzsteigerungen lassen sich die Kursentwicklungen kaum erklären. Bei international tätigen Unternehmen kann es auch nicht der US-Dollar sein, der seit Jahresbeginn schon 5 Prozent verloren hat. Bei einigen Unternehmen kommt aber eine Reihe von Faktoren zusammen, welche die positive Entwicklung auf freie Cash-Flows und Gewinne untermauern.

Ein interessantes Beispiel dafür ist der Flughafen Zürich. Das Total der Flugbewegungen hat sich in den ersten fünf Monaten lediglich um 1,4 Prozent gegenüber dem

Vorjahr erhöht. Aufgrund der verbesserten Konjunktur haben allerdings die Passagierzahlen um satte 8,1 Prozent zugenommen. Die Konsumentenstimmung («man gönnt sich wieder mehr») hat sich zudem in höherem Umsatz (zollfreie Güter, Souvenirs, Restaurants usw.) niedergeschlagen und das Ergebnis überproportional verbessert. Am Flugbetrieb wird kaum verdient, sondern an allem rundherum, inklusive dem Vermieten von umsatzbezogenen Verkaufs-, Büro- und Parkflächen. Das Geschäft läuft wie geschmiert, und der Aktienkurs liegt rund 25 Prozent höher als zu Jahresbeginn.

Die grösste Immobiliengesellschaft der Schweiz wird inzwischen mit dem 29-fachen Jahresgewinn bewertet: 7,2 Milliarden Franken. Das ist viel, und zugleich wenig, wenn man alle positiven Zukunftserwartungen und Zukunftshoffnungen in den gegenwärtigen Aktienkurs verdichtet.

Wird das noch ewig so weitergehen? Die Chancen stehen insbesondere für europäische Unternehmen weiterhin gut. Dank dem neuen französischen Präsidenten Emmanuel Macron vollzieht sich in der zweitgrössten Volkswirtschaft der Eurozone eine bedeutsame Verbesserung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen. Das wird auch Spanien und Italien ermutigen, mit ihren Reformen weiterzumachen, derweil Deutschland sichtbar an Wettbewerbsfähigkeit einbüsst und die Reformerte von Schröders Agenda 2010 verfrühstückt.

Aber die Aktienkurse werden gewiss nicht in den Himmel wachsen. Noch muss kein Erdbeben befürchtet werden, aber die seismologische Überwachung von Vorbeben zählt

zum weitsichtigen Risikomanagement. Vor wenigen Tagen haben die Aktien des iPhone-Herstellers Apple rund 7 Prozent eingebüsst; auch andere Technologietitel waren davon betroffen. Die Erschütterungen waren bis in die Schweiz zu spüren, wo Aktien wie Logitech gleich massenweise verkauft wurden.

Rational beruhigend wurde dies mit «gesunden Gewinnmitnahmen» begründet. Die Börsenparty soll ja nicht gestört werden. Doch die Erschütterungen müssen wir ernst nehmen. An realisierten Gewinnen ist noch kein Anleger zugrunde gegangen. Womit wir bei einem wichtigen Anlagegrundsatz angelangt sind: Handeln Sie rational, objektiv und leidenschaftslos.

Das Kernproblem ist, dass wir alle reichlich Daten über die Gegenwart haben, aber keinerlei gesicherte Informationen über die Zukunft. Also wäre es vielleicht an der Zeit, zumindest einen Teil der grandiosen Halbjahres-Performance ins Trockene zu bringen und in aller Ruhe schöne Sommertage zu geniessen.



Maurice Pedernana
wirtschaft@luzernerzeitung.ch

Hinweis

Maurice Pedernana (52) ist Professor für Banking und Finance an der Hochschule Luzern – Wirtschaft und am Institut für Finanzdienstleistungen Zug (IFZ).

Mechanische Aktionärsdemokratie

Studie Auf dem Papier werden die Generalversammlungen Jahr für Jahr spannender. In der Realität passiert das Gegenteil.



Trotz Aufstand an der GV änderte sich für die CS-Chefs nichts. Bild: Ennio Leanza/Keystone (Zürich, 28. April 2017)

Daniel Zulauf

daniel.zulauf@luzernerzeitung.ch

An einzelnen Generalversammlungen ist durchaus Spannung angesagt. Wir erinnern uns an das diesjährige Treffen der Credit Suisse-Aktionäre – eine spektakuläre Schlappe für Verwaltungsratspräsident Urs Rohner und CEO Tidjane Thiam schien in der Luft zu liegen. Trotz Milliardenverlust sollte das Führungsduo Millionengehälter einstreichen. Die Genfer Anlagestiftung Ethos rief zum Widerstand auf. Passiert ist aber wenig. Die Aktionäre nickten die Chefgehälter mit 58 Prozent der Stimmen ab, Rohner wurde mit 91 Prozent wiedergewählt.

Die CS war kein Einzelfall in der diesjährigen GV-Saison, sagt Barbara Heller, Geschäftsführerin der Stimmrechtsberatungsfirma Swipra in Zürich. Ethos habe heuer 21 Prozent aller Verwaltungsratsanträge der 20 grössten, börsenkotierten Schweizer Publikumsgesellschaften zurückgewiesen, bei der grossen US-Stimmrechtsberaterin ISS waren es immerhin mehr als 14 Prozent. Die erst 2013 gegründete Swipra

verfolgt einen klar unternehmensfreundlicheren Kurs (5 Prozent). Sie ist in puncto Stimmkraft im Vergleich mit den genannten Konkurrenten deutlich weniger bedeutend.

Öffentlicher Einfluss spielt eine Rolle

Heller glaubt, dass sich die Stimmrechtsberater von der öffentlichen Meinung und von politischen Strömungen beeinflussen lassen. «Es ist unklarer geworden, ob Stimmrechtsberater tatsächlich die Sichtweisen von Investoren vertreten und wann diese ihr Abstimmungsverhalten auf die Empfehlungen der Stimmrechtsberater stützen», schreibt Swipra.

Die Rolle der Stimmrechtsberater ist wichtig, denn sie fungieren als Mittler zwischen institutionellen Investoren wie Versicherungen oder Pensionskassen, die ihre Stimmen in den Aktiengesellschaften, an denen sie beteiligt sind, nicht selber wahrnehmen. Als solche können die Stimmrechtsberater an einer Generalversammlung schon heute bis zu 30 Prozent der Stimmen vertreten – Tendenz steigend.

Nach Auffassung von Barbara Heller ist die Entwicklung nicht ungefährlich: «Es stellen sich Fragen zur verantwortungsvollen Erstellung von Abstimmungsempfehlungen und zum Bewusstsein möglicher realer Konsequenzen bei einer Ablehnung.»

Die Angst, dass sich ein Unternehmen nach einer GV unvermittelt ohne Verwaltungsrat wiederfinden könnte, mag zwar überzogen sein, doch die Kritik von Swipra wirft ein Schlaglicht auf ein akutes Problem: «Der Markt der Stimmrechtsberater ist ineffizient», räumt Heller ein und meint, dass es zu wenig Konkurrenz gebe. In den USA besteht mit ISS und Glass Lewis faktisch ein Duopol. In vielen Ländern ist es gleich. Die Schweiz ist mit drei inländischen Akteuren eine löbliche Ausnahme, wobei die Konzentration auch hierzulande hoch ist.

Fehlentwicklungen können in einem Markt ohne gesunden Wettbewerb nur durch Gesetze aus dem Weg geräumt werden. Nur, wie man Stimmrechtsberater per Gesetz zu einem effizienteren Abstimmungsverhalten bringen könnte, weiss niemand.