

Mitbestimmen, weil auf ewig verbunden

SCHWEIZ Anleger engagieren sich vermehrt für die Nachhaltigkeit. Die Konsequenzen eines Nichtstuns würden schwerer wiegen als die Kosten der Umsetzung.

THOMAS HENGARTNER

Das Vermögen nachhaltig anzulegen, sei für Private wie Institutionelle ein purer Vernunftentscheid, meint Marcel Jeucken vom niederländischen Investmenthaus PGGM: «Wenn es mit unserer Gesellschaft abwärtsgeht, kann Anlageerfolg unmöglich dauerhaft gut ausfallen.»

PGGM betreut für sechs holländische Pensionsfonds knapp 200 Mrd. € Anlagegeld. «Vorsorgeeinrichtungen werden unweigerlich von jeglichem Fehlverhalten von Unternehmen getroffen, weil sie auf Jahrzehnte in deren Aktien und Anleihen investiert sind», argumentierte Jeucken an einer Veranstaltung der Interessenorganisation Swiss Sustainable Finance.

Europaweit ist das Volumen von kritisch und gewissenhaft betreuten Anlagegeldern gemäss dem Dachverband Eurosif von 2013 bis 2015 um rund ein Drittel auf über 11 Bio. € gewachsen.

Besonders verbreitet ist die Methodik, Emittenten exponierter oder verpönter Branchen gänzlich auszuschliessen. Bei einer rigorosen Umsetzung entstehen jedoch Portefeuilles, die massiv vom Gesamtindex abweichen. Am Beispiel des MSCI-Weltaktienindex zeigt es sich, dass die Unternehmensvielfalt beinahe halbiert würde (vgl. Grafik).

Differenzierter ist es, für die Wertpapierselektion ausser den üblichen Finanzkennzahlen auch Umwelt-, Sozial- und Governancefaktoren einzubeziehen. Im Portfolio bleiben die Unternehmen, die über den erweiterten Kriterienkatalog hinweg überzeugend abschneiden. Die Schweiz ist auf der Liste der Branchenbesten des Finanzdienstleisters RobecoSAM mit Roche, SGS, Swiss Re und UBS prominent vertreten (vgl. Tabelle).

1500 Mrd. € in der Schweiz

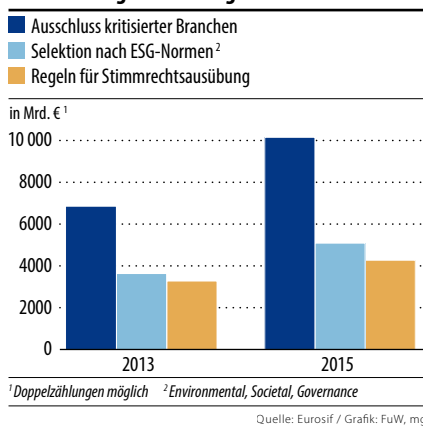
Von dem von Eurosif erfassten Nachhaltigkeitsvolumen über 11 Bio. € sind 14% bzw. gut 1,5 Bio. in der Schweiz verwaltet. Die enger gefasste Definition des Branchenverbands Forum Nachhaltige Geldanlagen veranschlagt die hiesige Anlage-summe auf knapp 200 Mrd. Fr.

Privatanlegern stehen entsprechende Anlagefonds zur Verfügung. Raiffeisen und Pictet beispielsweise nutzen dazu Analysen der Nachhaltigkeitspezialisten Inrate bzw. Ethos Stiftung. Ihre Schweizer

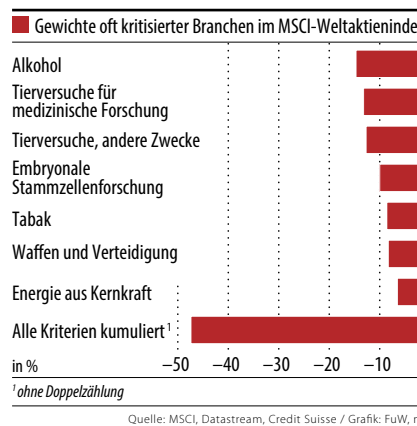


Der Protest der Investoren formiert sich. Der Asset Manager Blackrock hat u. a. bei einem Grossen der Finanzbranche interveniert.

Welche Anlageumsetzungen dominieren



Wie der Ausschluss den Aktienindex verändert



Wer die Branchenbesten sind

Branche	Unternehmen	Land
Autohersteller	BMW	D
Autozulieferer	Michelin	F
Bank	Westpac	AUS
Baustoffhersteller	Siam Cement	Thailand
Biotechnologie	Biogen	USA
Chemie	Akzo Nobel	NL
Dienstleister	SGS	CH
Elektroausrüster	Schneider	F
Finanzdienstleister	UBS	CH
Industrie	Philips	NL
Nahrungsmittel	Unilever	NL
Pharma	Roche	CH
Versicherer	Swiss Re	CH
Maschinenbau	CNH Industrial	GB

Aktienfonds haben über drei und fünf Jahre den Vergleichsindex geschlagen. Die Fondskosten von jährlich rund 1% des Vermögens sind allerdings höher als die Gebühren von Gesamtmarkt-ETF.

Gemäss Reto Ringger, Gründer und CEO der Globalance Bank, sind es «Menschen der Erbgeneration und oft

Frauen, die besonders verantwortungsbewusst an ihre Geldanlage gehen. Auch Unternehmer und Stiftungen trachten danach, dass Investments nah mit ihren Überzeugungen bzw. dem Stiftungszweck übereinstimmen. Gesucht würden Vermögensanlagen, die «ausser Rendite und geringen Ausfall- bzw. Schwankungsrisi-

ken den eigenen Footprint bzw. die indirekte Wirkung auf das wirtschaftliche Geschehen» manifest machen. Um Begriffsvielfalt und Umsetzungsformen verständlich zu klären, hat Swiss Sustainable Finance SSF ein Handbuch verfasst und auf der Homepage verfügbar gemacht. Gemäss Hubert Niggli, Finanz-

leiter des Unfallversicherers Suva und SSF-Vizepräsident, kämen Organisationen mit treuhänderischer Geldverwaltung nicht mehr ums Thema herum.

In den Kantonen Genf, Waadt und Freiburg sind die Pensionskassen der öffentlichen Hand gar explizit per Gesetz oder Reglement zur Förderung einer nachhaltigen wirtschaftlichen Entwicklung verpflichtet. Hanspeter Konrad, Direktor des Pensionskassenverbands ASIP, schreibt im Vorwort des SSF-Handbuchs von zunehmender Beweislast, wonach das Beachten weiter gefasster Bewertungskriterien «weder die Anlagechancen noch die Performance» einschränke.

Tiefschlag für Bestenauswahl

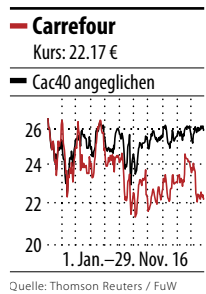
Im zurückliegenden Jahr setzte es dennoch einen Tiefschlag ab. Der Autohersteller Volkswagen war eben noch vom Finanzdienstleister RobecoSAM für den Dow Jones Sustainability Index als Branchenbester ausgezeichnet worden, als das deutsche Unternehmen vom Debakel gefälschter Abgaswerte eingeholt wurde. Mit dem Nachhaltigkeitsimage und dem Aktienkurs ist es dahin. Die Volkswagen-Papiere notieren nur noch auf der Hälfte des 2015 erreichten Höchst.

Marcel Jeucken vom niederländischen Pensionsdienstleister PGGM macht dennoch Mut: «Bei Missständen in global wichtigen Unternehmen machen wir im direkten Gespräch Druck auf Veränderungen.» Beim Schweizer Pharmakonzern Novartis etwa gesellte sich PGGM zu den Investoren, die forderten, Entwicklungsländer seien mit günstigen Medikamenten zu beliefern.

Engagement zu zeigen als Investor und an der Generalversammlung mit dem Aktienstimmrecht eine vorteilhafte Governance einzuverlangen, ist in der Schweiz nur den Pensionskassen vorgeschrieben. Versicherer und Anlagefondsgesellschaften, die ebenfalls treuhänderisch Geld verwalten, sind frei, ob und wie sie Aktienstimmen ausüben.

Der amerikanische Asset Manager Blackrock ist offensiv und beschreibt regelmässig einige seiner jährlich rund 1500 Interpellationen auf oberster Unternehmenshierarchie. Dieses Jahr wandte sich Blackrock etwa auch an den «Präsidenten eines grossen Schweizer Vertreters der Finanzbranche, um Governance, Geschäftsmodell und Performance» zu besprechen.

Abspaltung bei Carrefour geplant



Quelle: Thomson Reuters / FuW

Der französische Detailhandelsriese Carrefour will einem Zeitungsbericht zufolge im Frühjahr seine milliardenschwere Gewerbeimmobilientochter an der Börse zu Geld machen. Der Einkaufszentrenbetreiber Carmila könnte bei dem zwischen April und Juni geplanten Börsengang mit bis zu 4,5 Mrd. € bewertet werden, berichtete die Zeitung «Les Echos» am Dienstag unter Berufung auf Insider.

Carrefour selbst hatte am Dienstag eine Marktkapitalisierung von 16,8 Mrd. €. Seit Jahresbeginn haben die Valoren des Unternehmens 17% verloren. Eine Carrefour-Sprecherin wollte sich nicht zu dem Bericht äussern. Carmila-Chef Jacques Ehrmann hatte aber bereits Ende Mai gesagt, das Unternehmen bereite sich auf einen Börsengang vor.

Carmila gehört in Europa zu den fünf führenden Betreibern von Gewerbeimmobilien. Analysten zufolge könnte Europas grösster Detailhändler mit den Einnahmen aus dem Börsengang das Wachstum antreiben und Werte im Portfolio heben. Carmila bewirtschaftet neben grossen Carrefour-Einkaufszentren in Frankreich, Italien und Spanien Dutzende weiterer Objekte. (Reuters)

Vapiano soll an die Börse streben

Die deutsche Restaurantkette Vapiano bereitet gemäss Finanzkreisen einen Börsengang in Frankfurt im kommenden Jahr vor. Das Unternehmen und seine Eigentümer seien dabei, Investmentbanken auszuwählen, die sie an die Börse begleiten sollten, sagten zwei mit den Plänen vertraute Personen Reuters am Montag. Die 2002 gegründete Pasta- und Pizza-Kette, die zusammen mit Franchisenehmern inzwischen 175 Selbstbedienungsrestaurants in 31 Ländern betreibt, könnte einschliesslich Schulden mit rund 600 Mio. € bewertet werden. Mit dem Erlös aus der Emission, der bei 200 Mio. € liegen könnte, soll die Expansion finanziert werden.

Vapiano und die Gesellschafter wollten sich auf Anfrage nicht äussern. Grösster Eigentümer ist seit 2011 die Vermögensverwaltung Mayfair der früheren Tchibo-Mitgesellschafter Günter und Daniela Herz, die 44%. Firmengründer Georg Gerlach gehören noch 30%, dem Wella-Erben Hans-Jochen Sander 26%. Allein in Deutschland hat Vapiano 2015 mit 74 Restaurants 191 Mio. € umgesetzt, global lag der Umsatz fast beim Doppelten. Im ersten Halbjahr 2016 sei der weltweite Umsatz um fast 15% gestiegen, erklärte Vapiano. Insidern zufolge kalkuliert die Kette mit einem operativen Gewinn (Ebitda) von 30 bis 35 Mio. €. Vergleichbare Unternehmen werden mit dem 20-Fachen des Ebitda bewertet. (Reuters)

Aryzta kommt nicht vom Fleck

SCHWEIZ Der Umsatz des Backwarenkonzerns schrumpft, Refinanzierung lässt auf sich warten.

WOLFGANG GAMMA

Nach dem ersten Quartal verdeutlicht sich, dass das Geschäftsjahr 2016/17 für Aryzta zu einem weiteren Zwischenjahr wird – und für die Anleger zu einer Geduldssprobe. Weder die Umsatzerwartungen noch die Hoffnung auf eine neue Finanzierungslösung erfüllten sich im Berichtszeitraum. Die Baustellen sind zahlreich, auch die Bestätigung der Jahresprognose durch das Management kann in diesem Kontext nicht als erstklassiger Indikator gesehen werden.

Der Umsatz nahm in der Berichtsperiode bis Ende Oktober in absoluten Zahlen und organisch ab. Ausgewiesen wurde ein Umsatzrückgang um 3,3% auf 962,3 Mio. €. Organisch verringerte sich der Umsatz 1,2%, nachdem im Vorquartal noch ein Plus resultiert hatte. Analysten hatten eine Zunahme von 0,4% prognostiziert.

Schwachpunkt Nordamerika

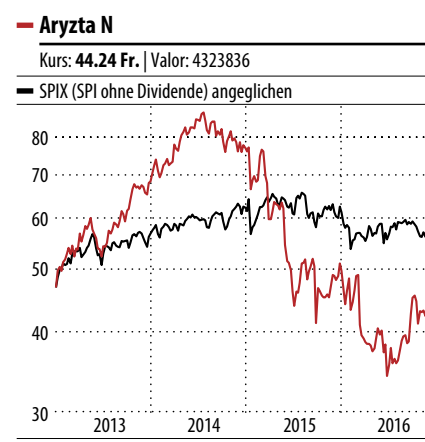
Verantwortlich für die negative Entwicklung war das Nordamerikageschäft (–7,5% auf 462,5 Mio. €). Dort liefen langfristige Lieferverträge aus, und nicht alle konnten verlängert werden. Aryzta stuft diese Entwicklung als temporär ein.

In Europa war der Umsatz (–1,4% auf 436,3 Mio. €) zwar ebenfalls rückläufig, doch verzeichnete Aryzta ein Wachstum aus eigener Kraft um 1,4%. Einzig in der

Region «Rest der Welt», die aber nur knapp 7% des Geschäfts ausmacht, legte sie deutlich zu (+21%; organisch +9,7%).

Trotz des schwachen Jahresauftakts bestätigt Aryzta die Wachstumsprognose für das Gesamtjahr 2016/17. «Es ist realistisch, dass wir das organische Plus von 1 bis 2% erreichen», sagte Investor-Relations-Manager Paul Meade an einer Telefonkonferenz für Investoren. Und das Margenziel (Ebita-Marge von 11,5 bis 12,5%) sei an dieses Umsatzziel gekoppelt.

Auch was die Refinanzierung betrifft, läuft es Aryzta harzig. Das Unternehmen ist mit der Ausgabe einer Anleihe nicht weitergekommen, mit der es die Ende September zurückgezählten Papiere ablösen will. Bis Februar 2018 läuft nun



Quelle: Thomson Reuters / FuW

ein Überbrückungskredit. Für ein Scheindarlehen über 200 Mio. € soll das Orderbuch gemäss früheren Angaben am 7. Dezember geschlossen werden.

Immerhin sinken durch die eingeleiteten Massnahmen die Finanzkosten für das laufende Jahr. Aryzta sieht diese neu in einer Bandbreite von 80 bis 95 Mio. €, vorher galten 80 bis 105 Mio. € als Grössenordnung. Niedrige Finanzierungskosten leisten einen wichtigen Beitrag dazu, dass Aryzta 2016/17 wie geplant einen freien Cashflow von 225 bis 275 Mio. € (vor a.o. Kosten von 180 Mio. €) erwirtschaften kann.

Riskantes Engagement

Weder der Geschäftsgang noch der Stand der Refinanzierung bieten Anlass zu einer Neueinschätzung eines Aryzta-Engagements. Die Risiken sind aus beiden Bereichen erheblich und derzeit höher als die Chancen. Einen nächsten Anhaltspunkt werden die Halbjahreszahlen geben, die am 13. März 2017 veröffentlicht werden.

Bereits am 13. Dezember steht die Generalversammlung an, an der die Wahl des neuen VR-Präsidenten traktandiert ist. Kandidat Gary McGann steht in der Kritik der Stimmrechtsberater Ethos und ISS, die seine Wahl nicht unterstützen.

Alle Finanzdaten zu Aryzta im Online-Aktienführer: www.fuw.ch/ARYN

