

# Liebes Investor!

Es gibt Ereignisse, die prägen sich in das kollektive Gedächtnis ein. Ein solches ist der Börsencrash vom 19. Oktober 1987, der sich heuer zum dreissigsten Mal jährt. An der Wallstreet brach der Dow Jones Industrial an jenem Black Monday wie aus heiterem Himmel über 20% ein. Die Kurse kamen ohne klar ersichtlichen Grund ins Rutschen, automatische Handelsaufträge haben die Abwärtsbewegung dann beschleunigt.

## Alles anders als 1987?

Kann sich ein solcher Crash wiederholen? Parallelen zu damals bestehen durchaus. Die Wirtschaft brummt, die Börsen steigen. Entsprechend sorglos sind die Anleger, Risiken werden ausgeblendet. Zudem erhöht das Federal Reserve die Leitzinsen.

Die Sorglosigkeit in den Achtzigern lag auch an einer Innovation namens Portfolio Insurance – einer dynamischen Absicherungsstrategie, die versprach, Verluste zu begrenzen (vgl. Seiten 20 und 21). Wie sich später herausgestellt hat, war das Gegenteil der Fall, denn die Strategie fördert prozyklisches Verhalten.

Heute sind es börsengehandelte Fonds, die Investoren möglicherweise ein falsches Sicherheitsgefühl vermitteln. Gerade bei wenig liquiden Anlageklassen wie Hochzinsanleihen droht ein Dominoeffekt, sollten viele Anleger gleichzeitig ihre ETF abstossen. Zudem sind die Programme der Hochfrequenzhändler nicht krisenerprobt.

Lasse ich mich von all dem beunruhigen? Nein, denn ich bleibe meiner werterfesten Strategie treu und setze weiterhin auf Qualitätsaktien, Gold und Cash. Angesichts der hohen Aktienbewertung ist meine Cash-Quote höher als üblich. Sie erlaubt es mir zuzugreifen, wenn sich Gelegenheiten bieten – es muss ja nicht gleich ein Crash wie 1987 sein.

## Zur Rose überzeugt mich

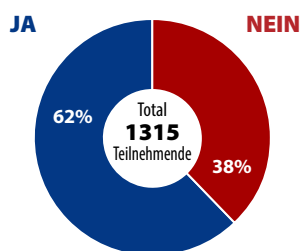
Börsenneuling Zur Rose gefällt mir immer besser. Die jüngsten Geschäftszahlen lassen sich sehen, wie Sie auf Seite 9 nachlesen können. Im Hintergrund poppen aber immer wieder Spekulationen auf, der deutsche Onlinehandel mit Medikamenten könnte bald aufgemischt werden – vom Monster Amazon. Das angebliche Übernahmeziel des US-Riesen, die deutsch-nieder-

*«Es gibt so viele Dinge im Leben, die wichtiger sind als Geld... aber sie kosten so viel!»*

GROUCHO MARX  
amerikan. Schauspieler (1890-1977)

Die letztwöchige FuW-Umfrage

**Wird der Swiss Market Index SMI bis Ende Jahr das bisherige Allzeithoch von 9548 übertreffen?**



Die neue Umfrage finden Sie auf: [www.fuw.ch/umfrage](http://www.fuw.ch/umfrage)

ländische Shop Apotheke, hat jedoch deutlich dementiert.

Ist das Thema Amazon damit vom Tisch? Ich bin immer noch überzeugt, dass ein Einstieg sehr unwahrscheinlich ist. Die Amerikaner würden niemals in einen Markt gehen, in dem potenziell Rechtsstreitigkeiten drohen und in dem sie sich nicht auskennen. Aber was, wenn man sich die Spezialisten dazukauf, die sich bestens auskennen? Und vielleicht sind die rechtlichen Unsicherheiten in Deutschland doch nicht so gross? Ausserdem macht Deutschland in der Digitalisierung des Gesundheitswesens deutlich vorwärts. Also, wo, wenn nicht bei unseren nördlichen Nachbarn, würde Amazon zuschlagen...

## Reizvolle BKW

Nicht nur der Medikamentenhandel hat seine Reize, auch der Stromsektor. Das betrifft vor allem Aktien im europäischen Ausland, wie mein Kollege Martin Gollmer auf den Seiten 10 und 11 zeigt. In der Schweiz finde ich BKW interessant. Der Berner Versorger ist gut geführt, profitiert von regulierten Erträgen und diversifiziert das Geschäft in Richtung Energiedienstleistungen.

Die Aktien von BKW sind mit einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von gerade einmal 1 bewertet. Doch es gibt noch einen anderen Grund, warum ich sie spannend finde. 2019 soll das Atomkraftwerk Mühleberg vom Netz gehen. Das könnte den einen oder anderen institutionellen Investor, der Betreiber solcher Anlagen von einem Engagement ausschliesst, bewegen, BKW ins Portfolio aufzunehmen.

Und das wiederum könnte den Valoren Auftrieb geben. Kleiner Wermutstropfen: BKW ist dann immer noch mit 9,5% am Atomkraftwerk Leibstadt beteiligt. So gesehen könnte es sich für den Stromkonzern lohnen, auch diesen Anteil abzustossen – falls ihn jemand haben will.

Die Ironie des Schicksals kann hart sein – wie jetzt gerade im Fall Clariant. Denn die Statuten des Spezialchemiekonzerns verlangen für wichtige Traktanden an Generalversammlungen eine Zweidrittelmehrheit der anwesenden eingetragenen Stimmen. Dahinter stand ursprünglich die Überlegung, dass wichtige Entscheide breit abgestützt sein sollen. Und – so interpretiere ich zumindest – wohl auch die Hoffnung, den Einfluss unliebsamer Aktionäre einzugrenzen, die mit dummen Ideen Ärger machen könnten.

Doch die Statuten sind für Verwaltungsrat und CEO zum Bumerang geworden: Es ist nun der von Clariant selbst verfolgte Plan, mit dem US-Unternehmen Huntsman zu fusionieren, der an einer Generalversammlung eine Zweidrittelmehrheit benötigt – und an dieser Hürde scheitern dürfte. Der opponierende Aktionär White Tale hat gute Chancen, allein oder mit anderen, mehr als ein Drittel der Stimmen zu erreichen und die Fusion zu verhindern. Die Klausel wird für Clariant also zum Eigentor.

Mehrmals schon habe ich an dieser Stelle geschrieben, dass ich den Deal skeptisch beurteile. Clariant will sich unter Wert zusammenschliessen. Clariant-CEO Hariolf Kottmann und der Verwaltungsrat, präsiert von Rudolf Wehrli, haben mich nicht darin überzeugt, für die Aktionäre in letzter Konsequenz das Optimum herauszuschlagen.

## Sika ist schlimmer

Ob für Clariant etwas Besseres herauskommt, ist abzuwarten. Sicher ist: Es wird besser sein als der Fight um Sika. Der Bezug zu Clariant? Es geht um das Prinzip «eine Aktie, eine Stimme». Dies wird von Sika mehrfach missachtet, mit zwei Aktiengattungen unterschiedlichen Nennwerts, Opting-out und Vinkulierung. Es ist dieses komplexe Abwehrdispositiv, das Sika nun in einen jahrelangen Rechtsstreit getrieben hat.

Clariant hat das nicht und zeigt mir, dass das Korrektiv durch die Aktionäre funktionieren muss. Bis vor sechs Jahren hatte Clariant noch eine Vinkulierungsbestimmung von 10%. Wäre die nicht abgeschafft worden, wäre White Tale gar nicht erst eingestiegen. Ich bleibe jedenfalls bei beiden Aktien dabei.

Apropos aufmüppige Aktionäre: Rudolf Bohli moniert, das Investment Banking der Credit Suisse binde zu viel Kapital, ohne dass dabei genug herauspringe, und fordert die Aufspaltung der Bank. Bisher erntet er keinen Beifall. Was meinen Sie: Soll sich CS aufspalten? Sagen Sie's mir auf [www.fuw.ch/umfrage](http://www.fuw.ch/umfrage).

*Ihr Praktikus*

Porträt: Gabriel Rumo

## Erfolgsfaktoren der Schweiz stärken

Der Verband Swissholdings ist in der Öffentlichkeit eher unbekannt. Das stört den neuen Direktor Gabriel Rumo nicht. Er will die betont sachliche Arbeit weiterführen. **PETER MORF**



BILD: FOTOGRAFIE STAMPELI

**Vor 75 Jahren, am 10. November 1942, wurde der Verband Swissholdings gegründet.** Der Kreis der ursprünglich acht Gründungsunternehmen hat sich in der Zwischenzeit auf 63 Mitglieder erweitert. Dem Verband der Industrie- und Dienstleistungskonzerne in der Schweiz gehören heute fast alle grossen kotierten Industrieunternehmen an; sie repräsentieren zusammen 70% der gesamten Börsenkapitalisierung der SIX Swiss Exchange. Trotzdem ist Swissholdings einer breiteren Öffentlichkeit weitgehend unbekannt.

Seit dem 1. September leitet ein neuer Kopf die Geschicke des Verbands. Gabriel Rumo hat auf dieses Datum den langjährigen Direktor Christian Stiefel ersetzt, der in Pension gegangen ist. Rumo will die Tradition fortführen: Er sieht Swissholdings als sachlich und nicht dogmatisch agierenden Fachverband, der vor allem Behörden und Politiker anspricht. In diesen Kreisen wird Swissholdings sehr wohl wahrgenommen, ihr Wort hat Gewicht.

**Es geht Rumo in der neuen Position zunächst darum, die Rahmenbedingungen der Schweizer Wirtschaft zu verbessern.** Dabei konzentriert sich der Verband auf Themen wie die Steuerpolitik, rechtliche Rahmenbedingungen für Unternehmen oder die Beziehungen zur Europäischen Union. Die Rahmenbedingungen erachtet Rumo als sehr wichtig, er weiss um die Bedeutung der Rechtssicherheit für die Unternehmen. Zudem ist es ihm ein Anliegen, die Bedeutung des Zusammenspiels zwischen grossen Unternehmen sowie KMU aufzuzeigen. Nur in einem erspriesslichen Miteinander wird die Schweiz weiter Erfolg haben.

Rumo bringt gute Voraussetzungen für das Amt mit, er ist ein ausgewiesener

Steuerexperte. Nach den Schulen in Freiburg studierte der inzwischen 53-Jährige an der dortigen Universität Jurisprudenz. Nach einer Assistentenzeit heuerte er Anfang 1993 bei Revisuisse Price Waterhouse an. Weitere Stationen führten ihn zu Swisscom, wo er von 1996 bis 2008 die Steuerabteilung leitete. Im August 2008 wechselte Rumo zur Eidgenössischen Steuerverwaltung als Leiter der Hauptabteilung Mehrwertsteuer. Acht Jahre später folgte der Sprung zu Swissholdings, zunächst als stellvertretender Direktor.

Rumo weiss, wovon er spricht, wenn er fordert, dass die Steuervorlage 17 nun wirklich gelingen muss. Sie ist die Nachfolgevorlage der an der Urne gescheiterten Unternehmenssteuerreform III. Dabei versteht er die an der Vorlage geltend gemachten Hauptkritikpunkte: Die Kantone wehren sich gegen die geringeren Kompensationszahlungen, die sie vom Bund erhalten sollen. Er glaubt, dass die Vernehmlassung da noch eine Änderung bewirken könnte.

**Das dürfte für die «soziale Kompensation» dagegen kaum mehr der Fall sein.**

Rumo hat daran keine Freude, ist aber bereit, die geplante Erhöhung der Kinderzulagen als «Preis» für die Reform zu akzeptieren. Swissholdings wird wegen der Bestimmung «keinen Konfrontationskurs fahren». Sollte auch dieser Anlauf scheitern, dürfte die Schweiz weiteren Druckversuchen seitens der OECD und/oder der EU ausgesetzt sein. Rumo sieht schon erste Anzeichen für mögliche Retorsionsmassnahmen. Die Schweiz müsse ihre Versprechen betreffend die Steuerreform halten.

International sieht Rumo die Schweiz mit der fortschreitenden Umsetzung des automatischen Informationsaustauschs in Steuerfragen (AIA) sowie des Programms Beps (Erschwerung der Steuerumgehung) derzeit recht gut positioniert. Er geht aber davon aus, dass die «nächste Stufe» früher oder später gezündet wird. Er rechnet mit einem Schritt hin zu internationalen Mindeststeuersätzen – eine weitere Harmonisierung wider den Wettbewerb.

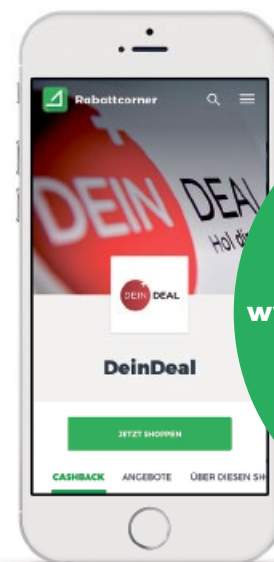
Des neuen Swissholdings-Direktors harren viele Aufgaben. Zudem ist er vor zwei Monaten zum zweiten Mal Vater geworden. Da liegt es auf der Hand, dass ihm nicht viel Zeit für Hobbys bleibt. Er lässt es sich jedoch nicht nehmen, Sport zu treiben, im Sommer gerne auf dem Velo und im Winter auf den Skipisten.

Anzeige



Erhalten Sie für jede Bestellung bei [deideal.ch](http://deideal.ch) und über 300 weiteren Online-Shops Cashback.

**Jetzt kostenlos anmelden mit Ihrem Abo-Login.**



**FINANZ und WIRTSCHAFT**

[www.rabattcorner.ch/tamedia](http://www.rabattcorner.ch/tamedia)

Jetzt als Abonnent/-in von **CHF 10.- Startbonus** profitieren.

# GELD ZURÜCK FÜR JEDEN EINKAUF.