

# FINANZ und WIRTSCHAFT

## Was die Short Sellers in den SMI-Titeln treiben

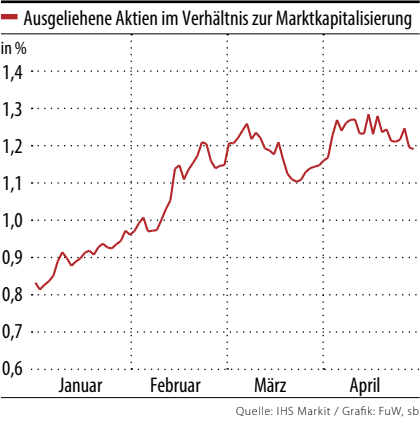
Bei den Leerverkäufern der grosskapitalisierten Schweizer Werte stehen die Titel von Swatch Group weiter hoch im Kurs: 6,8% der Aktien des Uhrenkonzerns sind ausgeliehen, 15% mehr als vor Monatsfrist (vgl. Tabelle). Das Umfeld präsentiert sich für Luxusgüter fast ideal (vgl. Seite 5). Doch die Erholung ist genau ein Jahr alt, womit die Vergleichsbasis weiteres Wachstum zunehmend anspruchsvoller macht.

Die Ausweitung der Leerverkäufe bei LafargeHolcim könnte in Zusammenhang mit Fragen zum Engagement des aus dem Verwaltungsrat austretenden Grossaktionärs Thomas Schmidheiny stehen: Wird er Aktien abstossen? Das würde Druck auf den Kurs ausüben. Gleichzeitig stünden Short Seller genügend Aktien zur Verfügung, um Positionen zu schliessen.

Deutlich zugelegt haben die Leerverkäufe bei Givaudan. Auf den Aroma- und Riechstoffspezialisten kommen höhere Kosten zu, da ein Brand in einem Zulieferwerk den Einkauf eines Grundstoffs verteuern wird. Am stärksten stiegen die Leerverkaufspositionen bei Adecco: Der Personalvermittler ist den Wirtschaftszyklen besonders ausgesetzt, und die jüngsten Konjunkturdaten deuten für Europa auf eine gewisse Abschwächung hin.

Zurückgegangen sind die Leerverkäufe bei Credit Suisse. Die Grossbank hat erneut überraschend gute Quartalszahlen präsentiert. Den Zweiflern ist zunehmend die Grundlage entzogen, dass die Neuausrichtung noch scheitern wird. **RK**

### Die Entwicklung der Leerverkäufe im SMI



### Die Leerverkaufspositionen im SMI

Unternehmen	Leerverkaufspositionen <sup>1)</sup> in %	Veränderung zum Vormonat <sup>2)</sup> in %
Swatch Group	6,8	+15,3
LafargeHolcim	5,1	+10,3
Givaudan	4,3	+61,9
Swisscom	3,7	+19,1
Credit Suisse	2,6	-26,5
Julius Bär	2,5	-8,5
ABB	1,7	+30,6
Lonza	1,6	+152,9
Swiss Re	1,4	-31,2
Zurich Insurance	1,4	+4,0
Richemont	1,2	+28,7
Adecco	1,0	+272,7
SGS	0,8	-17,4
Novartis	0,7	+34,3
UBS	0,6	-9,1
Swiss Life	0,6	-0,7
Roche	0,5	-28,6
Geberit	0,5	-33,7
Nestlé	0,4	-28,5
Sika	0,3	-19,6

1) Ausgeliehene Aktien im Verhältnis zur Gesamtzahl ausstehender Aktien  
2) 28-Tage-Vergleich, Stand 27. April 2018

Quelle: Markit

### Praktikus

Anlageentscheide im Tram Seite 15

### Börse Schweiz

Nestlé liebt Tiere Seite 31

### Monitor

US-Zinsen im Fokus Seite 32

## Fintech an die Börse

In der Schweiz ist eine neue Branche entstanden. Die Publikumsöffnung steht ihr noch bevor.



BILDPLANPICTURE

Mehr als 200 Fintech-Unternehmen sind in den letzten fünf Jahren in der Schweiz neu entstanden – und mit ihnen eine neue Branche. Fintech steht für Finanztechnologie. Die jungen Unternehmen sind in fast allen Bereichen aktiv, die zuvor beinahe ausschliesslich von klassischen Banken und Versicherungen abgedeckt wurden.

Die Fintech-Start-ups schaffen in den Teilgebieten des Schweizer Finanzplatzes neue, einfachere, benutzerfreundlichere Digitalangebote. Sie fordern damit die alte

Bankenwelt heraus, zwingen sie zu neuem Denken. Sie beliefern die traditionelle Branche aber auch mit ihren innovativen Lösungen oder werden von alteingesessenen Finanzakteuren aufgekauft.

Doch obwohl einige der jungen Wilden sehr erfolgreich unterwegs sind, stark wachsen und teilweise international expandieren – den Gang an die Börse hat bisher keines der Jungunternehmen gewagt. Zwar gibt es Schweizer Fintech-Gesellschaften, die kotiert sind, sie entschieden sich allerdings in einer Zeit für

das Börsenparkett, als es den Begriff Fintech noch gar nicht gab. Diese Branchenvertreter schwammen vor der Welle und sind bis heute erfolgreich.

Doch wo bleiben die Börsengänge aus dieser neuen, innovativen Branche? «Finanz und Wirtschaft» zeigt Hindernisse und Alternativen zum Börsengang für Start-ups in der Schweiz auf, stellt Fintech-Unternehmen vor, in die Privatanleger bereits investieren können, und identifiziert Kandidaten für einen Börsengang in der Zukunft. **SEITE 11**

## Ein Grexit anderer Art

Griechenland wird im August aus dem milliardenschweren Hilfskredit des Eurorettungsschirms aussteigen. Acht Jahre sind seit dem Ausbruch der Schuldenkrise vergangen. Die Wirtschaft wächst wieder, und die Regierung erarbeitet Haushaltsüberschüsse. Aber die Strukturschwäche dauert an, und vor allem bleibt das Land hoffnungslos überschuldet. Wie es nach dem Ende des Kreditprogramms weitergeht, ist offen. Die Gläubiger müssen sich untereinander noch auf eine gemeinsame politische Linie einigen. Die Regierung in Athen hat bereits zahlreiche Massnahmen eingeleitet und bereitet sich überzeugend auf den Ausstieg vor. **SEITE 17**

## Das Wesen der GV

Aktionärstreffen sind mehr als Wahlen und Abstimmungen.

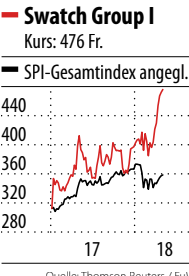
Es ist wieder Saison: Die Schweizer Unternehmen laden ihre Aktionäre zur jährlichen Generalversammlung. In den vergangenen Jahren nahmen stetig mehr Investoren an den Abstimmungen und Wahlen teil – hauptsächlich aus rechtlichen Gründen. Während die physische Anwesenheit stagniert, nimmt die Bedeutung der unabhängigen Stimmrechtsvertreter zu. Mittlerweile lässt sich im Durchschnitt mehr als die Hälfte der Stimmenden durch sie vertreten.

Die mediale Wirkung ist dabei zum Teil gross: Wenn sich beim Bauchemiekonzern Sika etwa die Erbenfamilie und der Verwaltungsrat über die Weiterfüh-

rung des Unternehmens streiten, ist das Spektakel garantiert.

Die GV bieten mehr als nur den formellen Teil. Sie bilden eine Kommunikationsplattform für Kleinanleger und die Unternehmensspitze: Einmal im Jahr können die Aktionäre ihre dringenden Fragen direkt an den Verwaltungsrat richten – auch wenn es nur um die Verköstigung geht. Denn die Versammlungen sind nicht zuletzt Folklore mit Rahmenprogramm vom Abendessen bis zum Konzert. Und eine GV-Saison ohne den Lindt-Schokoladenkoffer oder die Salami von Bell ist für viele Aktionäre nicht mehr vorstellbar. **SEITEN 8, 9**

## Uhren im Hoch



Die wiedergewonnene Lust der Chinesen an Uhren treibt die Aktien der Swatch Group auf ein Mehrjahreshoch. Die kommenden Monate

dürften für Uhrenaktien aber anspruchsvoller werden. Worauf Anleger achten müssen. **SEITE 5**

## Aktionäre von Panalpina knurren

Der Turnaround des Frachtlogistikers dauere zu lang. Im Alleingang sei es nicht gelungen, Wert zu schaffen, lautet die Kritik. **SEITE 10**

## Guter Jahresstart

Es ist Halbzeit in der Quartalsberichtsaison. Die meisten Unternehmen legten gute Zahlen vor. Einige Marktteilnehmer fragen sich schon, ob es zu gut läuft. **SEITE 6**

Byline USA/CGsrfokfoöf äfrkää-fäpfrffpfpfrd **SEITE 6**

## Erfolg auf Asiatisch

Die Versicherer Swiss Re und Zurich wollen im Expansionsmarkt Asien vorn dabei sein. Wettbewerber AIA zeigt vor, worauf es im Geschäft mit Asiaten ankommt. **SEITE 12**

## Koreas Zukunft

Der Frieden mit dem Norden verleiht den Aktien bereits Auftrieb. Doch um an der technologischen Weltspitze zu bestehen, muss Südkorea sein Wachstumsmodell überdenken. **SEITE 18**

### Unternehmen

Addex	31	Leclanché	15
Adecco	1	Leonteq	11
AIA	12	Panalpina	10
Allianz	12	Ping An	12
AMS	6	Prudential	12
Aryzta	31	Richemont	5
Box	12	Roche	6
China Life	12	Sainsbury's	29
Clariant	6	Schindler	6, 15
Crealogix	11	SNB	15
CS Group	1	Swatch Gr.	1, 5
Dt. Bank	29	Swisscom	31
Givaudan	1	Swissquote	11
Fielmann	15	Swiss Life	15
Hyundai	18	Swiss Re	12, 15
Nestlé	31	Tesco	29
Helvetia	31	Temenos	11
Kuros	31	WPP	29
Kühne + Nagel	10	ZhongAn	12
LafargeHolcim	1	Zurich Ins.	12, 15



Anzeigen

## Schwankende Märkte. Erfahren beurteilt.

FINANZ und WIRTSCHAFT  
fuw.ch



SWISS FUND MANAGEMENT

Swiss Strategie – dynamisch

Performance 2017 +29.54 %  
ISIN LU1066593382 YTD +0.86 %

SFM - Vorsorgefonds

Performance 2017 +14.52 %  
ISIN CH0328863318 YTD +2.09 %

www.swissfundmanagement.swiss



# Die Generalversammlung ist Stimmlokal, Bühne und Volksfest

**SCHWEIZ** Die Teilnahmequote an den Aktionärstreffen der Schweizer Unternehmen ist in den letzten Jahren deutlich gestiegen. Eine wichtige Rolle spielen unabhängige Stimmrechtsvertreter. Die gesellschaftliche Bedeutung der Generalversammlung ist gross.

GABRIELLA HUNTER

Ein Mineral für jeden wäre nicht zu viel verlangt», beginnt Walter Grob seine Wortmeldung in der Messe Basel. Er ist einer von 1274 Bell-Aktionären an der diesjährigen Generalversammlung des Fleischverarbeiters. Neben dem fehlenden Wasser bemängelt Grob das Wahlverfahren als zeitraubend, und er will er wissen, wie viele Gäste an diesem Abend von Bell auf Kosten der Aktionäre eingeladen wurden. Ein Rausen geht durch den Saal.

Der Aktionär setzt sich, Verwaltungsratspräsident Hansueli Loosli ergreift das Wort. Nach einer knappen Stellungnahme – es seien hundert Gäste anwesend, die Statuten erforderten eine getrennte Wahl – geht er über zum ersten Traktandum. Das Beispiel Bell zeigt: An den Generalversammlungen (GV) von Schweizer Unternehmen geht es um viel mehr als um Ja- und Nein-Stimmen. Sie bildet eine Kommunikationsplattform und soll Aktionären den Austausch mit der Unternehmensführung ermöglichen.

## Für beide Seiten wichtig

Ein direkter Austausch zwischen privaten Anlegern und der Unternehmensführung ist sonst weniger möglich, sagt Barbara Heller, Geschäftsführerin des Corporate-Governance-Spezialisten Swipra. «Der Kontakt ist für beide Seiten wichtig», betont Christophe Volonté, Head Corporate Governance bei Inrate.

Bei Bell steht dieses Jahr die im Januar angekündigte Übernahme des Suppen- und Saucenherstellers Hügli im Zentrum. Die Investoren genehmigen die erforderliche Kapitalerhöhung mit fast 100% Zustimmung. Grossaktionär Coop hält gut zwei Drittel der Titel von Bell.

Während es bei Bell keine spektakulären oder umstrittenen Traktanden gab, war das Interesse der Medien beim Bauchemiekonzern Sika auch in diesem Jahr gross. Der Konflikt zwischen dem Verwaltungsrat und der Erbenfamilie ging in die nächste Runde. Die GV habe auch eine mediale Bedeutung, sagt Heller. Für Aufsehen sorgen oft Abstimmungen über die Vergütung der Unternehmensspitze. Das bleibt nicht ohne Folgen: Die Grossbank Credit Suisse reduzierte vergangenes Jahr die Managerlöhne im Vorfeld der GV, weil mehrere Stimmrechtsberater signalisiert hatten, den Löhnen nicht zustimmen zu wollen.

Abstimmungen und Wahlen von Verwaltungsratsmitgliedern bilden den formellen Teil der Versammlung. Sie sind von Gesetzes wegen obligatorisch. In den letzten fünf Jahren ist die Teilnahmequote von 55 auf mehr als 70% gestiegen,

wie aus einer Erhebung von Swipra hervorgeht (vgl. Grafik 1). Laut Heller sind die Gründe dafür vielschichtig.

«Insbesondere institutionelle Investoren nehmen ihre Aktionärspflichten vermehrt wahr», sagt Volonté. Direkt investierte Pensionskassen sind seit dem Inkrafttreten der Verordnung gegen übermässige Vergütungen bei börsenkotierten Aktiengesellschaften (VegüV) 2014, eine Folge der Minder-Initiative, gar zum Abstimmen verpflichtet. Zudem wurden durch die VegüV die Aktionärsrechte gestärkt. Die Investoren können nun jährlich einzeln über die Zusammensetzung des Verwaltungsrats und bindend über die Managementvergütung abstimmen. «Letzteres ist weltweit einmalig», sagt Heller.

## Physisches Treffen

In der Schweiz ist die GV noch immer eine physische Versammlung, bei der Kleinanleger, institutionelle Investoren sowie ein vom Unternehmen ernannter unabhängiger Stimmrechtsvertreter zusammenkommen. Letzterem können abwesende Aktionäre ihr Stimmrecht über-

tragen – auch online. Die Bedeutung der Berater hat in den letzten Jahren zugenommen, sagt Volonté.

Das geht aus den erhobenen Daten hervor. 2013 liessen sich im Schnitt 36% der abstimmenden Aktionäre an der Generalversammlung von kotierten Schweizer Unternehmen vertreten. Vergangenes Jahr waren es 56%. Gleichzeitig blieb die Zahl der physisch anwesenden Anleger praktisch stabil (vgl. Grafik 2).

Die Verteilung zwischen den verschiedenen Aktionärgruppen ist je nach Unternehmen sehr unterschiedlich. Beim Pharmakonzern Roche verfolgten letztes Jahr 98% die Versammlung persönlich (vgl. grosse Grafik). Nachkommen der Gründerfamilie und Branchennachbar Novartis dominieren das Aktionariat.

Demgegenüber machten bei der ordentlichen GV der Credit Suisse 2017 die physisch anwesenden Anleger nur gut 1% der vertretenen Stimmen aus. Die Grossbank hat ein vergleichsweise internationaleres, breiteres Aktionariat. Die mehr als 1200 Anwesenden füllten das Hallenstadion in Zürich aber problemlos.

Dass beim Besuch vieler GV der Eindruck entsteht, ältere Kleinanleger würden den Anlass dominieren, ist trügerisch. Oft machen sie einen kleinen Teil der Stimmrechte aus, sagt Heller. «Aber für viele dieser Aktionäre hat die GV auch eine emotionale und soziale Bedeutung.» Mit dem gesellschaftlichen Wandel könnte diese Bindung abnehmen, mutmasst Volonté.

Daneben könnten auch neue technische Errungenschaften die GV verän-

## Rahmenprogramm im Fokus

Im Zentrum der Versammlung steht für viele anwesende Aktionäre das Rahmenprogramm. Bei so manchem Unternehmen wird diese Tradition geradezu zelebriert: Die Generalversammlung von Ems-Chemie gleicht einem Dorffest – Theateraufführungen inklusive. Der Flughafen Zürich lädt die Aktionäre seit Jahren vor der Versammlung zum Konzert.

Auch die Aktionärsgeschenke haben Berühmtheit erlangt. Beliebt ist etwa der Koffer gefüllt mit Lindt-Schokolade, den Lindt & Sprüngli jeweils an der Generalversammlung verteilt. Mittlerweile können ihn die Aktionäre sogar bequem nach Hause liefern lassen.

Bei Bell steht wenig überraschend das Essen im Fokus: Mit mehr als 500 Kilogramm Fleisch und über 800 Flaschen Wein werden die 1500 Aktionäre und Gäste an diesem Abend verköstigt. Niemand geht hungrig nach Hause. Auf Aktionäre wie Walter Grob wartet am Ausgang zudem ein Geschenk, eine Salami. Da dürfte die fehlende Mineralwasserflasche schnell vergessen sein.

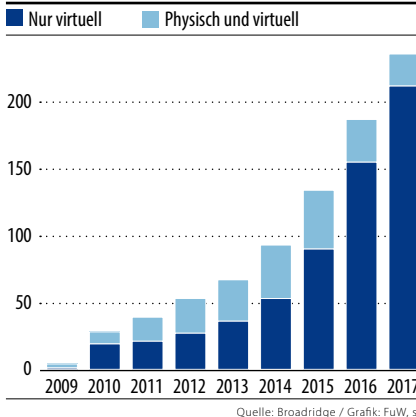
## HP macht's vor

Als Pat Russo, Vorsitzender von HP, vergangene Woche die Generalversammlung (GV) des US-Computerkonzerns eröffnete, tat er das vom Bürostuhl aus. Vor Ort waren neben Russo nur einige Mitglieder des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung. Die Aktionäre waren zu Hause geblieben – und konnten von dort aus nicht nur die Präsentation des Geschäfts- und Vergütungsberichts verfolgen, sondern auch online abstimmen.

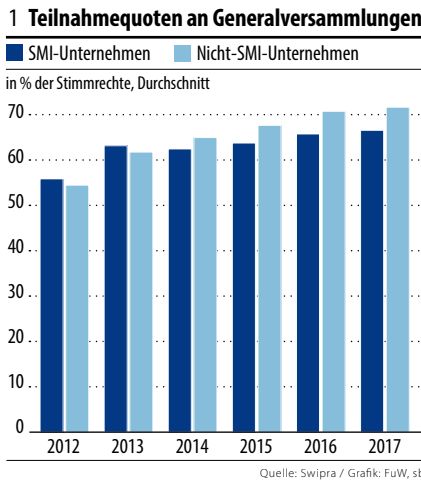
Seit 2015 hält HP die GV nur noch im Internet ab. Damit war der Konzern letztes Jahr eines von 212 Unternehmen in den USA – bei insgesamt 4000 kotierten Gesellschaften. Seitdem die virtuelle GV in den USA 2009 rechtlich möglich wurde, ist ihre Zahl stetig gestiegen (vgl. Grafik). Sie soll die Partizipation der Aktionäre erhöhen, die Effizienz steigern und die Kosten senken, begründete HP-Sprecherin Sarah Pompei den Entscheid. Die Aktionäre können allfällige Fragen im Vorfeld per E-Mail einreichen.

Bei einigen Anteilseignern erregte das neue Vorgehen Missmut. Sie beklagten sich, die Chefetagen der Unternehmen würden mit den virtuellen Versammlungen kritischen Wortmeldungen aus dem Weg gehen und damit nicht genehme Aktionäre zum Schweigen bringen. Im Jahr vor der ersten Online-GV hatte HP die Aufspaltung des Unternehmens beschlossen.

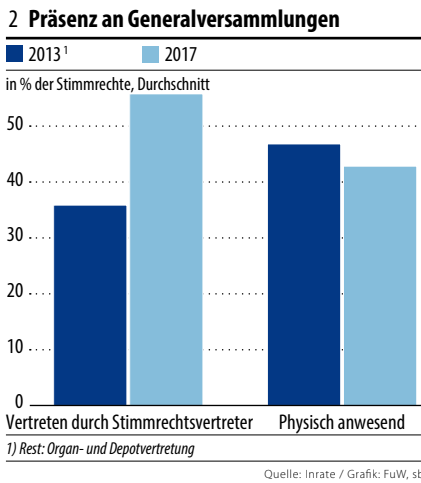
### Anzahl US-Unternehmen mit virtueller GV



Quelle: Broadridge / Grafik: FuW, sb



Quelle: Swipra / Grafik: FuW, sb



1) Rest: Organ- und Deputatvertretung

Quelle: Inrate / Grafik: FuW, sb

## Virtuelle GV sind umstritten

Im Schweizer Recht soll eine Lücke geschlossen werden. Im Rahmen der Aktienrechtsrevision schlägt der Bundesrat vor, das Obligationenrecht (OR) folgendermassen um Artikel 701d zu erweitern: «Eine Generalversammlung kann ausschliesslich mit elektronischen Mitteln ohne Tagungsort durchgeführt werden.» Voraussetzung ist dabei die Zustimmung aller Eigentümer oder Vertreter sämtlicher Aktien.

«Bei der Generalversammlung mit Teilnahmemöglichkeit via Internet findet eine GV im herkömmlichen Sinne statt.»

PROF. HANS CASPAR VON DER CRONE  
Rechtswissenschaftler

Davor haben sich Rechtswissenschaftler jahrelang darüber gestritten, ob eine Online-Versammlung den Anforderungen an eine GV gerecht wird. Während die Befürworter auf die Kostenersparnis verweisen, glauben Kritiker bis heute nicht, dass ein virtuelles Aktionärstreffen die Unmittelbarkeit sicherstellen kann. Nach diesem Prinzip müssen alle Teilnehmer zur gleichen Zeit aktiv sein, miteinander in Kontakt treten und Einfluss auf die Generalversammlung nehmen können.

Ein Befürworter der virtuellen Generalversammlung ist Prof. Hans Caspar von der Crone, Ordinarius für Privat- und Wirtschaftsrecht an der Universität Zürich: «Bei der Generalversammlung mit Teilnahmemöglichkeit via Internet findet eine GV im herkömmlichen Sinne statt.» Die Unmittelbarkeit sei gegeben. Zudem verbessert die virtuelle Version gemäss van der Crone die Effizienz. Die Aktionäre sollten sich mit geringstmöglichem Aufwand am Prozess der Meinungsbildung beteiligen und mitbestimmen können, schreibt er.

Physische Generalversammlungen sind für die Unternehmen teuer. Eine Befragung in Deutschland hat ergeben, das kotierte Unternehmen zwischen 300 und 500 € pro teilnehmenden Aktionär ausgeben. Bei grossen Schweizer Unternehmen dürften sich die Kosten in ähnlichem Rahmen bewegen.

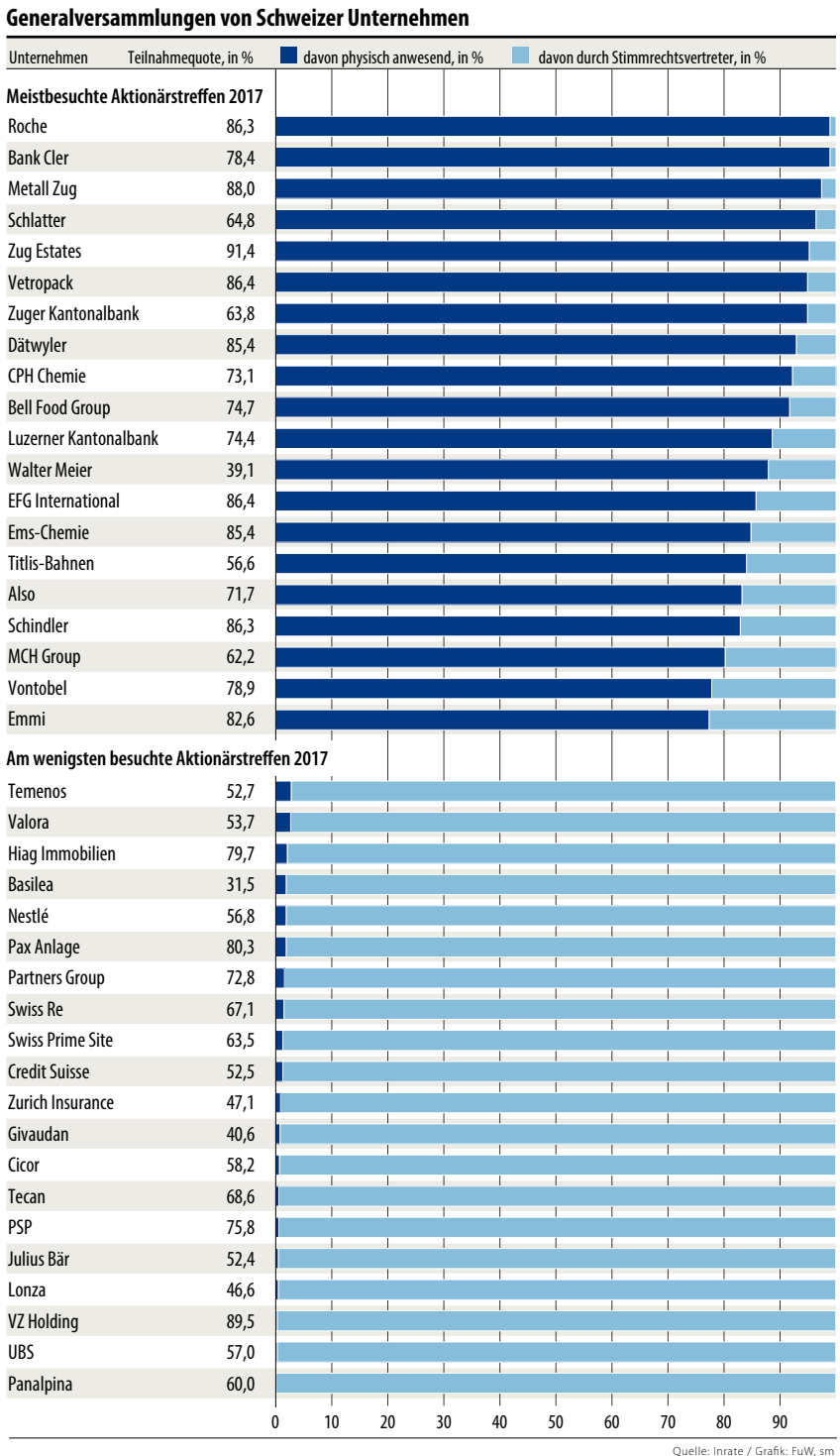
Obwohl die rechtliche Grundlage geschaffen werden soll, glaubt Barbara Heller, Geschäftsführerin des Corporate-Governance-Spezialisten Swipra, nicht, dass sich diese Form der rein virtuellen Versammlung bald durchsetzen wird. Die Übertragung der Versammlung im Internet sei eine Sache. «Die Live-Abstimmung ist eine grosse Herausforderung und birgt Risiken, die die meisten Unternehmen nicht tragen wollen», sagt sie.

Die Unternehmen sind dafür verantwortlich, dass jeder Aktionär die Möglichkeit hat, seine Stimme zeitnahe abzugeben. Kann die Generalversammlung wegen technischer Probleme nicht nach Massgabe des Gesetzes durchgeführt werden, muss sie gemäss geltendem Aktienrecht wiederholt werden.

«Die Live-Abstimmung birgt Risiken, die die wenigsten Unternehmen tragen wollen.»

BARBARA HELLER  
Geschäftsführerin Swipra

Bei einer engen Auslegung des Gesetzesartikels müsste das Unternehmen also sicherstellen, dass das Abstimmungsgerät – etwa das private Handy des Aktionärs – für den Einsatz an der GV bereit ist. Auch gemäss Prof. Peter V. Kunz von der Universität Bern stellt das ein Risiko dar, das die wenigsten Unternehmen übernehmen wollen. Lieber halten sie an den teureren physischen Veranstaltungen fest.



Quelle: Inrate / Grafik: FuW, sb



Die Aktionäre strömen auch dieses Jahr zu den Generalversammlungen der Schweizer Unternehmen.

BILDER: IRIS C. RITTER