

# Liebes Investor!

Ist ja schon faszinierend, wie es das Euromitglied Frankreich immer wieder schafft, den Kopf aus der Schlinge zu ziehen. Der selber erst durch die Volksbewegung En Marche ins Amt gespülte Präsident Emmanuel Macron setzt die geplante Ökosteuer aus und erhöht, um die neue Volksbewegung der Gilets Jaunes zu beruhigen, den Mindestlohn und verteilt sonst noch ein paar fiskalische Geschenke.

Die Geschenke kosten insgesamt 8 bis 10 Mrd. €, und Frankreich wird damit wahrscheinlich das Budgetdefizitziel der Eurostaaten verpassen. Aber das ist natürlich etwas ganz anderes als bei Italien, findet der französische EU-Kommissar für Wirtschaft, Pierre Moscovici. Gegenüber der «Financial Times» sagte er, Frankreich hinterfrage eben die Budgetregeln nicht und habe die Finanzen im Griff. Das ist für mich eine krasse Realitätsverzerrung. Unsereins passiert das nur, wenn man zum Beispiel am Weihnachtessen ein Glas zu viel getrunken hat. Aber ich erinnere gern an die Leistungszahlen von Frankreich: Die Arbeitslosenquote beträgt 9,1%, die Gesamtverschuldung steht bei 99%, und das Haushaltsdefizit betrug 2017 2,7%. Aber ja, Frankreich hat die Finanzen so etwas von im Griff. Ta gueule!

## SIX und die Scherzartikel

Vielleicht will mir die SIX eine Freude zu Weihnachten machen. Oder aber es gibt Leute wie mich, die sich dermassen geärgert haben, dass nun die Schalter richtig gestellt werden. Mir geht es um die hier oft erwähnten Scherzartikel an der Schweizer Börse, also Asmallworld, Blackstone Resources oder Wisekey. Allen diesen «Unternehmen» ist gemein, dass sie sich über ein Listing aufs Börsenparkett geschlichen haben. Sie sind quasi bei der Party dabei, ohne dass sie jemand eingeladen hat, und bislang wollte ihnen niemand sagen, sie sollten eigentlich gar nicht hier sein.

Nun aber hat die SIX reagiert. Nach langer Abwehrhaltung («Das Kotierungsreglement wurde eingehalten») geht etwas. Die SIX hat eine Projektgruppe Direct Listings gebildet, und diese Gruppe, bestehend aus Anwälten, Bankern und SIX-Vertretern, hat sich vorvergangene Woche zum ersten Mal getroffen. Und es könnte in die Richtung gehen, die ich immer wieder propagiert habe: Jemand muss das börsenwillige Unternehmen durchleuchten. Es könnte also zur Pflicht werden, dass eine Bank einen Börsengang begleitet. Für einmal haben meine Zeilen hier also etwas bewirkt.

## Grösstes Mismanagement

Der Fondsmanager GAM (Grösstes Anzunehmendes Mismanagement?) ist eine

Milliarde Franken weniger wert. Das sagen nicht die Anleger, die die Titel am Donnerstag und Freitag bis auf unter 2.80 Fr. schickten. Sondern das sagen GAM und ihre Auditoren, indem sie den Goodwill als nicht mehr werthaltig empfinden (vgl. Seite 6). Wirklich spektakulär, genau wie das Versagen von Alexander Friedman, dem Ex-CEO, den sowohl die Aufsichtsbehörden wie auch der Verwaltungsrat noch bis Anfang November wurselten liessen. Dabei wird langsam klar, dass die Aufsichts- und Kontrollfunktionen bei GAM versagt haben.

Nun bluten die Investoren in den betroffenen Fonds und die Aktionäre. Letztere haben den Lohn von Friedman von total rund 15 Mio. Fr. von 2015 bis 2017

## «In Frankreich ist das politische Denken utopisch oder retrospektiv.»

RAYMOND ARON  
frz. Soziologe und Philosoph (1905–1983)

und vor allem den Antrittsbonus von 15 Mio. Fr. bezahlt. Bisher sperrt sich GAM zu sagen, wie viel Friedman 2018 «verdient» hat. Für mich ist klar, es war zu viel, und ich frage mich, welches Risiko ein Manager eingeht, sollte Friedman nicht noch nachträglich für sein Versagen belangt werden. Friedman war übrigens nur die Spitze des Eisbergs, auch die Manager vor ihm hatten bei GAM tüchtig zugelangt, wie damals Rudolf Bohl, der Aktivist, 2017 zeigte. Auf jeden Fall rate ich, einen Bogen um GAM zu machen und nicht ins sprichwörtlich fallende Messer zu greifen.

## Der Grossbankzyklus

Jetzt will also auch die Credit Suisse wieder Aktien zurückkaufen. Die UBS hat es vorgemacht. Von mir aus gesehen fängt jetzt also ein neuer Zyklus an. Auf die Rückführung von Kapital folgt in der nächsten Krise wieder die Rekapitalisierung, so wie es in und nach der letzten Finanzkrise geschehen ist. Für Investoren ist das ja nichts Aussergewöhnliches, es ist ihre Aufgabe, dort Kapital zu investieren, wo es die beste Rendite bringt. Wenn das Geld allerdings bei Banken einbezahlt wird, funktioniert das nicht, wie ich schon lange sage. Denn beide Grossbanken erzielen Renditen, die bislang unter den Kapitalkosten liegen. Und das bedeutet nichts anderes, als dass sie Aktionärswert vernichten.

Bei Credit Suisse, die im Verhältnis zur Bilanzsumme nur 5% Eigenkapital hält, ist der Fall noch etwas spezieller, denn die Kapitalerhöhungen liegen noch nicht so lange zurück. 2013, 2015 und 2017 holte sich die Bank frisches Kapital. Die ersten

beiden Transaktionen haben sich, gemessen am Aktienkurs, für Investoren gar nicht gelohnt. Und weil der Kurs der Aktien 2018 noch einmal derart zusammengebrochen ist, sind auch die Aktionäre unter Wasser, die 2017 Geld eingeschossen haben. Wenn also die CS jetzt die Aktien zurückkauft, dann zu einem Preis, der sich für viele gar nicht rechnet – ausser für die Bank selbst. Was noch ein Grund ist, nicht in Grossbankaktien zu investieren.

## Bär: Es darf nicht sein

Bei Banken erstaunt mich ja gar nichts mehr. Trotzdem kann ich mich immer wieder über sie ärgern. Jetzt bei Julius Bär. Angeblich stellt sich Verwaltungsratspräsident Daniel Sauter im Frühling zur Wiederwahl, obwohl er seit 2007 im VR sitzt und die Amtsdauer auf zwölf Jahre beschränkt ist. Schon vergangenes Jahr hat die Privatbank beim VR-Vize Charles Stonehill eine Ausnahme gemacht. Da frage ich mich, was diese Vorgaben wert sind. Was sagt das über die Kultur der Bank aus? Bär hätte genügend Zeit gehabt, einen Ersatz zu finden, oder aber Sauter klammert sich an die üppige Entschädigung von 1,1 Mio. Fr. Ich tippe auf Letzteres.

## Tja, Autoneum ...

Als die Aktien Autoneum im Oktober auf unter 200 Fr. nachgaben, sagte ich, «jetzt erst recht» und kaufte. Es war zu früh, wie sich nun herausstellt. Eine neuerliche Gewinnwarnung, die dritte in diesem Jahr, hat in den Aktien zu einem veritablen Absturz geführt (vgl. Seite 10). Fast 30% hat es den Kurs am Freitag zusammengestaucht. Das tut weh. Im Gegensatz zu anderen Investoren habe ich das Vertrauen in das Unternehmen nicht verloren. Das Management – das bislang mit ansehnlichen Leistungen aufgewartet hat – verharret nicht in Passivität. Es hat reagiert.

«Jetzt erst recht» gilt darum jetzt erst recht. Ich kaufe erneut zu und senke damit meinen durchschnittlichen Einstiegspreis. Der Aktienkurs ist zurück auf dem Stand von 2014. In jenem Jahr machte Autoneum 17 Fr. Gewinn je Aktie. Nächstes Jahr dürften es in einem wesentlich schwierigeren Umfeld ähnlich viel werden. Aber, Autoneum hat die Leistungsfähigkeit in den vergangenen Jahren markant erhöht. Dem wird im derzeitigen Kurs nicht Rechnung getragen. Auch produktseitig hat sich das Unternehmen weiterentwickelt und stellt sich bereits auf eine von Elektromobilität geprägte Zukunft ein. Auch da lässt es sich nicht abhängen. Bei einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 8 für 2019 und einer Dividendenrendite von 4% ist es mir diese Wette wert.

*HW Praktikus*

## Porträt: Michael Petersen

# Geldvermehrter im Dienste von Anlageprofis

Der Investmentanbieter Cross Equity Partners erwirbt mit 200 Mio. Fr. Kundengeldern mittelständische Firmen und trimmt ihre Führung und den Erfolg. **THOMAS HENGARTNER**



BILD: CLAUDIA MINDBERGFREIFOCUS

**Im Buyout-Geschäft sind die Preise über das letzte Mal gestiegen – trotzdem schlägt Michael Petersen, Co-Chef von Cross Equity Partners, zu.** Er und das elfköpfige Cross-Team haben vor Wochenfrist den Elektroteilefertiger Boes mehrheitlich übernommen. Das deutsche Unternehmen liefert jährlich 420 Mio. Stanzteile an Abnehmer der Auto- und der Elektroindustrie. «Für die Finanzierung des Deals boten die Banken aggressiv viel mehr Darlehen an, als wir generell aus Vorsichtsgründen einsetzen wollen», sagt Petersen. Der Fremdkapitaleinsatz wurde vorerst auf 50% der Transaktionssumme limitiert.

Nach etwa einem Jahr, wenn erste Erfolge der neuen Unternehmensstrategie erkennbar sein sollten, würden zusätzliche Darlehen aufgenommen. Dann wird den Fondsanlegern eine erste Tranche des Risikokapitals zurückbezahlt. «Im Buyout-Geschäft ist eine rasche Kapitalrepatriierung wichtig, um die von den Anlegern für den Kapitaleinsatz erwartete zeitraumbezogene Rendite zu liefern», erklärt Petersen.

**Der 54-jährige Ökonom aus Norddeutschland doktorierte an der Universität St. Gallen mit einer Arbeit zu Hostile Take-overs.** Danach arbeitete er im M&A-Team des Industrieberaters Helbling während acht Jahren in der Begleitung von Mergers & Acquisitions. Längst hat sich der eingebürgerte Schweizer für sauber abgesprochene und arrangierte Firmenübernahmen entschieden. Sie würden mehr Erfolg versprechen als überrumpelnde Buyouts.

Doch Petersen hatte die Ambition, Industrieller zu werden: «Als Berater bleibt einem nur zuzuschauen, wie Kunden dank der vorgeschlagenen und vorberei-

teten Deals die Früchte ernten.» Deshalb gründete er im Jahr 2000 mit Markus Reich für die britische Risikokapitalgesellschaft 3i Group den schweizerischen Ableger. Der Zeitpunkt stellte sich jedoch als anspruchsvoll heraus, denn im Folgejahr implodierten die aufgeblähten Aktienkurse am Tech-Segment der Börsen.

Als 3i Group 2007 ihr Geschäftsstellennetz reorganisierte, starteten Petersen und Reich im Jahr darauf mit Cross Equity Partners ihr eigenes Buyout-Geschäft. Die beiden Unternehmensstrategen haben in ihrer Karriere bislang dreissig mittelständische Firmen der Branchen Engineering, Maschinenbau und industrielle Produktion auf neue Beine gestellt. «Oft geht es zu Beginn darum, familiengeführte KMU in eine unabhängige und effektive Führungs- und Finanzstruktur zu bringen», beschreibt Petersen.

Die Übernahmen werden mit Geld von Family Offices begüterter Privater, Investmentstiftungen, Privatbanken und Pensionskassen gestemmt. Aktuell hat das Team rund 200 Mio. Fr. Investorenkapital aufgeteilt auf fünf Buyouts im Einsatz. In den zurückliegenden Monaten brachte Cross u. a. den Schweizer Werkzeughersteller Swiss Tools und den deutschen Drahtgitterspezialisten WDM unter Kontrolle.

## Das Buyout-Geschäft wird wegen der hohen Einstiegspreise künftig etwas weniger für die Investoren hergeben.

«Jährlich etwa 15% netto nach Gebühren müsste aber weiterhin drin liegen», prognostiziert Petersen. Das gelingt nicht immer. Im vergangenen Jahr veräusserte Cross den Schweizer Badezimmerausstatter Spirella an die im gleichen Segment aktive französische MSV Menage Selection Valnet. Spirella hatte sich während der acht Jahre im Besitz von Cross nicht wie geplant entwickelt. Die Frankenstärke und das Aufkommen von E-Commerce bremsten das Geschäft.

In vielen Fällen zahlten sich die Strategien und operativen Massnahmen der Cross-Manager für die Fondsanleger hingegen aus. «Den unternehmerischen Erfolg kann man nur über Menschen auf allen Ebenen der kontrollierten Firmen herbeiführen», sagt Petersen. Die Cross-Chefexponenten selbst ziehen deshalb zusammen mit Kennern der jeweiligen Branche oder Technologien aus ihrem Netzwerk in den Verwaltungsrat der Firmen ein und nehmen das Steuer in die Hand – so wie das ein Industriekapitän tun muss.

Anzeige

# DIE 21. FINANZMESSE FÜR PROFESSIONELLE ANLEGER

Di./Mi., 22.–23. Januar 2019  
Zürich-Oerlikon, StageOne

'19  
FINANZ

22.–23. Januar 2019  
Zürich-Oerlikon  
StageOne

## ELEVATED PANELS – PROGRAMM

Experten Panels. Der Eintritt ist ausschliesslich für professionelle Anleger reserviert.

Detailliertes Programm:  
[www.finanzmesse.ch](http://www.finanzmesse.ch)

Co-Sponsoren  
Aberdeen Standard Investments | Aviva Investors  
Columbia Threadneedle Investments | Lombard  
Odier Investment Managers | M&G Investments  
SIX | T. Rowe Price | UBS AG

## Dienstag, 22. Januar 2019, 10–18 Uhr

### ELEVATED PANELS ASSET MANAGEMENT

12.00 – 12.45 China as a game-changer in the emerging markets  
13.00 – 13.45 Factor Investing (Rule-based Investing)  
15.00 – 15.45 Chancen und Risiken von Multi Asset Strategien  
16.00 – 16.45 Fixed income – walking the tightrope between the low interest rate environment and rising interest rates

### ELEVATED PANELS STRUKIS

11.30 – 12.15 und 12.30 – 13.15

Hauptsponsor **Schroders**

Medienpartner

## Mittwoch, 23. Januar 2019, 9.30–17 Uhr

### ELEVATED PANELS ASSET MANAGEMENT

11.00 – 11.45 Are illiquid strategies superior to liquid strategies in the area of alternative investments?  
12.00 – 12.45 How can sustainability approaches be integrated into the investment process?  
13.00 – 13.45 How do you invest in the themes of robotics, digitalization, artificial intelligence and big data?  
14.00 – 14.45 Impact investing, the golden highway to sustainable investing?  
15.00 – 15.45 Wie investieren in die Themen Robotics, Digitalisierung, Artificial Intelligence und Big Data?

### ELEVATED PANEL STRUKIS

11.30 – 12.15

FINANZ und WIRTSCHAFT

awp

finews.ch

MESSE WIRTSCHAFT 2019  
«NAVIGATING THROUGH CHALLENGING TIMES»  
[finanzmesse.ch](http://finanzmesse.ch)