

Unternehmen der Woche

Aktionäre sind vom Baustoffriesen Lafarge-Holcim enttäuscht

Jan Jenisch ist im Oktober vom Börsenliebling Sika zu Lafarge-Holcim gestossen. Trotz der Verpflichtung des erfolgsverwöhnten neuen Chefs geht es mit dem Aktienkurs nicht vorwärts. Im Gegenteil: Ein abrupter Strategiewechsel hat die Aktionäre eher verunsichert. Statt sich auf Ausschüttungen zu konzentrieren, beschloss Jenisch, ein bereits laufendes Aktienrückkauf-Programm zu stoppen und wieder mehr zu investieren.

«Der Geldfluss ist nicht auf dem Niveau, welches es brauchen würde, um den Aktionären noch mehr zurückzubezahlen und gleichzeitig in Wachstum investieren zu können», begründete Jenisch Anfang März

im Interview mit der «NZZ am Sonntag». Lafarge-Holcim brauche die angekündigte neue Strategie, um den Cashflow in den nächsten Jahren verdoppeln zu können.

Auch auf die gemischten Erstquartalszahlen von dieser Woche - Probleme in Afrika haben sich negativ auf die Gewinnmargen niedergeschlagen - reagierten die Anleger enttäuscht. Der Kurs gab um 6,5% nach (allerdings ist darin auch ein Dividenden effekt von 2 Fr. enthalten). Dies, obwohl die Firma eigentlich einen positiven Marktausblick für die meisten Regionen gegeben und ihre Jahresprognosen bestätigt hat.

Jan Jenisch sagte erneut, dass sich das Unternehmen auf weniger Länder konzentrieren müsse. Er will in den nächsten Monaten Firmenteile von mindestens 2 Mrd. Fr. veräussern. Lafarge-Holcim kann dank diesen Erlösen sowohl neue Investitionen tätigen als auch Schulden reduzieren.

Das Schöne für Aktionäre, die entscheiden heute einzusteigen: Im Aktienkurs von Lafarge-Holcim sind kaum mehr Erwartungen an eine rasche Besserung enthalten. Die Bewertung ist moderat. Selbst wenn die Firma gar keine Fortschritte erzielen sollte, wäre man alleine mit der heutigen (steuerfreien) Dividendenrendite von fast 3,8% gut bedient.

Viel wahrscheinlicher scheint hingegen, dass die angekündigte Verschlingung und Konzentration früher oder später Wirkung zeigt. Natürlich kann Jenisch nicht übers



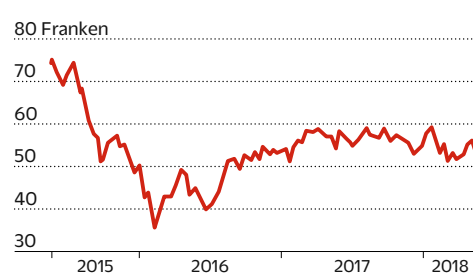
Lafarge-Baustoffe werden auf einer Baustelle in Paris eingesetzt.

Wasser laufen. Aber seine Erfahrungen bei Sika, einer Firma die ebenfalls in der Baustoffbranche tätig ist, machen ihn zu einem naheliegenden Garant für den Erfolg. Dafür muss man ihm etwas Zeit geben.

Die Bank Vontobel hat nach den Zahlen diese Woche zwar ihr Kursziel um einen Franken auf 62 Fr. reduziert, empfiehlt Lafarge-Holcim aber immer noch zum Kauf. Die Aktie werde unter den historischen Bewertungen gehandelt und biete eine attraktive Dividendenrendite. Diese Einschätzung teilen wir. (stä.)

Geringe Erwartungen

Kursentwicklung von Lafarge-Holcim seit drei Jahren



Quelle: Swissquote

Der Arbeitsmarkt brummt, trotzdem stottert Adecco

Die Erwartungen der Investoren an den weltgrössten Personaldienstleister Adecco sind relativ simpel. Läuft die Wirtschaft rund, dann sollte es auch Adecco gutgehen, weil das Unternehmen dann besonders viele Mitarbeiter vermitteln kann. Im ersten Quartal sah die Situation aber anders aus. Zwar entsprach das Wachstum des Konzerns den Erwartungen, nicht aber die Entwicklung der Marge. Diese kam klar unter den Erwartungen des Marktes zu liegen, die Reaktion folgte prompt. Die Aktie fiel am Dienstag zeitweise um 6% und erreichte einen neuen Jahrestiefstand, von dem sie sich bis zum Wochenende nur wenig erholen konnte.

Adecco begründet die tiefere Marge mit notwendigen Investitionen in die Zukunft. Der Personalvermittler leidet unter Konkurrenz im Internet und gibt mit einer Digitalstrategie Gegensteuer. So kaufte Adecco kürzlich für 412,5 Mio. Dollar das US-Unternehmen General Assembly, das in der digitalen Ausbildung tätig ist. In den kommenden Quartalen muss Adecco beweisen, dass sich diese Strategie auszahlt. (mju.)



Die Digitalstrategie von Adecco-Chef Alain Dehaze drückt auf die Marge.

Banca Monte dei Paschi di Siena: Lebenszeichen einer Untoten

Es geschehen Zeichen und Wunder, selbst in unserem südlichen Nachbarland. Die älteste Bank der Welt mit dem pompösen Namen Banca Monte dei Paschi di Siena hat im ersten Quartal unerwartet einen Gewinn von 188 Mio. € geschrieben. Gemäss «Bloomberg» hatten die Analysten im Schnitt mit einem Verlust von 40,5 Mio. € gerechnet. Der Kurs von Monte dei Paschi, die letztes Jahr vom Staat gerettet werden musste, und deren Aktien erst seit Oktober wieder gehandelt werden, ist diese Woche darum um 21% in die Höhe gesprungen.

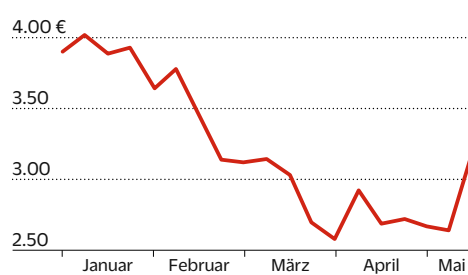
Das neue Management scheint das Problem der faulen Kredite beherzt anzupacken. Auch die Senkung der operativen Kosten um 12% gegenüber dem letzten Quartal ist ermutigend. Einzelne Banken haben Monte dei Paschi bereits wieder auf ihre Kaufliste gesetzt, und der erfolgreiche Schweizer Value-Fonds Classic Global Equity Fund hielt per Ende März immerhin 2,7% seines Portefeuilles in Aktien von Monte dei Paschi.

Wer den Mut hat, jetzt bei der italienischen Bank einzusteigen, könnte reich

belohnt werden. Trotz des jüngsten Erfolgs liegt der Kurs immer noch 18% tiefer als Anfang Jahr. Was der Stimmung sicher nicht geholfen hat, sind die italienischen Parlamentswahlen, die nun zu einem Regierungsbündnis der europaskeptischen Links- und Rechtspopulisten führen könnten. (stä.)

Unerwarteter Gewinn

Kurs der Banca Monte dei Paschi di Siena seit Anfang Jahr



Quelle: Swissquote

Wall Street

Sag niemals nie



Jens Korte, New York

Er gilt als einer der einflussreichsten Investoren Saudi Arabiens. Prinz al-Walid bin Talal bin Abdelaziz Al Saud trat auch häufig in amerikanischen Medien auf, bevor er im November für rund achtzig Tage inhaftiert wurde. Er und weitere hochrangige Regierungs- und Familienmitglieder wurden im «Ritz-Carlton», wohl dem luxuriösesten Gefängnis der Welt, festgesetzt. Es ist etwas ruhiger um Prinz al-Walid geworden. Doch in dieser Woche haben sich die Investoren wieder vermehrt an ihn erinnert. Im Januar 2015 hatte al-Walid versprochen,

der Ölpreis werde nie wieder die 100-Dollar-Marke pro Barrel erreichen.

Mit absoluten Aussagen ist das so eine Sache. Kurz nach al-Walids Prognose sackte der Ölpreis auf 25 \$ ab. In den vergangenen Monaten hat sich der Ölpreis mächtig erholt. Erstmals seit 2014 übersprang der Preis der Sorte West Texas Intermediate (WTI) die 70-Dollar-Marke. Die Aufkündigung des Atomabkommens mit Iran vonseiten der US-Regierung trug zu dem Preisanstieg bei. Francisco Blanch, Leiter des Rohstoff-Recherche-Teams bei der Bank of America, sieht die Möglichkeit, dass der Ölpreis im nächsten Jahr 100 \$ erreichen könnte. Blanch meint damit Brent Crude, also die Ölsorte, die in Europa etwas teurer gehandelt wird als WTI. Aber allein das Zauberwort «100 \$» liess die Ölhändler aufhorchen.

Die Wall Street erlebt derzeit noch eine weitere Anomalie. Nicht nur der Ölpreis steigt, sondern auch der Dollar wird teurer. Üblicherweise wird Öl, das in Dollars fakturiert wird,

für ausländische Investoren und Unternehmen teurer, wenn der Greenback steigt. Das drückt auf die Nachfrage und senkt den Preis. Dass Dollar und Öl gleichzeitig zulegen, ist nicht einmalig, aber selten. Die meisten Analysten gehen davon aus, dass diese Harmonie nicht lange dauern wird. Den amerikanischen Konsumenten und meisten Unternehmen gefällt dieser Trend nicht. Für die Bürger wird etwa Benzin deutlich teurer. Bei Fluggesellschaften, Industriekonzerne oder Autobauern zeigen sich ebenfalls bereits erste negative Effekte durch den Anstieg der Rohstoffpreise.

Die Investoren lässt das in der Breite jedoch weiterhin völlig kalt. Die Wall Street hat einen Lauf. Blue Chips sind sieben Handelstage in Folge gestiegen - die längste Gewinnsträhne des Jahres. Die jüngsten Konsumentenpreise haben gezeigt, dass immer noch keine grosse Inflationierung zu spüren ist. Einen gewaltigen Kostenfaktor für die Bevölkerung stellt der Gesundheitssektor dar. Am Freitag kündigte Donald Trump an, die Gesundheits-



Erstmals seit 2014 übersprang der Preis der Sorte West Texas Intermediate die 70-Dollar-Marke.

Fünf Fragen an Dominik Escher



Der Gründer der Biotechfirma Esbatech ist heute Partner bei Pureos Bioventures, einem Venture-Capital-Fonds.

Welche Rolle spielt die Biotechnologie in der Schweiz?

1 Wir zählen hierzulande mittlerweile knapp 300 Firmen mit 14 000 Mitarbeitern. Diese versteckte Industrie wird durch die ausgezeichnete Hochschulforschung angetrieben. Für Investoren gibt es mehr als genug interessante Startups mit Kapitalbedarf. Leider, und das ist auch meine persönliche Erfahrung, müssen solche Firmen häufig in die USA, um das notwendige Kapital für die Entwicklung von Medikamenten aufzutreiben.

Warum finden die Firmen in der Schweiz nicht genug Geldgeber, wo doch Wissen und Kapital genug vorhanden sind?

2 In der Schweiz wird vergleichsweise wenig Geld in die Frühphasenfinanzierung von Jungunternehmen investiert. Mit 0,1% des Bruttoinlandsproduktes ist es nur etwa so viel wie in Spanien. Der europäische Schnitt ist dreimal höher. Es gibt zwar einige vermögende Private, die sich im Biotech-Bereich engagieren. Aber diese Firmen brauchen Dutzende, ja Hunderte von Millionen Franken, das können Private allein nicht stemmen.

Liegt die Zurückhaltung nicht daran, dass Biotech-Anlagen äusserst riskant sind?

3 Sie sind riskant, aber das Risiko wird häufig überschätzt. Mehr als die Hälfte der Firmen schaffen es. Und einige von ihnen bringen dem Investor ein Vielfaches des eingesetzten Kapitals zurück, so dass die Rechnung unter dem Strich sehr gut aufgeht. Ich finde es erstaunlich, dass Pensionskassen so wenig in diesen Bereich investieren. So geht der finanzielle Erfolg unserer Forschung ins Ausland.

Ist es nicht sehr schwierig, die Erfolgsaussichten von Firmen abzuschätzen, die Medikamente entwickeln?

4 Darin liegt unsere Erfahrung. Wir klären beispielsweise den Bedarf nach einem neuen Medikament genau ab und reden mit Ärzten und anderen Experten. Ein wichtiger Punkt bei der Beurteilung eines Startups ist auch die Qualität des Managements und die Patentsituation.

Biotech-Aktien sind manchmal in Mode, dann wieder weniger. Kümmernt Sie das?

5 Der Vorteil davon, in privat gehaltene Firmen zu investieren, liegt darin, dass man von der Entwicklung der Börsen unabhängig ist. Der Kreis von Pharma- und Biotechfirmen, die erfolversprechende Startups kaufen wollen und müssen, um ihre eigene Pipeline zu stärken, wächst und wächst.

Interview: Eugen Stamm

kosten massiv drosseln zu wollen. In kaum einem anderen Land der Welt müssen die Menschen so viel für Medikamente und ihre Versorgung bezahlen wie in den USA.

Wie Trump am Freitag ankündigte, soll sich das ändern. Der Präsident stellte einen ganzen Massnahmenkatalog vor. Dazu gehört, dass neue Medikamente schneller genehmigt werden sollen. Das staatliche Medicare-Programm soll verstärkt die Möglichkeit erhalten, Rabatte auszuhandeln. Das ist bis jetzt nicht möglich. Und ausländische Patienten und Systeme sollen in Zukunft in ihren Ländern mehr für US-Präparate bezahlen.

Kurzfristig knickten die Kurse der Gesundheitsindustrie ein. Allerdings zeichnete sich schnell ab, dass eine Umstellung des komplizierten Systems Jahre in Anspruch nehmen wird. Es bleibt völlig offen, welche Änderungen tatsächlich kommen. Entsprechend gibt es vorerst auch Entwarnung für Roche und Novartis, die einen nicht unerheblichen Teil ihres Profits in den USA erzielen.