

# Liebes Investor!

Ich bin schon lange im Geschäft, das Geschehen an den Börsen zu beobachten. Und selten habe ich eine Publikumsöffnung gesehen, die derart viel böses Blut geschaffen hat wie der Fall Galenica Santé. Das ist jammerschade, denn wie ich an dieser Stelle mehrfach geschrieben habe, ist die Apotheken-Grosshandels-Sparte der Gesundheitsgruppe Galenica eine Bereicherung für das Schweizer Börsentableau: Galenica Santé hat ein robustes Geschäftsmodell und wird eine hübsche Dividende bezahlen.

## Böses Blut mit Santé

Bei der Zuteilung der Aktien kam es aber offenbar zu groben Verfehlungen. Erstens – auch das habe ich schon geschrieben – ist mir unverständlich, weshalb die alten Galenica-Aktionäre kein Bezugsrecht für «ihre» Santé-Division erhalten haben. Zweitens haben die federführenden Banken UBS, Credit Suisse und Citigroup in der Zuteilung mehr als unschön gespielt. Wie ich von Marktteilnehmern höre, sollen die besten 25 Kunden der Lead-Banken 80% der gesamten Platzierung erhalten haben. Diverse gestandene Schweizer Fondsmanager, die über Junior-Syndikatsbanken wie ZKB Aktien gezeichnet hatten, gingen völlig leer aus.

Mit Erstaunen habe ich am Dienstag in einer Pflichtoffenlegung sodann gelesen, dass BlackRock nun knapp 5,9% und die schwedische Alecta Pensionsförsäkring 4% an Galenica Santé hält. Was müssen die in einer achtfach überzeichneten Emission eingegeben haben, um einen derart grossen Anteil zu kriegen?

Einige Fondsmanager sagen mir, sie überlegten sich eine Beschwerde bei der Finma. Doch wie ich aus inoffiziellen Quellen bei der Aufsichtsbehörde höre, fühlt sich die Finma nicht zuständig, weil es für Zuteilungsfragen in Börsengängen keine gesetzlichen Regeln gibt.

Was es jedoch gibt, sind die «Zuteilungsrichtlinien für den Emissionsmarkt» der Schweizerischen Bankiervereinigung. Und die sehen vor, die zuteilende Bank habe sicherzustellen, dass die Zuteilung «fair und unparteiisch behandelt wird und nicht einzelne Privatanleger ohne sachlichen Grund gegenüber anderen benachteiligt werden». Sieht ganz so aus, als müssten die Banker von UBS, Credit Suisse und Citigroup wieder mal lesen, welche Grundsätze ihr eigener Branchenverband empfiehlt.

## Ciao, ciao, BSI

144 Jahre Geschichte – und geblieben ist ein kleiner roter Farbtupfer. Ich verabschiede die einst edle Tessiner Privatbank BSI. Seit dieser Woche ist sie in EFG Bank integriert. Nur eine Farbschattierung in deren neuem Logo erinnert noch an BSI. Der Name ist ausradiert, seine frühere

Strahlkraft im Sumpf des malaysischen Staatsfonds 1MDB verendet: Wegen schwerer Verletzung der Sorgfaltspflichten hat die Finma vor knapp einem Jahr die Auflösung der Bank und die Integration in EFG verfügt. Diese war bereits daran, die Tessiner Bank zu übernehmen. Doch ursprünglich war der Zusammenschluss der beiden Schweizer Banken als Kombination propagiert worden, zu der beide Marken hätten beitragen sollen.

Noch immer unklar ist der Preis, den EFG letztendlich für BSI bezahlt: Ursprünglich stand eine Summe von mehr als 1,3 Mrd. Fr. im Raum, die die vormalige brasilianische Eigentümerin BTG Pactual hätte erhalten sollen. Doch wenige Monate nach Ankündigung der Übernahme und einige Bussen später war es noch lediglich 1 Mrd. Jetzt will EFG den Preis um weitere fast 300 Mio. drücken. Gleichzeitig verlangt BTG nun hingegen knapp 100 Mio. mehr – Ausgang offen. Im Hintergrund sollen zudem noch Schadenersatzforderungen von BTG gegenüber Generali laufen, der die Brasilianer BSI 2015 abgekauft hatten.

Ich schaue dem Treiben zu. Gleichzeitig frage ich mich, ob es noch schlimmer kommen kann oder ob das Trauerspiel nun seinen Höhepunkt erreicht haben muss: Nach dem Untergang von BSI dominiert das EFG-Management und kann die Integration nach eigenem Gutdünken durchpeitschen. Rational spricht einiges zwar dafür, jetzt auf eine Beschleunigung

## «Ehrgeiz bringt mehr zuverlässige Sklaven hervor als die Not.»

BEN JONSON  
englischer Schriftsteller (1572–1637)

der Neuausrichtung zu setzen und sich in den Titeln von EFG zu engagieren. Doch meine Erfahrung hat mich gelehrt: keine Vorschusslorbeeren mehr für Bankmanager. Ebenso wenig mag ich mein Geld der Dominanz der zwei höchst unterschiedlichen Eigner von EFG aussetzen: Die griechische Familie Latsis kontrolliert 44% der Stimmen, die brasilianische BTG 30%. Ich bleibe der Wundertüte EFG fern und winke BSI zum Abschied zu.

## Für Airesis wird es knapp

Kennen Sie die Beteiligungsgesellschaft Airesis? Das Mutterhaus der Sportmarke Le Coq Sportif ist an der Börse eine Randerscheinung. Bei der Lektüre des Geschäftsberichts von Airesis – ich habe ja sonst keine Hobbys – ist mir aber etwas aufgefallen: Zum zweiten Mal in Folge hat die Revisionsgesellschaft einen Vorbehalt angebracht. Demnach besteht

mit Bezug auf die Liquiditätssituation eine erhebliche Unsicherheit, die «signifikante Zweifel» an der Fähigkeit des Unternehmens aufwerfen könnte, seine Tätigkeit fortzuführen.

Airesis hatte 2013 den Surfspezialisten Boards & More verkauft und hielt 44 Mio. Fr. liquide Mittel. Sie wollte sich ganz dem Sportartikelhersteller Le Coq Sportif widmen, an dem sie 79% hält. Der Wiederaufbau der französischen Traditions-Marke hätte allein genug gekostet, Zeit und Geld. Doch dann erwarb Airesis Mitte 2015 auch noch den waadtländischen Skihersteller Movement – das war ein Fehler. Heute übersteigen die kurzfristigen Verbindlichkeiten das Umlaufvermögen um 12 Mio. Fr., und Le Coq Sportif wie Movement verlieren gemessen am Betriebsgewinn Geld. Airesis-Hauptaktionär und -Chef Marc-Henri Beausire wird wohl noch tiefer in die eigene Tasche greifen müssen. Einen Joker hat er noch in der Hinterhand, mit der japanischen Gruppe Descente, die in Asien die Rechte an der Marke Le Coq Sportif hat und als Käuferin des französischen Unternehmens in Frage käme. Ein Wenn und viele Aber, im Verbund mit schlechter Kommunikation: Airesis-Aktien sind nichts für Aussenstehende.

## Sika, SWH und die Statuten

Mit wachsendem Unverständnis verfolge ich die nun schon zweieinhalb Jahre dauernde Auseinandersetzung um den Verkauf der Stimmenmehrheit an Sika durch die Familie Burkard bzw. die Schenker-Winkler Holding (SWH) an die französische Saint-Gobain (SGO). Auch an der GV von dieser Woche zeichnete sich keine Entspannung ab – im Gegenteil. Mir scheint, die Voten, vor allem seitens der SWH, werden gehässiger.

Sie setzt sich weiterhin erbittert zur Wehr gegen die Vinkulierung ihrer Namenaktien. Der Fall liegt beim Obergericht des Kantons Zug. Ich habe mir dennoch wieder einmal die Statuten von Sika angesehen. Artikel 4 gibt dem VR die Kompetenz, die Namenaktien auf 5% zu vinkulieren. Alles klar?

Die SWH hat zudem erneut die Auszahlung einer Vergütung an den VR blockiert – er muss weiter gratis arbeiten. Im Widerspruch zu den Statuten, denn diese besagen in Artikel 11: «Der Verwaltungsrat erhält eine jährliche fixe Vergütung ausgerichtet.» Es ist ein starkes Stück, dass sich die SWH darüber hinwegsetzt. Zumal sie es auch dem VR zu verdanken hat, dass sie Jahr für Jahr erhebliche Dividendensummen einstreichen kann. Für 2016 sind es gut 37 Mio. Fr. So schafft man sich keine Sympathien.

Ihr Praktikus

## Porträt: Dominique Candrian

# Dieser Mann steht definitiv unter Strom

Energie beschäftigt ihn seit seinem ersten Job. Jetzt will er als Verwaltungsratspräsident den Versorger Energiedienst fest in der neuen Energiewelt verankern. PHILIPP LADNER



BILD: ZVG

**Dominique Candrian macht Energie und versprüht sie.** Seit Ende März ist er Verwaltungsratspräsident von Energiedienst. Die Gesellschaft besitzt Wasserkraftwerke in Südbaden, am Rhein und im Oberwallis. Mit Candrian erhält der Stromversorger einen ausgewiesenen Experten an der Spitze.

Die Strompreise bleiben tief. Die Gewinne von Energiedienst sind rückläufig. Was ist zu tun? Aus dem zuverlässigen Stromversorger soll ein innovativer Energiedienstleister werden, der weniger stark vom Strompreis abhängig ist, sagt Candrian. Er will diese von seinem Vorgänger Hans Kuntzemüller eingeleitete Strategie mit Anpassungen weiterführen. Anpassen will Candrian die Organisationsstruktur: «Sie muss die Neuausrichtung intern wie extern transparent machen.» Zudem will Candrian das traditionelle Geschäft effizienter gestalten: «Die Kosten müssen sinken, um die anhaltend niedrigen Strompreise verkraften zu können.»

**Angesprochen auf die Energiewelt der Zukunft, antwortet Candrian mit Stichworten: erneuerbar, dezentral, flexibel, digital und gekoppelt.** In dieser Welt will Candrian Energiedienst fest verankern. Dazu hat das Unternehmen eine 60%-Beteiligung an Tritec erworben. Diese soll in den gekoppelten Märkten Strom, Wärme und Mobilität «Lösungen aus einem Guss» anbieten. Kunden sollen durch Photovoltaik Strom erzeugen und mit Wärmepumpen selbst heizen. Zu Hause sollen sie ihr Elektroauto aufladen können. Digitale Lösungen will Energiedienst ebenfalls anbieten. Intelligente Zähler und Apps sollen die Überwachung, Steuerung und Optimierung des Stromverbrauchs in Haushalten ermöglichen.

Wie sieht Candrian die Zukunft der für Energiedienst wichtigen Wasserkraft? «Da in der Schweiz die Atomkraftwerke abgeschaltet werden, wird sie an Bedeutung zunehmen», sagt er. «Wir brauchen in Zukunft Speicherkraftwerke, die flexibel einsetzbar sind, wenn es zu Engpässen kommt.» Runter müssten dabei die «unglaublich hohen Wasserzinsen». Sonst sei es in Zukunft schwierig, Strom aus Wasserkraft zu konkurrenzfähigen Preisen anzubieten.

**Der Werdegang von Candrian zeichnete sich früh in seiner Karriere ab.** Nach seiner Dissertation an der Universität Zürich entschied sich der studierte Volkswirt für die ABB – gegen die Forschung, gegen eine Beraterlaufbahn. Im Bereich ABB Energy Ventures führte er von den USA über Taiwan bis Marokko Projekte in der Entwicklung und Finanzierung von Kraftwerken. 2002 wagte er zusammen mit Mitstreitern aus der ABB den Schritt in die Selbständigkeit.

Geboren war damit EIC Partners. Sie ist eine Vermögensverwalterin, die heute mit drei Fonds in den Energiesektor investiert. 2012 folgte zusammen mit Blackstone die Gründung der Investmentfirma PQ Energy, die sich angesichts möglicher Versorgungslücken im europäischen Energiemarkt auf die Entwicklung flexibler Kraftwerke spezialisiert hat. Beide Unternehmen führt Candrian als CEO. Mit seinem Engagement bei Energiedienst rundet er nun sein Ämterportfolio ab.

Mutet er sich damit nicht zu viel zu? «Die Anfangszeit ist immer herausfordernd. Doch die Mandate befruchten sich gegenseitig», beschwichtigt Candrian. Kommt es zum Interessenskonflikt, weil er gleichzeitig ein Unternehmen managt, das in Strom- und Gasversorger investiert, und einen solchen Versorger präsidiert? Nein, sagt Candrian. Er und die Mitarbeiter dürfen nicht in Energiedienst investieren: «Die Energiedienst-Titel befinden sich auf einer gesperrten Liste.»

Seine Energie schöpft der 53-jährige Unternehmer aus dem Sport. Täglich pendelt der Vater einer 18-jährigen Tochter per Velo zwischen seinem Wohnort und dem Zürcher Seefeld. Daneben spielt Candrian Tennis und unternimmt mehrtägige Wandertouren. So scheint es einleuchtend, dass er die Herausforderungen bei Energiedienst nicht als leichten Spaziergang, eher als «flotte Bergwanderung» bezeichnet.

SIX

# Schwimmen Sie ruhig mit dem Strom.

Ob Brexit, Handel mit China oder US-Politik – welches Thema Sie auch immer für sich entdeckt haben: Mit Partizipationsprodukten können Sie an den vielversprechendsten Entwicklungen teilhaben. Weil sich die Produkte einzig am Kurs des jeweiligen Basiswertes orientieren, sind sie zuverlässig transparent. Da investieren, wo es sich lohnt: [www.six-structured-products.com/pa](http://www.six-structured-products.com/pa)

STRUCTURED PRODUCTS