

## Unternehmen der Woche

## Flughafen-Detailhändler Dufry auf dem Radar der chinesischen HNA Group

Die Übernahme des Airline-Caterers Gategroup ist gerade erst in trockenen Tüchern, da scheint der chinesische Mischkonzern HNA Group erneut seine Fühler in der Schweiz ausgestreckt zu haben. Laut Berichten von US-Medien sind die Chinesen an einer Beteiligung am Basler Flughafen-Detailhändler Dufry interessiert. Die Aktien reagierten am Dienstag in einem freundlichen Markt mit Aufschlägen von zeitweise mehr als 4%. Beim Schweizer Unternehmen ist bis Freitag keine offizielle Anfrage eingegangen. Man sei von HNA nicht kontaktiert worden und nehme zu Gerüchten grundsätzlich keine Stellung, sagt ein Dufry-Sprecher. Laut den Berichten

hat HNA bei bestehenden Aktionären angeklopft. Weder Temasek, das Investmentvehikel der singapurischen Regierung hält 8,6% an Dufry, noch der Vermögensverwalter Blackrock (3,1%) wollten auf Anfrage die Gerüchte kommentieren.

Dass die Chinesen nun Dufry ins Visier nehmen, ist nachvollziehbar. HNA ist ein Koloss mit fast 30 Mrd. \$ Umsatz und hat in jüngerer Vergangenheit im Luftfahrtsektor und in der Tourismusbranche kräftig akquiriert. Neben Gategroup zählen die Flugzeugwartungsfirma SR Technics und der Flughafen-Dienstleister Swissport zum Portfolio. Alle drei sind ehemalige Swissair-Töchter. Daneben hat HNA allein im Tourismusbereich im letzten Jahr die Carlson-Hotels übernommen und ist bei Hilton und Virgin Australia eingestiegen. Die Chinesen tätigten im letzten Jahr Übernahmen und Beteiligungen im Umfang von 20 Mrd. \$.

Mit Dufry hätte HNA einen Fuss in der Tür des weltgrössten Flughafen-Detailhändlers. Dufry kommt auf einen Marktanteil zwischen 22 und 23% und ist in der Vergangenheit selbst einen expansiven Kurs gefahren. Die Marktstellung verdanken die Basler, die am Hauptsitz am Rheinknie rund 230 Mitarbeiter beschäftigen, den Zukäufen der Konkurrenten Nuance und World Duty Free für über 5 Mrd. Fr. Damit wurden Umsatz und Betriebsgewinn (Ebitda) verdoppelt. 2016 setzte Dufry 7,8 Mrd. Fr. um. Auch für Dufry wäre der Deal interessant.

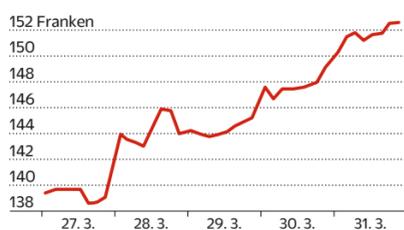


Dufry-Shop am Flughafen Sharjah in den Vereinigten Arabischen Emiraten.

China ist ein abgeschotteter Markt. Dufry kommt laut Analysten auf einen Marktanteil von nur 1%. HNA könnte als Türöffner wirken. Und die Chinesen dürften Dufry bestens kennen. Gategroup-CEO Xavier Rossinyol war während vieler Jahre Dufry-Finanzchef und leitete später unter anderem das Geschäft in Asien. Für eine Beteiligung und gegen eine komplette Übernahme spricht, dass die chinesische Regierung wegen Befürchtungen über Kapitalabflüsse Ende 2016 die Ausland-Investments stärker unter die Lupe nimmt. (knu.)

## Übernahmerüchte beflügeln

## Aktienkursentwicklung von Dufry seit einer Woche



Quelle: Swissquote

## Kapitalmarkt blendet Streit um Sika aus

Der Streit um Sika nimmt kein Ende. Diesmal bekämpft die Schenker-Winkler-Holding (SWH) der Erbenfamilie Burkhard den Dividendenantrag des Verwaltungsrates, weil er zu hoch sei. Statt der vom VR beantragten 102 Fr. möchte die SWH bloss 96 Fr. auszahlen. Gemessen am Gewinn ist die Differenz gering: Der VR möchte 46%, SWH bloss 43% des Gewinns ausschütten - hier geht es wohl vor allem ums Prinzip. Der Kapitalmarkt blendet den Konflikt denn auch weitgehend aus und konzentriert sich auf den Geschäftsgang. Und der ist erfreulich, die Zürcher Kantonalbank rechnet im ersten Quartal mit einem Umsatzplus von 5%. Um Sika tobt seit zwei Jahren ein Übernahmekampf: Saint-Gobain bietet SWH 2,75 Mrd. Fr. für die Kontrollmehrheit. Die Sika-Spitze und Minderheitsaktionäre bekämpfen das. An der GV steht erneut ein Schlagabtausch bevor. Nichts deutet darauf hin, dass hinter den Kulissen an einer gütlichen Lösung gearbeitet würde, stattdessen verwenden beide Seiten viel Energie für den Schlagabtausch, der vor Gericht entschieden wird. (frp.)



Sprecher der Sika-Erben: Urs Burkhard.

## Der Selbstbedienungsladen GAM wird von einem Hedge-Fund belagert

Wenn alle Manager so schamlos in die Firmenkasse langen würden wie die Führung des Vermögensverwalters GAM hätte es längst einen Volksaufstand gegeben und dann eine kommunistische Machtergreifung. Insgesamt erleichterte das Topmanagement die Aktionäre um 26 Mio. Fr. Diese dagegen werden mit einem mageren Gewinn von 134,3 Mio. Fr. abgespeist - der notabene 4 Mio. Fr. tiefer liegt als im Jahr zuvor. Ausdruck der Arbeit der Führungsriege war auch der Kursrückgang von 29% im vergangenen Jahr. Es gibt offenbar eine negative Korrelation zwischen der Leistung des Managements und dessen Entlohnung.

Der Schweizer Hedge-Fund RBR möchte korrigierend bei GAM eingreifen und unter anderem aggressiv Kosten senken. Diese Woche hat RBR an einer Telefonkonferenz dargelegt, wie das geschehen soll. Wie sind die Pläne zu beurteilen? «Das Ausmass und die Geschwindigkeit der geforderten Kostensenkungen, immerhin fast 30% der Kostenbasis 2016 innerhalb von zwei Jahren, erscheinen uns schwer realisierbar», urteilt

die Zürcher Kantonalbank. «Die Kritik an den Managementvergütungen teilen wir allerdings. Es ist schwer zu vermitteln, dass Gehalts- und Gewinnänderung unterschiedliche Vorzeichen aufweisen.» Nun darf man gespannt sein auf die GV am 27. April. Für die Aktionäre kann es nur besser kommen. (stü.)

## Zeichen der Hoffnung

## Kurs der GAM-Aktie seit 3 Jahren



Quelle: Swissquote

## Fünf Fragen

an Patrick Scheurle



Patrick Scheurle ist seit 2016 CEO von Blue Orchard. Die Firma hat schon 3,5 Mrd. \$ in Mikrokredite in 70 Ländern angelegt.

## Was macht Anlagen in Mikrofinanz derzeit interessant?

1 Im jetzigen Tiefzinsumfeld ist die Rendite ein entscheidender Faktor. Der Blue Orchard Microfinance Fund hat seit seiner Lancierung vor 17 Jahren jährlich eine Rendite von durchschnittlich 4,3% abgeworfen. Das ist, verbunden mit geringen Schwankungen, sehr attraktiv. Der soziale Nutzen ist jedoch ebenso wichtig. Mikrofinanz ist ein sehr effektives Mittel zur Armutsbekämpfung.

## Die Idee, armen Leuten Kredite zu gewähren: Warum funktioniert sie überhaupt?

2 Man geht davon aus, dass etwa ein Drittel der Weltbevölkerung keinen Zugang zum Finanzsystem hat. Mikrofinanz heisst, diese Ausgeschlossenen in das Finanzsystem einzubeziehen. Die Darlehen ermöglichen es ihnen, sich eine Existenz aufzubauen und mit ihrer Arbeit deutlich mehr zu verdienen, als sie es früher konnten.

## Welches sind die wichtigsten Länder für Mikrokredite?

3 Indien, Kambodscha und Peru sind traditionell sehr bedeutend. In diesen Ländern wurden Mikrokredite bereits früh als Instrument zur Armutsbekämpfung eingesetzt, und im Fall von Indien ist es die grosse Bevölkerungszahl, die das Land zu einem wichtigen Markt macht. Ausserdem sollte man nicht vergessen, dass die Schweiz das wichtigste Ursprungsland für Investorengelder weltweit ist. 30% des weltweit in diesem Sektor investierten Geldes werden aus der Schweiz verwaltet.

## Wer investiert Gelder in Mikrofinanz-Fonds?

4 Es sind einerseits institutionelle Investoren wie Pensionskassen oder Versicherungsgesellschaften, die darauf angewiesen sind, stabile Renditen zu erwirtschaften. Andererseits stossen Mikrofinanz-Fonds auch bei Privatanlegern auf immer grösseres Interesse.

## Was sind neben der Rendite weitere Argumente, warum die Investoren auf Mikrofinanz setzen?

5 Gemäss einer kürzlichen Umfrage ist der wichtigste Grund, dass Investoren ihre Verantwortung wahrnehmen wollen. Ausserdem wird erwähnt, dass Mikrofinanz eine ausgezeichnete Form der Diversifikation darstellt und einen Weg, in wachsende Sektoren und Länder zu investieren.

Interview: Eugen Stamm

## Wall Street

## Der Preis der Freiheit



Jens Korte, New York

Vor rund 130 Jahren wurde die Freiheitsstatue vor der Südspitze Manhattans errichtet. Auch wenn es ein Geschenk Frankreichs war, drohte das Projekt noch wegen der Finanzen zu scheitern. Es wurde Geld für den Sockel benötigt. An einer Spendenaktion beteiligten sich schliesslich rund 120 000 Unterstützer, wobei der Beitrag häufig weniger als 1 \$ betrug. Aber es reichte. Heute erlebt die Statue of Liberty eine Renaissance. Einige brechen bei ihrem Besuch in Tränen aus, wie die «New York Times» jüngst meldete. Die Einwanderungspolitik der

neuen Regierung torpediere den Freiheitsgedanken der Nation. Im Januar und im Februar besuchten je über 170 000 Menschen Liberty Island. Gegenüber dem Vorjahr entspricht das einem Anstieg von über 15%. Damit wurden laut dem Fährbetrieb zur Freiheitsstatue alte Rekorde locker geschlagen. Einen Boom hat Donald Trump damit also schon einmal indirekt ausgelöst. Ein anderer Boom ist in den vergangenen Wochen etwas ins Stocken geraten. Die Wall Street wirkt nach einem monatelangen Rallye ausgelagert. Im März verlor der Dow Jones 0,7%. Es war der erste negative Monat seit Oktober. Auf Quartalsbasis ging es jedoch nach oben. Seit Jahresbeginn sind Blue Chips um rund 4,5% gestiegen. Es war das sechste positive Quartal in Folge.

Die starken Kursgewinne seit der Präsidentschaftswahl am 8. November können nicht nur Trump angerechnet werden. Bereits im dritten Quartal 2016, also Wochen vor der Wahl, endete für Corporate America die «earnings recession». Fünf Monate in Folge hatten

die Unternehmen ein rückläufiges Gewinnwachstum gemeldet. Jetzt peilen die Firmen sogar ein zweistelliges Gewinnwachstum an. Die US-Wirtschaft wächst seit acht Jahren, zwar nicht sehr rasant, aber sie wächst. Die Aussicht auf Steuersenkungen, Infrastrukturprogramme und weniger Regulierung runden das Bild nach der Wahl ab. Die neue Berichtssaison beginnt nun in einer Woche. Davon und von der Frage, ob Trump Mehrheiten für sein Wirtschaftsprogramm findet, hängt es ab, ob der Lauf des Bullenmarktes anhält.

Über die Finanzierung der Programme scheint sich die Regierung wenig Sorgen zu machen. Auch die Investoren an der Wall Street nehmen das noch gelassen. Dabei könnte die Verschuldung im Jahresverlauf zur Belastungsprobe werden. Die Staatsverschuldung der USA steuert auf die 20-Bio.-\$-Marke zu. Auch auf der Privatseite sind Schulden rund acht Jahre nach der Finanzkrise wieder ein Thema geworden. Nach jüngsten Zahlen der New York Stock Exchange haben sich In-



Die Firmen peilen ein zweistelliges Gewinnwachstum an. Die US-Wirtschaft wächst seit acht Jahren.

vestoren im Februar rund 528 Mrd. \$ geliehen, um damit Aktien zu kaufen. Das ist ein neuer Rekord. Sollte die Stimmung drehen, dürfte dieser Trend die erforderlichen Verkäufe beschleunigen.

Einen Schub aus Washington erhielt in der vergangenen Woche die Kohleindustrie. Trump hatte das Ende des «Krieges gegen Kohle» verkündet. Die Aktien der Kohleminen und Ausrüster legten zu. Dabei gilt es als eher unwahrscheinlich, dass die Branche ein grosses Wachstum verbuchen wird. Der Druck auf Kohle kam weniger durch Umweltauflagen, sondern stärker durch die Konkurrenz durch billiges Erdgas zustande. Es dürfte auch kein gewaltiges Job-Wachstum geben. Rund 76 000 Menschen arbeiten in den USA noch in der Kohleindustrie, Büro-Jobs eingerechnet. Fast genauso viele Arbeitsplätze bieten die Nagelstudios im Land. Und anders als bei den Kosmetiksalons geht der Trend im Minengeschäft in Richtung stärkerer Automatisierung.