



## Liebes Investor!

Ich bin nicht leicht zu beeindrucken. Aber was die Studenten der Universität Lausanne geschafft haben, begeistert mich. Sie waren zum ersten Mal im Finale der Challenge der Chartered Financial Analysts (CFA) – und haben gleich gewonnen. Die fünf angehenden Finanzanalysten haben sich im Finale gegen Teams aus Norwegen, Asien, Nord- und Südamerika durchgesetzt. Insgesamt haben die jungen Leute im Vergleich mit weltweit über 5700 Studenten aus fünf- und achtzig Ländern überzeugt. Da kann ich nur sagen – Gratulation, gut gemacht!

Das Thema der Lausanner Studenten war übrigens die VAT Group. Sie empfehlen die Aktien des Herstellers von Vakuumventilen zum Kauf, ausgehend von einem Kurs von 130 Fr. Ende November. In der Zwischenzeit hat es an den Aktienmärkten gerumpelt. Aber wer seinerzeit VAT erworben hat, kommt auf knapp 13% Kursgewinn. Das starke Wachstum seit dem Börsengang im April 2016, getrieben von einem Nachfrageboom aus der Halbleiter- und der Displayindustrie, hat alle überrascht. Die Aussichten bleiben indes gut, wenn auch die Wachstumsraten kleiner werden dürften. Ab 2019 will VAT weniger investieren, etwa 4% des Umsatzes. Das gibt Raum für höhere Ausschüttungen an die Aktionäre. Die Aktien empfehlen sich weiterhin für ein diversifiziertes Portfolio.

### Immer Ärger mit der Steuer

Nun zu etwas Unangenehmen. Haben Sie Ihre Steuererklärung schon eingereicht? Sollten Sie, die Frist ist nämlich vor fast einem Monat abgelaufen. Zum Glück hält uns der Staat mit sanftem Anreiz dazu an, unsere Steuererklärung fristgerecht und wahrheitsgetreu aus-

zufüllen. Die 1944 eingeführte Verrechnungssteuer soll genau dies bewirken. Sie wird beispielsweise auf Dividenden erhoben. Die Unternehmen ziehen 35% von der Dividende ab, bevor sie sie uns ausschütten. Wollen wir diese 35% vom Staat zurück, müssen wir ihm offenlegen, welche Aktien wir besitzen.

Dabei sollte aber auch unsere Depotbank mitspielen. Ein Leser aus Deutschland schreibt mir, seine Bank – in diesem Fall die UBS – erstelle zuhanden des Steueramts, gegen Entgelt, stets eine Aufstellung über die gezahlte Verrechnungssteuer. Das Problem des Lesers: Für 2016 und 2017 kam die Aufstellung nicht. Auf Nachfrage habe es geheissen, sie komme demnächst. Man entschuldigte sich, die Sache sei höheren Orts geändert worden.

*«Der einzige Investor, der nicht diversifizieren sollte, ist der, der immer 100% richtig liegt.»*

**JOHN TEMPLETON**

amerikan.-britischer Investor (1912–2008)

Wie ich erfahren habe, hat die Grossbank wohl den Dienstleister gewechselt, der die Dokumente zusammenstellt. Darum hätten gewisse Kunden die Dokumente später erhalten, alle Fristen hätten aber eingehalten werden können, die Kunden seien informiert, keine Panik.

Auch Raiffeisen hatte vor kurzem ein Problem mit einem externen Dienstleister – als hätte Raiffeisen nicht schon genug Probleme. Dieser Dienstleister hat falsche Kontoauszüge an die Kunden

verschickt. Eigentlich sind solche externen Dienstleister ein Segen für die Branche – die Banken sparen Kosten, und sollte mal was schief laufen, haben sie gleich einen Sündenbock parat.

### Rückzug bei Raiffeisen

Und wo wir schon bei Raiffeisen sind. Mittlerweile sorgt die Genossenschaftsbank bald täglich für Kopfschütteln. Am Dienstag teilte sie mit, ihr Verwaltungsrat bekomme über 40% mehr Lohn. Sie wissen schon, das ist das Gremium, unter dem Ex-Chef und Untersuchungshäftling Pierin Vincenz offensichtlich schalten und walten konnte, wie er wollte. Am Donnerstag teilte die Bank mit, dass neun von elf Verwaltungsratsmitgliedern bis 2020 zurücktreten. Allein sechs gehen schon in diesem Jahr, ein Mitglied ist noch kein Jahr im Gremium. Ich finde es gut, wenn Kontrolleure, die offensichtlich versagt haben, die Konsequenzen ziehen. Dass sie sich erst noch die Taschen füllen und dann in globo zum Ausgang stürmen, ohne dass geeignete Nachfolger gefunden sind, ist geschmacklos. Im Job versagen, abkassieren, weglaufen. Liebe Raiffeisen-Verwaltungsräte, Ihr habt Euch nicht mit Ruhm bekleckert!

### Die P ist am Ende

Wenig ruhmreich ist auch die jüngste Phase in der Geschichte der 1855 gegründeten Publicitas. Am Mittwoch erklärte Tamedia, die die FuW herausgibt, sie beende die Zusammenarbeit mit der Werbeermarkterin, die kurz P genannt wird. Am Donnerstag taten Ringier und die NZZ-Mediengruppe Gleiches. Sie kündigten die Geschäftsbeziehungen wegen der «unbefriedigenden Zahlungsmoral»



beziehungsweise der «ausstehenden Zahlungen» seitens der P, als Inseratevermittlerin einst eine zentrale Grösse in der Schweizer Presselandschaft. Es dürfte das Ende für die P sein. Überraschend kommt es nicht. Mein Kollege Andreas Kälin schrieb vor gut einem Jahr über Gerüchte, dass das Unternehmen Zahlungsprobleme habe. Überraschend ist es auch nicht, wenn man sieht, wo die P landete. 2014 wurde sie von ihrer Mutter Publi-Gruppe an die deutsche Beteiligungsgesellschaft Aurelius verkauft. Im März 2017 brach deren Aktienkurs in drei Tagen 48% ein, als der Hedge Fund Gotham City ihre Seriosität anzweifelte. Ein Vorwurf lautete, diverse Beteiligungen von Aurelius seien bald nach dem Weiterverkauf in die Insolvenz gegangen. Ein anderer war, manch Abnehmer der Beteiligungen habe direkte Beziehungen zu Aurelius. Was nicht von der Hand zu weisen ist: Ende 2016 verkaufte Aurelius die P an deren «bestehendes Managementteam» – an Ex-Manager von Aurelius. Die mach-

ten dann Aussagen wie: «Über unsere Finanzkraft muss sich niemand Sorgen machen.» Jetzt ist es wohl zu spät, um sich noch Sorgen zu machen.

### Jetzt CPH kaufen?

Bleiben wir doch in der Medienbranche. Zeitungspapier wird rar, nach Jahren der Überproduktion kommt es seit kurzem zu Lieferengpässen und Preiserhöhungen, wie mein Kollege Frank Heiniger auf Seite 21 schreibt. Ist das ein Kaufsignal für die Aktien des einzigen noch verbliebenen Zeitungspapierherstellers der Schweiz, der Chemie + Papier Holding, kurz CPH? Die Börse hat den Braten schon gerochen. Die Aktien notieren 38% über dem Schlusskurs von letztem Jahr. Der Börsenwert beträgt mittlerweile rund 430 Mio. Fr., was etwa 85% des für dieses Jahr geschätzten Umsatzes von CPH entspricht. Das ist, zumindest überschlagsmässig, nicht teuer. Die Konstellationsänderung auf dem Zeitungspapiermarkt wird sich für das Unternehmen günstig

auswirken, keine Frage. Doch wie stark? Der Markt lag während Jahren darnieder, die Preise sanken, und die Nachfrage nahm stetig ab. Doch CPH hat die modernste und damit kosteneffizienteste Anlage in ganz Westeuropa, exportiert den grössten Teil der Produktion und profitiert dadurch zusätzlich vom steigenden Euro. Alles in allem gehe ich von einem starken Turnaround bei CPH aus. Eine schnelle Entspannung des Marktes scheint mir nicht in Sicht. Denn neue Zeitungspapieranlagen werden kaum mehr gebaut, erstens weil sie sehr kapitalintensiv sind, zweitens weil der strukturelle Rückgang der Nachfrage andauert. CPH dürften gute Jahre bevorstehen. Ich lege mir einige Aktien ins Depot – auch zu diesen Kursen. Doch Achtung beim Kaufen: Der Markt in den Titeln ist eng, es muss mit Limiten gearbeitet werden.

*Ihr Praktikant*