



## Thomas Straubhaar

Die Globalisierung schreitet voran, jedoch nun vermehrt in digitaler statt in Warenform, sagt der Hamburger Ökonom. **3**

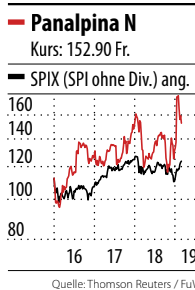
## Spezial Fintech

Die Fintech-Landschaft Schweiz hat sich stark entwickelt. Doch es liegt noch ein weiter Weg vor der Branche, bis sie voll digitalisiert ist. **17 bis 21**

## Dirk Müller

Der als «Mr. Dax» bekannte Bestseller-Autor warnt eindringlich vor einem Machtkampf zwischen den USA und China. **15**

## Fragwürdige Praxis in den Statuten von Panalpina



Panalpina will auf Antrag des grössten Aktionärs, der Ernst-Göhner-Stiftung mit 46% Anteil, das Prinzip «Eine Aktie, eine Stimme» einführen und die Statuten an einer ausserordentlichen Generalversammlung ändern – Termin noch unbekannt. Die Stiftung erklärt dies mit Bemühungen, die Corporate Governance des Logistikers zu verbessern. Doch eine weitere Passage in den Statuten ist wenig aktionärsfreundlich.

Anders als bei kotierten Schweizer Unternehmen üblich und als Best Practice empfohlen, erleichtert Panalpina ihren Aktionären den Zugang zur Generalversammlung nicht, im Gegenteil. Nach Versand der Einladung zur Generalversammlung bis zum Tag nach dem Aktionärstreffen werden keine Eintragungen im Aktienbuch vorgenommen. Wer nicht eingetragen ist, kann aber nicht abstimmen.

Dies sei «im Hinblick auf eine gute Corporate Governance sicherlich problematisch», sagt Dominique Anderes, Rechtsanwalt bei Bruppacher, Hug und Partner. Der genaue Zeitpunkt des Versands der Einladungen müsse für Aktionäre bzw. Marktteilnehmer vorhersehbar sein. «Dies gilt insbesondere für ausserordentliche Generalversammlungen.» Weil die Einladung mindestens zwanzig Tage vor der Generalversammlung versendet werden müsse, würde eine solche Regelung zu einer relativ langen Sperrung des Aktienbuchs führen, so der Anwalt. «Uns sind lediglich Fälle bekannt, in denen der Stichtag wenige Tage vor der Generalversammlung und nach Versand der Einladungen ist. Damit ist das Aktienbuch nur für einige Tage gesperrt.»

Für Christophe Volonté, Head Corporate Governance bei Inrate, ist die Regelung «sehr fragwürdig». Denn: «Ziel muss es ja sein, den Aktionären die Ausübung ihrer Stimmrechte an der Generalversammlung möglichst zu vereinfachen. Je mehr Stimmrechte ausgeübt werden, desto besser kommt der Wille der Aktionäre zum Ausdruck.»

Genau das könnte der Knackpunkt sein. Die nächstgrösseren Aktionäre Panalpinas, Cevian und Artisan Partners, sind gegen den Antrag der Stiftung. Stattdessen soll die Stiftung – wie alle übrigen Aktionäre – unter die Eintragungs- und Stimmrechtsbeschränkung von 5% fallen. Sie war bisher davon ausgenommen, doch die Statuten sehen keine Ausnahme vor.

Panalpina erklärt auf Anfrage, die Bestimmung sei rechtmässig. Es sei nicht zu erwarten, dass sie die Registrierung der Aktionäre behindern werde. Die Einladung zur ausserordentlichen Generalversammlung sei noch nicht verschickt, entsprechend bleibe Zeit für den Eintrag.

Bei Investoren aus dem Ausland ist dies aber ein komplexer Prozess. Wie viele Aktionäre sich seit Montagabend, als Panalpina über das bevorstehende Aktionärstreffen informierte, eingetragen haben, will das Unternehmen nicht sagen. **CC**

## Derivatus

Leerverkaufsverbot – ein Leerlauf Seite 26

## Börse Schweiz

China treibt Luxusaktien voran Seite 33

## Monitor

In ruhiger Fahrt höher und höher Seite 34

## Das Schweizer Duopol

Sunrise strebt mit einem Kraftakt nach Grösse. Was das für den Telecommarkt bedeutet.



Mit der geplanten Übernahme des Kabelnetzbetreibers UPC durch Sunrise kommt es in der Schweiz zur lange erwarteten Konsolidierung des Telecommarktes. Die neue Sunrise dürfte für Swisscom zu einer unangenehmen Gegnerin werden. Sie wird die Ex-Monopolistin sowohl im Mobilfunk, im Breitband-Internet wie auch bei TV-Angeboten ernsthaft Paroli bieten können. Bis es so weit ist, wird es aber dauern. Die neue Gesellschaft wird zunächst einige Zeit mit sich selbst beschäftigt sein. Swisscom dürfte anfangs nicht allzu viel von der erstarkten Nummer zwei spüren.

Denn für Sunrise ist das Einverleiben von UPC (Ex-Cablecom) ein Kraftakt – nicht nur finanziell, sondern auch operativ

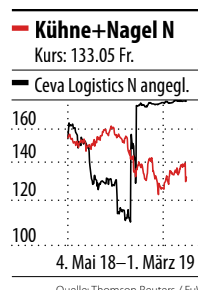
«Das Ziel ist ganz klar, schnell mehr Marktanteile zu gewinnen; bei den Produkten, in den Kundensegmenten und in den Regionen.»

OLAF SWANTEE  
CEO von Sunrise

und auch kulturell. Um den unwesentlich kleineren Kabelnetzbetreiber zu schlucken, muss sie das Aktionariat an einer ausserordentlichen Generalversammlung von der Transaktion überzeugen, die Verschuldung erhöhen und eine riesige Kapitalerhöhung durchführen. Der Grossaktionär von Sunrise, die deutsche Freenet, hat schon verlauten lassen, er mache bei der Kapitalerhöhung nicht mit.

Bringt Sunrise die kühne Transaktion durch, dürfte das für sowohl für Aktionäre wie auch für Konsumenten Vorteile bringen. Aktionäre werden weiter in den Genuss einer progressiven Dividendenpolitik kommen. Und Telekomkunden können von einer neuen Belebung des Telecommarktes ausgehen. **SEITEN 3, 5**

## Gegenwind für Logistiker



Die Aussichten für die Logistikbranche waren auch schon besser: Die Konjunktur flaut ab und Handelsstreitigkeiten behindern den freien Warenverkehr. Für die drei Schweizer Logistiker Kühne +

Nagel, Panalpina und Ceva Logistics, die alle in der vergangenen Woche ihre Resultate präsentiert haben, bleibt das nicht ohne Folgen. Im vierten Quartal hatten alle drei mit der sinkenden Nachfrage zu kämpfen, und auch die Ausblicke blieben vorsichtig.

Die Herausforderungen, welche die drei Unternehmen in diesem Umfeld zu bewältigen haben, sind allerdings ganz unterschiedlich: Während Kühne + Nagel aus einer Position der Stärke die Automatisierung vorantreiben will und Panalpina mit einer neuen IT-Plattform nun wieder auf Wachstum setzt, muss Ceva Logistics zuerst bilanzielle Hausaufgaben machen, bevor an Übernahmen zu denken ist. **SEITE 6**

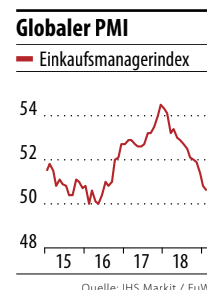
## Schweiz im Abschwung

Die Konjunktur in der Schweiz hat Schwung verloren. Nachdem das Bruttoinlandprodukt (BIP) in der Dreimonatsperiode Juli bis September leicht geschrumpft war, hatten sich die meisten Ökonomen auf eine kräftige Gegenreaktion im Schlussquartal des vergangenen Jahres eingestellt. Immerhin, so die herrschende Meinung, war der vorangegangene Rückgang auf Sondereffekte zurückzuführen.

Im vierten Quartal expandierte das BIP dann auch wirklich. Aber mit einer Steigerung um 0,2% fiel die erhoffte Gegenbewegung sehr verhalten aus. Zumal der Taucher im dritten Quartal im Nachhinein auf -0,3% nach unten revidiert wurde. Hinter der Wachstumsverlangsamung steckt also doch mehr.

Zu denken gibt darüber hinaus das Kof-Konjunkturbarometer der ETH Zürich. Der wichtigste vorlaufende Indikator für das BIP ist im Februar weiter deutlich gesunken. Die Zürcher Wissenschaftler erwarten nun für die kommenden Monate eine schwache Konjunktur. Auch andere denken um: UBS sagt für dieses Jahr ein BIP-Wachstum von unter 1% voraus. **SEITE 25**

## Warnsignale der Industrie



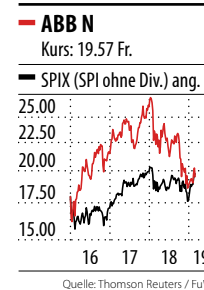
Die Weltkonjunktur verlangsamt sich weiter. Das signalisieren die Einkaufsmanagerindizes (PMI) aus dem Industrie-sektor. Sie gelten als zuverlässige Frühindikatoren für den Gang der Gesamtwirtschaft. Der globale Industrie-PMI ist im Februar erneut leicht gesunken. Mit 50,6 Zählern steht das umfragebasierte Barometer auf dem tiefsten Stand seit Mitte 2016.

In der Eurozone, Japan und China liegt der PMI sogar unter der kritischen Grenze von 50, die das Wachstum vom Kontraktionsterritorium trennt. Recht robust erweist sich bisher die Industriekonjunktur in den USA, wo die Wachstumsverlangsamung auf hohem Niveau stattfindet. Auch die Schweizer Industrie schlägt sich tapfer. Lichtblicke gibt es ausserdem in den Schwellenländern: In Indien, Mexiko und Brasilien herrscht im verarbeitenden Gewerbe eine gute Dynamik. **SEITE 27**

## Spitzenjahr für Dividenden

Die Dividendenvorschläge für 2018 zeigen meist in dieselbe Richtung wie die Erwartungen: nach oben. Doch es gibt auch Enttäuschungen, und davon dürfte es nächstes Jahr eher mehr geben. **SEITEN 3, 8**

## Neue alte ABB



Der Industriekonzern nimmt einen Grossumbau in Angriff, um Ziele zu erreichen, die er in der Vergangenheit teils verfehlt. Bis die Abspaltung der Stromnetze-Division 2020 vollzogen ist, bleibt der Konzern mit sich selbst beschäftigt. **SEITE 12**

## Adecco kürzt nicht

Der Personaldienstleister hält trotz schlechterem Geschäftsgang die Dividende stabil. Zu FuW verspricht CEO Alain Dehaze, dass auch in einer tiefen Wirtschaftskrise die Dividende «nicht gekürzt» wird. **SEITE 9**

## Value-Falle

Zwei Forscher bestätigen die Überperformance von Aktien, die tief bewertet sind. Aber ihrer Ansicht nach ist das kein Zeichen eines ineffizienten Markts, sondern eines grösseren Risikos. **SEITE 23**

## Raiffeisen bereingt Altlasten

Ein massiver Abschreiber auf ihrem Beteiligungsfonds verhandelt der Genossenschaftsbank den Abschluss 2018. Operativ hat sie gut gearbeitet, geniesst Kundenvertrauen und wächst im Hypothekengeschäft stärker als der Markt. **SEITE 10**

## Emmi steht gut da

Die Fokussierung des Luzerner Milchverarbeiters auf Nischen und Premium-Produkte zahlt sich aus: Die Profitabilität ist 2018 weiter gestiegen. Die Dividende soll kräftig heraufgesetzt werden. **SEITE 11**

## Nervöses Italien

Die Ratings von Italiens Staatsschulden werden auch im März und im April überprüft. Derweil kommen aus Deutschland umstrittene Studien zu den Wohlfahrtseffekten des Landes im Euro. **SEITE 24**

## Unternehmen

ABB	12	Intershop	13
Adecco	9	Julius Bär	33
Allreal	13	Kühne+Nagel	6, 33
APG	11	Landis+Gyr	8
Axa	27	Nestlé	33
Barry Callebaut	33	Novartis	33
Basler KB	10	Orsted	13
Bell	8	Panalpina	1, 6, 16
BLKB	10	Raiffeisen	10
Bobst	12, 16	Roche	8, 33
Calida	11	Schindler	8
Ceva Logistics	6	SPS	13
CS Group	8, 33	Sunrise	3, 5, 16
DKSH	8	Swisscom	3, 5, 16
DSV	6	Swiss Life	8, 27, 33
Emmi	11, 33	UBS	33
Evolva	8	Valora	8
GF	12, 16	VZ Holding	10
Givaudan	8	Zehnder Group	13