

Implenia kommt Veraison entgegen

SCHWEIZ Der Baukonzern gliedert ein Viertel seines Immobilienportfolios in eine eigene Gesellschaft aus. Die Guidance für 2019 wird bestätigt.

PETER MORF

Der grösste Schweizer Baukonzern will seine im Entwicklungsgebiet vorhandenen grossen Land- und Immobilienreserven besser nutzen und mehr Wert generieren. Zu diesem Zweck wird eine eigene Immobiliengesellschaft gegründet. Das ist die wichtigste Information des ersten Capital Market Day von Implenia – die Medien waren nicht eingeladen, sie wurden lediglich mit einer Medienmitteilung bedient.

Die Landbank der Division Entwicklung von Implenia ist in der Bilanz mit 199 Mio. Fr. bewertet. Sie entwickelt und realisiert Immobilienprojekte und verkauft sie danach. Die Division ist der gegenwärtig rentabelste Bereich von Implenia. Der effektive Marktwert liegt deutlich über der Bewertung in der Bilanz. Die Division ist in der Schweiz aktiv, hat aber kürzlich eine Einheit in Deutschland gegründet.

Mehrwert schaffen

Implenia hat am Investorentag angekündigt, dass ein Viertel dieses Portfolios in eine neue Gesellschaft eingebracht wird. Der Marktwert dieser Immobilien liege «substanziell über 100 Mio. Fr.». Neu will Implenia in dieser Gesellschaft entwickelte und gebaute Immobilien nicht verkaufen, sondern selbst bewirtschaften. Daraus sollen kontinuierliche Erträge erwirtschaftet und für den Aktionär Mehrwert geschaffen werden.

Zunächst wird die neue Immobiliengesellschaft durch eine Immobilienmanagement-Einheit innerhalb von Implenia geführt. An der neuen Gesellschaft sollen sich aber auch Drittinvestoren beteiligen können. Implenia stellt sich vor, in einem mittleren, noch nicht näher definierten Zeithorizont an dieser Gesellschaft nur noch eine Minderheit zu halten.

Das neue Vehikel, es soll innerhalb des nächsten halben Jahres gegründet werden, wird zunächst nicht kotiert. Ein Börsengang kann gemäss Implenia aber in



Ein Teil der Projektentwicklung von Implenia wird ausgelagert und verselbstständigt.



Aktienstatistik

| Bewertung | Na. |
|--|-------|
| Kurs am 1. Oktober 2019, 14 Uhr, in Fr. | 37,90 |
| Rendite in % (per 2019), geschätzt | 3,2 |
| KGV 2019 | 17 |
| KGV 2020 | 14 |
| Börsenwert (in Mio. Fr.) | 697 |
| Angaben pro Titel in Fr. | |
| Gewinn 2018 | 0,28 |
| Gewinn 2019, geschätzt | 2,20 |
| Gewinn 2020, geschätzt | 2,70 |
| Dividende per 2018 | 0,50 |
| Dividende per 2019, geschätzt | 1,20 |
| Aktienkapital: 18,84 Mio. Fr. | |
| — eingeteilt in: 18 472 000 Na. à 1,02 Fr. nom. | |
| Bedeutende Aktionäre: Aktionärsgruppe Max Rössler via Parmino Hold. (16,3%) und Veraison Capital (zusammen 17,3%), Rudolf Maag (5,4%), Credit Suisse Funds (5,1%) | |

Betracht gezogen werden, wenn die Gesellschaft ein «grösseres Volumen erreicht hat». Was das genau heisst, bleibt offen.

Damit macht Implenia einen Schritt in Richtung der Forderung der Aktionärsgruppe um Investor Veraison. Das Unternehmen hält allerdings fest, dass dieses Projekt gestartet wurde, bevor Veraison auf den Plan getreten ist. Veraison will denn auch die ganze Division Entwicklung von Implenia trennen und gesondert an die Börse bringen. Veraison hat die Ankündigung von Implenia zur Kenntnis genommen, will sie allerdings noch nicht abschliessend beurteilen. Im Übrigen bestätigt Implenia die neue Strategie, die

sich auf vier Pfeiler, inklusive Entwicklung, stützt. Der Hochbau beschäftigt sich mit Neu- und Umbauten. Dabei sollen vor allem die Beratungs- und Planungskompetenzen gestärkt werden. Der Tiefbau umfasst den Ingenieurtiefbau, den Spezialtiefbau sowie den Tunnelbau, er ist stark auf das Ausland ausgerichtet. Es werden organische und akquisitorische Wachstumsoptionen geprüft.

Der Bereich Spezialitäten umfasst Nischenaktivitäten etwa in der Bauglogistik, Vorspanntechnik, Fassadentechnik, Energiecontrolling oder Holz- und Schalungsbau. Die verschiedenen Aktivitäten werden derzeit einzeln überprüft. Implenia will sich von Geschäften trennen, die nicht zum Unternehmen passen.

Geduld gefragt

Weitere Bestandteile der neuen Strategie befinden sich in Umsetzung und sind offenbar auf Kurs. Das gilt für das ausgebaut Risikomanagement. Wie die Verlustprojekte vorab in Norwegen gezeigt haben, hat Implenia da Nachholbedarf. Gleichzeitig sollen engere Partnerschaften mit Lieferanten und Subunternehmern zu erhöhter Effizienz führen. Schliesslich soll das digitale Bauen (Building Information Modelling) weiter gefördert werden.

Implenia bestätigt zudem die Guidance für 2019 – es ist und bleibt ein Übergangsjahr. Erwartet wird ein Ebitda von 150 Mio. Fr. Mittelfristig soll die Ebitda-Marge einen Wert zwischen 5,25 und 5,75% erreichen. Im ersten Semester 2019 belief sie sich auf 1,9%.

Die Börse hat leicht positiv auf die Ankündigung im Immobiliengeschäft reagiert. In der Tat erhöht sich die Attraktivität für den Aktionär grundsätzlich. Dennoch braucht er noch Geduld, im laufenden und im kommenden Jahr sind keine Wachstumssprünge zu erwarten.

Alle Finanzdaten zu Implenia im Online-Aktienführer: www.fuw.ch/IMPEN



LumX gibt Fondsgeschäft auf

SCHWEIZ Der früher als Gottex firmierende Finanzdienstleister bleibt trotz Fortschritten der Risikomanagementdienste in der Verlustzone.

Die Finanzgesellschaft LumX weist für das erste Semester 4,5 Mio. \$ Einnahmen und 3,9 Mio. \$ Verlust aus. Seit 2013, als Arpad Busson sein Unternehmen EIM mit der kotierten Gottex fusionierte und in LumX umbenannte, enttäuschen die Ergebnisse. Aktuell belastet die Schliessung des Geschäftsteils Anlagefondsleitung die Geschäftszahlen. Mit der Rückgabe der Lizenzen entfällt die Aufsicht durch die Finma und die britische FCA.

Mit Risikomanagementdiensten erzielte LumX jedoch im ersten Halbjahr mehr als verdoppelte Einnahmen. «Hier erschliessen wir uns ein erhebliches Potenzial zusätzlicher Einnahmen und Erträge», schreibt Busson im Semesterbericht, der am letztmöglichen Tag der von der Börse tolerierten Frist erschien.

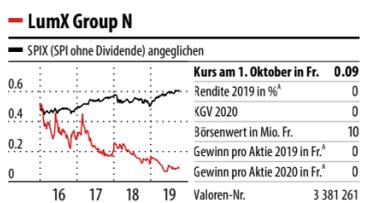
Die LumX-Aktien haben seit Jahresbeginn ein Drittel eingebüsst. Die Börsenbewertung fiel auf 10 Mio. Fr. Wesentliche Aktionäre sind Busson sowie China Silver Asset Management. Die beiden Seiten stritten vergangenes Jahr wegen Finanzierungsfragen. Die Generalversammlung, die über die Zusammensetzung des Verwaltungsrats zu bestimmen hat, ist bislang noch nicht einberufen worden.

Der Jahresabschluss 2018, für dessen Publikation das Unternehmen eine

Nachfrist beantragt hatte, wies eine Bilanzsumme von 32 Mio. \$ und eigene Mittel von 15 Mio. aus. Der aus der EIM-Gottex-Fusion stammende Goodwill von 21 Mio. \$ wurde jedoch von der Revisionsstelle EY beanstandet. Sie legte den Konflikt im Revisionsstellenbericht offen und forderte vom Management eine Teilabschreibung, wodurch auch die Eigenmittel schrumpfen würden.

Busson, der wegen seiner früheren Ehe mit Modelle Macpherson und der späteren Vermählung mit der Schauspielerin Uma Thurman zeitweilig für Gesprächsstoff gesorgt hatte, verteidigt die bilanzierten immateriellen Werte. «Bei der Überprüfung per 30. Juni fanden wir keine Indikatoren für eine Abschreibung», erklärt er im Semesterbericht, der die Goodwill-Position auf unverändert 21 Mio. \$ belässt.

Hinter dem Unternehmensnamen LumX steht das englischsprachige Motto «Illuminating Risk». Die Gesellschaft verspricht, für institutionelle Kunden komplexe Investmentrisiken auszuleuchten und transparent darzustellen. Für die LumX-Publikumsaktionäre bleibt das Ausleuchten des eingegangenen Anlage-Risikos sehr herausfordernd. «Finanz und Wirtschaft» rät von den Aktien ab. TH



Alle Finanzdaten zu LumX Group im Online-Aktienführer: www.fuw.ch/LUMX



Alpiq-Käufer verfehlen ihr Ziel

SCHWEIZ Kernaktionäre kämpfen weiter um Anteile zum Herausdrängen der Kleinanleger.

SYLVIANE CHASSOT

Der Kampf zum Herausdrängen der Publikumsaktionäre von Alpiq ist um ein Kapitel reicher. Nach monatelangem Ringen um Aktienanteile – die Kernaktionäre brauchen für eine Abfindungsfusion mindestens 90% – teilten die Käufer um die Anlagengestaltung der Credit Suisse (CSA) am Montagmorgen mit, 93,51% zu halten.

Das schien erstaunlich viel, hatten sich die Käufer, die ihr Angebot mit bereits 88,42% Anteilen lanciert hatten, während der Angebotsfrist den Sommer über doch mühsam auf 89,22% hochgearbeitet. Dass in der Nachfrist, die am vergangenen Freitag abgelaufen war, gut 4% dazugekommen sein sollen, überraschte offenbar einige der verbliebenen Aktionäre, und sie verkauften ihre Titel am Montag zu teilweise weniger als den zuvor gebotenen 70 Fr.

Am Montagabend dürften sie sich doppelt geärgert haben, denn dann folgte die Korrekturmeldung, wonach die Käufer die 90%-Schwelle mit 89,94% doch nicht überschritten haben. Eine «regionale» Depotbank habe eine falsche Information übermittelt, hiess es zur Begründung.

Aktivist will vor Gericht

Noch bei Alpiq engagiert ist Eric Knight mit seinem aktivistischen Fonds Knight Vinke. Zur irreführenden Kommunikation vom Montag fordert er eine unabhängige Untersuchung. Die Börsenaufsicht der Schweizer Börse SIX lässt verlauten, man könne zum Fall Alpiq derzeit nichts sagen. Ähnlich klingt es bei der Übernahmekommission.

Auch Andreas Schneller, Portfolio-Manager beim Anlagefonds PPT, hält an den Alpiq-Aktien fest. Von der geflüstert wiederholten Drohung der Käufer, die

Titel zu dekotieren, lässt er sich nicht beeindrucken. «Wir dürfen die Aktien halten, auch wenn sie dekotiert werden», sagt Schneller. Sowohl er als auch Knight betonen die langfristig guten Aussichten von Alpiq. Mit anziehenden CO₂-Preisen werde die Wettbewerbsfähigkeit der Wasserkraft steigen. Zudem werde sie in den nächsten Jahren im Winter bei rückläufiger Produktion aus fossilen und Atomkraftwerken wichtiger, um die wachsende Nachfrage nach Strom zu decken, sagt Schneller.

Sie hätten sich daher auch bei anderen Energieunternehmen engagiert, und bei einigen Investments habe sich die Strategie im Gegensatz zu Alpiq auch schon ausgezahlt. Mit rund 3% des Fondsvermögens von rund 140 Mio. Fr. sagt Schneller das einigermaßen gelassen. Und wartet ab, ob dereinst doch noch mehr als 70 Fr. pro Aktie rausspringen.

Entschlossen auf einen höheren Preis pocht Knight. «Wenn das CS-Konsortium wirklich die Dekotierung und den Squeeze-out einleitet, werden wir das ganze Prozedere anfechten», sagt er. Die Käufer setzen im Ringen um den 90%-An-

teil offenbar auf einen letzten Trumpf: Einige der neuen Kernaktionäre haben im Jahr 2013 eine Wandelanleihe über 650 Mio. Fr. begeben. Sie wollen das Bezugsrecht des Publikums ausschliessen und so den Anteil erhöhen. Für die Wandlung ist – anders als für die Dekotierung der Aktie – der Beschluss der Generalversammlung nötig. Das dürfte bei den geltenden Kräfteverhältnissen reine Formsache sein.

Wandlung missbräuchlich?

Die letzte Hoffnung für die, die sich gegen den Squeeze-out wehren, ist die Frage, ob die Wandlung der Anleihe zur Erhöhung des Aktienanteils rechtsmissbräuchlich ist. «Das ist ein mögliches Argument, um auf dem Verhandlungsweg noch etwas herauszuholen», sagt Dominique Anderes, Rechtsanwalt bei Bruppacher Hug & Partner. «Allerdings ist Rechtsmissbräuchlichkeit ein sehr allgemeines und daher schwierig zu führendes Argument.»

Kniffliger bleibt die Frage, was ein fairer Preis für Alpiq ist. Die Studie des Beratungsunternehmens PwC zum Preis von 70 Fr. hinterlässt einige methodische Fragen. Schneller weist etwa auf die Risikoprämie für die Schweiz von 0,9% und den Aufschlag von 1,5% für eine kleinkapitalisierte Gesellschaft hin. Stossend ist zudem, dass PwC zugleich als Revisionsstelle der CSA fungiert. «Vernünftig wäre es doch nun zu sagen, wir lassen es, wie's ist mit den 10%, die noch beim Publikum sind», so Schneller. Doch die Käufer wollen Alpiq ganz für sich allein. Mit der unprofessionellen Kommunikation zeigen sie wenig Respekt für das Publikum.

Alle Finanzdaten zu Alpiq im Online-Aktienführer: www.fuw.ch/ALPH



Unternehmenszahlen

| 1. Semester, in Mio. \$ | 2017 | 2018 | 2019 |
|------------------------------|------|------|------|
| Einnahmen | 7,6 | 3,9 | 4,5 |
| Betriebskosten | 9 | 8,1 | 5,8 |
| Operatives Ergebnis | -2 | -4,3 | -1,6 |
| Abschreibungen | 2,7 | 0,3 | 0,6 |
| Finanzen und Steuern | 0,6 | 0 | -1,6 |
| Ergebnis | -4,1 | -4,5 | -3,9 |
| Bilanzsumme | 35,1 | 32,1 | 35,4 |
| Liquide Mittel | 1 | 0,8 | 2,7 |
| Goodwill | 21,1 | 21,1 | 21,1 |
| Langfristige Verpflichtungen | 3,8 | 7,4 | 14 |
| Eigenkapital | 21,9 | 15 | 10,5 |