

Presented by

Lienhardt & Partner
PRIVATBANK ZÜRICH

Special Nebenwerte



Weleda AG, Arlesheim: Der Partizipationsschein des Naturkosmetikerherstellers verteuerte sich von 2013 bis 2018 um 204 Prozent.

Mit Geduld zur Top-Performance

Mit ausserbörslich gehandelten Aktien winkt nicht das schnelle Geld – aber dennoch fette Gewinne.

SEITE 37

Verborgene Schätze heben

Weshalb Anleger in OTC-Werte einen besonderen Blick auf die stillen Reserven der Firmen werfen sollten.

SEITE 38

Das Who is who im OTC-Markt

Banken, Investoren, Research: Welche Akteure im Handel mit Nebenwerten eine wichtige Rolle spielen.

SEITE 39

Die Alternative zum Börsengang

Der OTC-Markt bietet besonders regionalen Firmen eine günstige Möglichkeit, sich dem Publikum zu öffnen.

SEITE 40

Aktien für das leibliche Wohl

Viele Unternehmen im ausserbörslichen Handel bieten ihren Aktionären Gratisangebote und Geschenke. Die Liste.

SEITE 41

VERANTWORTLICH FÜR DIESEN SPECIAL: ROBERTO STEFANO

FOTO-PORTFOLIO

Von der Bergbahn über die Industriegruppe bis hin zum Naturkosmetikunternehmen: Die Bildstrecke zeigt die fünf besten Performer im ausserbörslichen Handel mit Nebenwerten von Ende 2013 bis Ende 2018.

Fotos: ZVG



Impressum Der Special «Nebenwerte» ist eine redaktionelle Eigenbeilage der «Handelszeitung» und Bestandteil der aktuellen Ausgabe. Herausgeber: Redaktion und Verlag, «Handelszeitung», Ringier Axel Springer Schweiz, 8021 Zürich.

Mehr als Liebhaberwerte

OTC-Papiere Das Segment ist bekannt für Bergbahnaktien und Naturaldividenden. Doch die ausserbörslich gehandelten Nebenwerte haben deutlich mehr zu bieten.

ROBERTO STEFANO

Seit Jahren erfreut sich der Markt der ausserbörslich gehandelten Nebenwerten einer zunehmenden Beliebtheit. 2017 wurde mit über 10 000 Abschlüssen und einem Gesamtvolumen von 247 Millionen Franken alleine auf der OTC-X-Plattform der Berner Kantonalbank sogar zum Rekordjahr. Der Börsengang der Versandapotheke Zur Rose, die damit verbundene Aufmerksamkeit bei den Investoren sowie das allgemein freundliche Wirtschaftsklima haben für eine rege Aktivität gesorgt. Auf der Suche nach Anlagealternativen haben zahlreiche Investoren das Nebenwertesegment entdeckt.

Mit gutem Grund: Auf den Handelsplattformen der Banken ist eine breite Palette an spannenden Firmen aus den unterschiedlichsten Branchen gelistet. Sie umfasst insgesamt über 300 Werte, die mehr oder weniger regelmässig gehandelt werden. Darunter befinden sich prominente Namen wie die Neue Zürcher Zeitung, der Schreibwarenhersteller Caran d'Ache oder der Schreitbagger-Bauer Menzi Muck, genauso wie in den Regionen verankerte Finanzinstitute, Tourismus- oder Energiebetriebe. Viele Gesellschaften sind schon seit Jahrzehnten in diesem Segment gelistet, andere, wie das Warenhaus Loeb oder die Lenzerheide Bergbahnen, haben erst in der jüngeren

Vergangenheit, mit der zunehmenden Regulierung im Effektenhandel und den damit verbundenen Zusatzkosten, den Wegzug von der Börse beschlossen. Gemeinsam ist vielen dieser Nebenwerte, dass sie sich auf starke Ankeraktionäre verlassen können, was zu einer erhöhten Stabilität führt, auf der anderen Seite aber die Liquidität der Wertpapiere einschränkt.

Bekannt ist das Segment als Hort der Liebhaberaktien und Naturaldividenden. Tatsächlich halten viele Aktionäre ausserbörslich gehandelte Nebenwerte vor allem wegen ihrer emotionalen Nähe zu den Unternehmen oder wegen der Gratisangebote und der üppigen Verköstigung an der Generalversammlung (siehe Seite 41).

Doch auch für Anleger auf der Suche nach Rendite kann sich ein Investment im OTC-Markt lohnen. Insbesondere Value-Investoren mit Blick für unterbewertete Firmen kommen auf ihre Kosten. Wer Freude an der Analyse der Geschäftsberichte hat (siehe Seite 38), ein gutes Gespür für die Gesellschaften aufbringt und einen langfristigen Anlagehorizont verfolgt, kann einige verborgene Schätze heben. Dann sind auch in diesem Segment durchaus interessante Renditen möglich, wie der vorliegende Special zeigt. Wer Ende 2013 beispielsweise auf den Naturkosmetikerhersteller Weleda setzte, konnte damit in nur fünf Jahren über 200 Prozent Rendite erzielen.



B E K B | B C B E

**WANN
WENN NICHT
JETZT.**

**Nachhaltig
anlegen.**

bekb.ch/jetzt

Die Gipfelstürmer im OTC-Markt

Performance 200 Prozent in fünf Jahren – auch mit ausserbörslich gehandelten Aktien sind fette Gewinne möglich. Das sind die Topwerte.

ROBERTO STEFANO

Wer in ausserbörslich gehandelte Nebenwerte (OTC) investiert, sucht in der Regel nicht den schnellen Gewinn. Der Markt zeichnet sich vielmehr durch eine hohe Stabilität aus. Selbst wenn die Volatilität an den globalen Börsenplätzen markant ansteigt und es wie während der Finanzkrise zu massiven Kursverlusten kommt, fallen die Ausschläge bei den OTC-Werten deutlich moderater aus. «Der Markt ist viel lethargischer als im internationalen Handel. Spekulanten und Daytrader sucht man hier vergebens», weiss etwa Thomas Brunner, Nebenwertespezialist bei der Privatbank Lienhardt & Partners. In ausserbörsliche Nebenwerte würden hauptsächlich Anleger investieren, die einen Buy-and-hold-Ansatz verfolgen.

Gleichwohl lassen sich auch im OTC-Handel stattliche Kursgewinne erzielen. Über fünf Jahre, von Ende 2013 bis Ende 2018, konnten gleich vier Unternehmen ihren Börsenwert mehr als verdoppeln, wie eine Auswertung der Berner Kantonalbank für die «Handelszeitung» der 49 meistgehandelten Werte zeigt (siehe Tabelle). Dabei schafften es mit Weleda, die gar über 200 Prozent zulegen konnten, den Rigi Bahnen mit einem Plus von fast 185 Prozent sowie Montana Tech Components (+130 Prozent) drei Firmen aus unterschiedlichen Branchen aufs Treppchen, was die Vielseitigkeit des Marktes unterstreicht (siehe Boxen). Massive Ausreisser nach oben und unten, wie es sie bei den wenig liquiden Nebenwerten im ausserbörslichen Handel hin und wieder geben kann, sind hierbei nicht berücksichtigt.

Transparenz beflügelt Markt

Insgesamt hat sich in den vergangenen fünf Jahren der OTC-Handel weiter belebt. Mit über 10 000 Abschlüssen mit einem Gesamtvolumen von 247 Millionen Fran-

ken wurde 2017 sogar ein Rekordwert erreicht. «Dabei handelt es sich allerdings um eine Spezialsituation, kündigte damals doch die Versandapotheke Zur Rose ihren Börsengang an der Schweizer Börse SIX an», weiss Sascha Hitz vom OTC-Team der Berner Kantonalbank.

Für das stetige Wachstum, unabhängig von ausserordentlichen Ereignissen, haben in den vergangenen Jahren vor allem die Akteure im Markt mit dem Aufbau ihrer elektronischen Handelsplattformen

Insgesamt hat sich in den vergangenen fünf Jahren der OTC-Handel nochmals belebt.

gesorgt. Heute sind neben den Kursen die Orderbücher und auch die Abschlüsse einfach einsehbar. «Inzwischen werden die Plattformen auch von der Bankenaufsicht Finma überwacht», erklärt Hitz.

Die verbesserte Handelbarkeit und Transparenz macht das Segment auch für professionelle Investoren attraktiv. «Im OTC-Markt hat es zahlreiche attraktive Firmen», sagt Markus Eberle, Vizepräsident der auf Nebenwerte spezialisierten Beteiligungsgesellschaft Nebag. Inzwischen erhielten einige davon gar eine grössere Beachtung als gewisse Firmen an der Börse. «Zum Teil gibt es mehr Research-Informationen als von kotierten Gesellschaften. Und auch das Market Making bei diesen Titeln ist klar besser als bei Firmen vergleichbarer Grösse an der SIX», so Eberle.

Noch etwas zögerlich gestartet ist der Handel im laufenden Jahr. «Insgesamt bin ich aber sehr positiv gestimmt», sagt Markus Rügsegger, Manager des Quantex-Fonds Nebenwerte. «Da die OTC-Firmen hauptsächlich in der Schweiz aktiv sind, sind sie internationalen Verwerfungen etwas weniger ausgesetzt als die global tätigen Unternehmen.»

Die besten Performer im OTC-Markt

Top Ten der liquidesten Nebenwerte auf der BEKB-OTC-X-Plattform im Fünf-Jahres-Vergleich

Name	Last Paid 30.12.2013	Handelsplatz Ende 2013	Last Paid 28.12.2018	Performance in %
Weleda N-PS	1200	OTC-X	3650	204,17
Rigi Bahnen AG, Goldau	3,2	OTC-X	9,1	184,38
Montana Tech N	4,35	OTC-X	10	129,89
Pilatus-Bahnen AG, Kriens	1450	OTC-X	3005	107,24
Rapid Holding N	330	BX	650	96,97
Schilthornbahn AG, Mürren	1070	OTC-X	2050	91,59
Gotthard Raststätte A2 Uri AG	123,5	OTC-X	200	61,94
Wellinvest AG, Basel	3100	OTC-X	4800	54,84
Casainvest Rheintal AG, Diepoldsau	265	OTC-X	380	43,40

QUELLE: BEKB OTC-X

Mehr Kommunikation und Nachhaltigkeit

Markt Der OTC-Aktienhandel hat in den vergangenen Jahren ein steigendes Interesse der Investoren erfahren. Und es gibt auch neue Trends.

ALEXANDER SAHEB

Der ausserbörsliche Markt hat sich in den vergangenen Jahren deutlich belebt. Laut Andreas Langenegger vom OTC-Handelsteam der Berner Kantonalbank sind Handelsaktivität und umgesetzte Volumen deutlich gestiegen. Der Branchenmix ist dagegen recht konstant geblieben; erst auf sehr lange Frist lassen sich Veränderungen feststellen. Laut Langenegger hatten Unternehmen aus dem Bereich Tourismus, Hotellerie und Bergbahnen früher ein wesentlich grösseres Gewicht als heute. Mittlerweile sind es Energie- und Industrieunternehmen sowie Regionalbanken, welche die grössten Handelsvolumen erreichen.

«Der Branchenmix ist über die Jahre hinweg recht homogen geblieben», konstatiert auch Björn Zern, Gründer und Chefredaktor der auf ausserbörslich gehandelte Aktien spezialisierten Informationsplattform Schweizeraktien.net. Lediglich der Mediensektor habe wegen

Fusionen und Übernahmen klar an Bedeutung verloren. Zern zieht zudem eine historische Parallele zwischen den heute populären Finanzierungsformen Crowdfunding oder Venture-Kapital und den Anfängen einiger heute im OTC-Markt gehandelten Unternehmen vor rund 150 Jahren. «Damals haben Menschen aus der Region ihr Geld zusammengelegt und Unternehmen wie die Pilatus-Bahnen oder die Rigi Bahnen gegründet», sagt Zern. Auch zahlreiche Regionalbanken und Energieversorger seien aus dem lokalen Selbsthilfedanken heraus entstanden – ohne vernetzendes Internet, aber mit anhaltendem Erfolg bis heute.

Erfolgsstory Zur Rose

Einige Erfolgsstories hat Zern natürlich präsent: Da ist die rasante Wachstumsstory der Ostschweizer Versandapotheke Zur Rose, welche den OTC-Markt Richtung Schweizer Börse verliess und ihren Aktionären sehr erfreuliche Gewinne einbrachte. Zern berichtet aber auch vom geglätteten Turnaround bei der Rapid Holding nach einer durch den Euro-Verfall ausgelösten Krise. Mittlerweile erlebe Rapid wieder eine gute Entwicklung.

Ausserdem gab es immer wieder Spezialsituationen, insbesondere Übernahmen: So wurde das Parkresort Rheinfelden von der Private-Equity-Gruppe Invisi-

on gekauft, die Klinik Linde ging an die Hirslanden-Gruppe und die Genfer Privatklinik Générale-Beaulieu wurde vom Swiss Medical Network der Aeviv-Victoria-Gruppe geschluckt.

Mit Blick auf die Unternehmenskommunikation konstatiert Zern eine Professionalisierung. Sie sei heute deutlich offener als früher. Allerdings gebe es noch immer recht verschlossene Firmen wie beispielsweise Caran d'Ache oder die Grieser Holding. Von geradezu familiär ablaufenden Generalversammlungen berichtet Ruedi Bircher, Gründungspartner der Stanser Vermögensverwaltung Weibel Hess & Partner. Bei ausserbörslich gehandelten Unternehmen hätten die Aktionäre allgemein mehr Möglichkeiten als bei kotierten Firmen, sich mit dem Verwaltungsrat und dem Management zu unterhalten. «Investoren und Verantwortliche sind sich etwas näher und der Austausch wird geschätzt», meint Bircher.

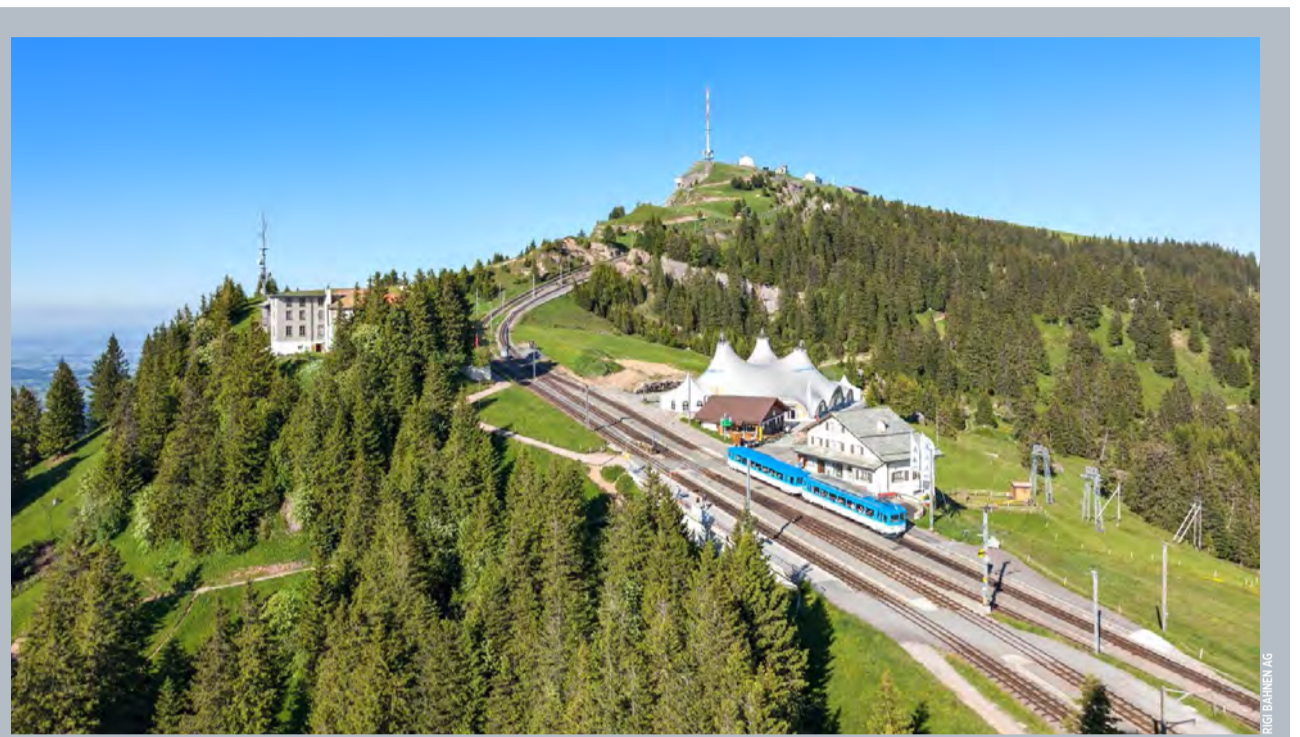
Zudem ist den Unternehmen eine starke Aktionärspräsenz an der Generalversammlung wichtig: Deshalb versüssen sie die Teilnahme vielfach mit zusätzlichen Naturaldividenden wie Gratiseintritten, Rabattgutscheinen oder Gratisbillets und anderem. Laut Bircher ist dies

mit ein Grund, warum Kleinaktionäre solche «Fressaktien» im Bestand halten.

Nachhaltigkeit erreicht OTC-Markt

Auch der Trend zum nachhaltigen Anlegen ist mittlerweile im OTC-Markt angekommen. Das Researchteam von Zern & Partner hat 2017 erstmals den OTC-Markt nach vorbildlich agierenden Firmen durchkämmt und die OTC-X-Research-Studie «Sustainable and Responsible Investment» publiziert. Von den bei der Berner Kantonalbank gehandelten Unternehmen wurden acht zu Sustainability Leader ausserkoren: Adev Solarstrom, Bad Schinznach, Biella-Neher, Espace Real Estate, Patiswiss, Sunstar Holding, Thermalbad Zurich, Thurella, Weleda.

Einen Blick in die mögliche Zukunft des OTC-Handels wagt indessen André Spillmann, Spezialist für Nebenwerte bei der Zürcher Kantonalbank. «Es wäre viel einfacher, wenn es nur eine Plattform für den Handel nicht kotierter Aktien gäbe», findet Spillmann. Das wäre für die Banken günstiger, die am Markt gelisteten Firmen hätten einen besseren Überblick über den Handel ihrer Aktien und Anleger profitierten von mehr Liquidität und besserer Markttransparenz. Allerdings könnte ein



Rigi Bahnen AG, Goldau: Mit einem Kursgewinn von 184 Prozent in fünf Jahren geht es mit der Bahngesellschaft steil bergauf.

WELEDA

Naturkosmetik und Turnaround

Kosmetik als Treiber Weleda verkauft Naturkosmetik und anthroposophische Arzneimittel. 2018 konnte die Gruppe mit Sitz in Arlesheim den Umsatz um 2,7 Prozent auf 412 Millionen Euro steigern. Das Wachstum ist auf den Naturkosmetikbereich zurückzuführen, der sich um 5,2 Prozent auf 308 Millionen Euro verbesserte. Hierbei zahlt sich insbesondere die Internationalisierungsstrategie aus. Der Umsatz mit den anthroposophischen Arzneimitteln ging dagegen um 3,5 Prozent auf 105 Millionen Euro zurück.

Kurssprung Der Kursanstieg um 204 Prozent sei vor allem dem Turnaround geschuldet, den die Firma unter ihrem ehemaligen CEO geschafft hat. «Noch 2011 lag die Nettoverschuldung bei über 100 Millionen Euro», so Markus Rügsegger von Quantex. Heute profitiert Weleda von der Bekanntheit des Namens und dem Trend zu Naturprodukten.

RIGI BAHNEN

Rekordzahl beim Gästeaufkommen

Wetterglück Die Rigi Bahnen konnten 2018 einen Rekord beim Gästeaufkommen vermelden. 910 000 Personen haben die Königin der Berge besucht, das sind 7,9 Prozent mehr als im Vorjahr. Dabei profitierte die Bahngesellschaft vom traumhaften Wetter von Frühling bis Herbst. 2017 erreichte das Bahnunternehmen bei einem Nettoerlös von 27,1 Millionen Franken einen Gewinn von 2,5 Millionen Franken. Die Zahlen für das Geschäftsjahr 2018 werden am 5. April publiziert.

Asien In den vergangenen Jahren konnten die Rigi Bahnen Ertrag und Gewinn deutlich steigern. Eine wichtige Rolle hätten dabei die Gäste aus Asien gespielt, heisst es im OTC-X-Research der BEKB zum Geschäftsjahr 2017. Da die Bahn auch 2018 bei den internationalen Gästen eine Zunahme verzeichnen konnte, dürfte der Trend weiter anhalten.

MONTANA TECH COMP.

Traditionswerte im Portfolio

Beteiligungen Das Industriekonglomerat Montana Tech Components wurde 2006 gegründet. Zur Gruppe mit 52 Standorten gehören die Divisionen Energy Storage, zu der der Batteriekonzern Varta gehört, Aerospace Components mit Alu Menziken und UAC, Metal Tech sowie Industrial Components. 2017 erzielte Montana Tech Components einen Umsatz von 849,3 Millionen Euro, der Gewinn lag bei 42,6 Millionen Euro. Das Ergebnis für das Geschäftsjahr 2018 veröffentlicht das Unternehmen am 16. April 2019.

Luftfahrtindustrie Die Division Aerospace Components ist 2017 mit 42 Prozent Anteil am Gesamtumsatz Hauptumsatzträger der Gruppe gewesen. 2018 dürfte der Umsatz nochmals deutlich wachsen und die Milliarden-Grenze knacken, da die Asta-Gruppe seit Anfang 2018 voll konsolidiert wird.

2017: Rekord dank Zur Rose

Handelsabschlüsse und -volumen seit 2010

Jahr	Abschlüsse	Anzahl	Volumen in Mio. Fr.
2018	9318	1 451 045	185,1
2017	10 526	2 028 268	247,0
2016	7322	2 355 826	138,8
2015	7039	4 140 740	119,3
2014	8707	1 492 008	143,0
2013	7235	3 848 006	124,7
2012	6499	3 313 415	119,2
2011	7013	2 209 865	126,2
2010	6576	5 652 310	117,3

QUELLE: BEKB OTC-X

Verborgene Vermögen

Bewertungen Wer OTC-Aktien beurteilen will, braucht andere Kennzahlen als an der Börse. Viel Geld steckt oft in den stillen Reserven.

BJÖRN ZERN

Wer in ausserbörslich gehandelte Nebenwerte investieren möchte, braucht Spürsinn, sollte Bilanzen lesen können und vor allem viel Geduld haben. Im Gegensatz zu börsenkotierten Firmen, die sich nach den strengen Kotierungsrichtlinien der Schweizer Börse SIX richten müssen, gibt es für die ausserbörslich gehandelten Aktiengesellschaften fast keine Vorschriften. Nur einmal im Jahr ist die Gesellschaft verpflichtet, ihren Jahresabschluss nach den Vorgaben des Obligationenrechts (OR) zu publizieren. Und sie muss eine Generalversammlung durchführen. Weil die Rechnungslegung nach OR viel mehr Gestaltungsspielraum zulässt als der Schweizer Standard Swiss GAAP FER oder der internationale IFRS, verbergen sich in den Bilanzen einiger OTC-Werte wahre Schätze.

Konkret: Beteiligungen, Liegenschaften, Maschinen und Anlagen können ebenso wie immaterielle Werte, also Markenrechte oder der als Goodwill bezeichnete Firmenwert bei Zukäufen, grosszügig abgeschlossen werden. Damit fällt der Gewinn durch hohe, nicht betriebsnotwendige Abschreibungen wesentlich geringer als notwendig aus. Das Anlagevermögen existiert zwar, ist aber in der Bilanz nicht mehr oder nur teilweise zu finden.

Unterbewertete Immobilien

Experten sprechen auch davon, dass hier «Gewinne versteckt» werden. Mit der Folge, dass die Gewinnausschüttungen in Form von Dividenden niedriger ausfallen und somit mehr Geld im Unternehmen verbleibt, das wieder investiert werden kann. Auch steuerlich können solche grosszügigen Abschreibungen bei den Firmen zu Vorteilen führen. Für die Analyse der Aktien eignen sich daher Kennzahlen wie das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) nicht immer. Ein KGV fällt vielleicht aufgrund der versteckten Gewinne exorbitant hoch aus und macht einen Aktienkauf auf den ersten Blick unattraktiv. Es lohnt sich, einen zweiten Blick auf die Bilanz und die Erfolgsrechnung zu werfen und die getätigten Investitionen zu hinterfragen. Am besten gelingt dies bei einem Besuch vor Ort oder am Rande der Generalversammlung. So können Aktionäre wichtige Einblicke in die Struktur der Unternehmen und auch in deren Immobilienbesitz erhalten.

Gerade Letzterer ist es, der in den Bilanzen oftmals nicht mit Marktwerten bewertet ist, sondern über die Jahre abgeschrieben wurde. Insbesondere Firmen,

zu deren Kerngeschäft nicht die Immobilienverwaltung gehört, korrigieren den Wert dieser «nicht betriebsnotwendigen Liegenschaften», soweit es die Rechnungslegung nach OR zulässt. Eine Bewertung der Objekte nach dem Marktwert ist für Ausenstehende schwierig, weil ihnen die Detailkenntnisse fehlen. Rückschlüsse lieferte früher der Brandversicherungswert für die Liegenschaften. Seit 2013 muss dieser allerdings nicht mehr in Anhang zur Jahresrechnung publiziert werden.

Spekulationen gehen nicht immer auf

Nicht immer gehen die Spekulationen mit den «stillen Reserven» auf. Denn dieses Tafelsilber wird nur vergoldet, wenn es zu Änderungen in der Buchhaltungspraxis kommt, die zu einem höheren Gewinnausweis und auch einer höheren Dividendenzahlung führen. Eine weitere Möglichkeit für Aktionäre, von der Substanz und den versteckten Reserven zu profitieren, sind Übernahmen, Fusionen oder Verkäufe von Immobilien oder Firmenteilen. Erst durch eine externe Unternehmensbewertung im Verkaufsprozess kommt dann der wirkliche Wert zum Vorschein.

Ob dann die Minderheitsaktionäre daran partizipieren können, ist nicht sicher. Jahrelang galt die FTB Holding in Brissago TI als Substanzperle mit hohen stillen Reserven. Die Hoffnung basierte auf einem Grundstück an exklusiver Lage direkt am Lago Maggiore, das sich perfekt für den Bau von teuren Luxuswohnungen eignete. Die Kurse für die einst ausserbörslich gehandelten Aktien schwankten über zehn Jahre zwischen 500 und 800 Franken, stets von der Hoffnung getragen, dass sich der Kurs bei einer Überbauung des Areals vervielfachen könnte. Doch die Kleinaktionäre hatten die Rechnung ohne den Hauptaktionär gemacht. Dieser unterbreitete 2018 ein Abfindungsangebot in der Höhe der letztbezahlten Kurse, gestützt durch ein Bewertungsgutachten, und baut in Brissago selber. Vom erhofften Geldsegen blieb für die Kleinaktionäre nicht viel übrig.

Viel besser lief es im Fall der Privatklinik Linde. Dank einem Bieterkampf zwischen dem Swiss Medical Network und der Hirslanden-Gruppe wurde für die Firma am Ende ein Preis gezahlt, der mit 3100 Franken weit über dem geschätzten Ertrags- und Substanzwert der Gesellschaft lag. Wer frühzeitig beim Bieler Spitalbetreiber eingestiegen war, konnte durch die Übernahmeschlacht binnen drei Jahren mindestens von einer Verdreifachung des Aktienkurses profitieren. Allerdings dümpelte auch hier der Kurs viele Jahre in einer Bandbreite von 700 bis 1000 Franken.



Montana Tech Components, Reinach: Die Aktie des Industrie-Konglomerats stieg in fünf Jahren um 130 Prozent.

GROSSE GEWINNE DANK STILLE RESERVEN?

Die Substanz steckt in Liegenschaften und Beteiligungen

Konservative Buchhaltung Verstecken lassen sich die Gewinne am besten in Positionen wie Abschreibungen, Wertberichtigungen oder Rückstellungen. Die **Elektrizitätswerke Jona-Rapperswil (EWJR)** sind ein Paradebeispiel dafür, wie dank konservativer Buchhaltung Vermögenswerte aus der Bilanz verschwinden. Der Firma gehören nicht nur Betriebsliegenschaften, sondern auch Landreserven, die mittlerweile teilweise überbaut wurden. Im Jahresabschluss sind «Nichtbetriebliche Liegenschaften» lediglich mit einem Wert von 2,4 Millionen Franken ausgewiesen, obwohl die jährlichen Brutto-Mieteinnahmen 753 000 Franken betragen. Der Anschaffungswert der Liegenschaften wird mit 13,8 Millionen Franken angegeben, der Marktwert dürfte noch darüber liegen. Macht unter dem Strich stille Reserven auf die Liegenschaften von mehr als 10 Millionen Franken. Weitere stille Reserven schlummern auch in den Beteiligungen des regionalen Versor-

gers, etwa der SN Energie, die mit 1 Franken in der Bilanz stehen. Das bedeutet: sie haben buchhalterisch keinen Wert. Würde die 14,32-Prozent-Beteiligung an SN Energie zum Nominalwert ausgewiesen, wie der Mitaktionär St. Galler Stadtwerke dies tut, wäre das Aktienpaket 2,9 Millionen Franken wert.

Kurse spiegeln stille Reserven Die konservative Buchhaltungspraxis beim regionalen Versorger am Zürcher Obersee ist seit Jahren bekannt, sodass der Aktienkurs im ausserbörslichen Markt die stillen Reserven teilweise widerspiegelt. Daher kosten die Titel derzeit auch 5750 Franken, während der ausgewiesene Buchwert bei lediglich 758 Franken liegt. Dieser – im Gegensatz zu anderen Versorgern – hohe Aufschlag ist ebenso wie das optisch hohe Kurs-Gewinn-Verhältnis von über 20 nur wegen der vermuteten stillen Reserven gerechtfertigt. Allerdings erhalten die Aktionäre eine attraktive Ausschüttung.

Abschreibungen auf Gasnetze Hohe Rückstellungen tätigt seit Jahren die **Holdigaz-Gruppe**. Die Rückstellungen betragen 160 Millionen Franken, die für verschiedene Projekte und die Instandhaltung der Gasleitungsnetze gebildet wurden. Zudem sind die Gasleitungsnetze zu einem grossen Teil abgeschrieben. Der Anschaffungswert liegt laut Jahresbericht 2017/18 bei 283 Millionen Franken, in der Bilanz stehen sie noch mit 40 Millionen Franken. Die Firma ist schuldenfrei und verfügt über eine hohe Nettoliquidität. Wegen der Unsicherheiten im Energiesektor reflektiert der Aktienkurs von 209 Franken nur einen Teil der stillen Reserven. Dank einer stetigen, jährlichen Erhöhung der Ausschüttungen werden die Aktionäre an der hohen Substanz beteiligt.

Vorsicht Es ist bei grosszügigen Abschreibungen Vorsicht angebracht: Am Ende braucht es einen Käufer für die abgeschriebenen Vermögenswerte.

«Daytrading macht keinen Sinn»

Anleger Langfristig orientierte Investoren finden im Schweizer OTC-Markt viele substanzstarke Unternehmen aus den unterschiedlichsten Branchen.

ALEXANDER SAHEB

Die Experten sind sich einig: Der Schweizer Markt für ausserbörslich gehandelte Aktien (OTC) ist vor allem für langfristig orientierte Anleger eine spannende Spielwiese. In diesem Markt sind rund 500 Unternehmen gelistet. Man findet Firmen wie die Immobiliengesellschaft Espace Real Estate, den Maschinenbauer Rapid, die Bad Schinznach AG oder die illustre AG für die Neue Zürcher Zeitung. Die Unternehmen sind zumeist deutlich kleiner als die an der Schweizer Börse kotierten Weltkonzerne und sie machen ihr Geschäft vor allem in der Schweiz. Internationale Verflechtungen sind selten. Das trägt dazu bei, dass sich der Geschäftsgang zumeist recht stabil entwickelt.

Der Handel der Aktien erfolgt allerdings an keiner Börse. Es sind vor allem drei Banken und ein Finanzdienstleister, die für den Umschlag der Aktien sorgen: die Berner und die Zürcher Kantonalbank, die Zürcher Privatbank Lienhardt & Part-

ner sowie das Wertpapierhandelshaus Bondpartners in Lausanne. OTC bedeutet so viel wie «over the counter», über den Tresen. Auf eigens eingerichteten Websites machen die Banken das jeweilige Geschehen transparent und informieren über Kurse und Transaktionen. Für Anleger ist der Handel einfach: Zumeist kann man Aufträge über die Hausbank platzieren, teilweise sind die OTC-Aktien auch im Online-Banking verfügbar. Der Auftrag wird dort ausgeführt, wo gerade der beste Preis möglich ist. Best Execution (bestmögliche Ausführung im Kundeninteresse) heisst das Prinzip, das mittlerweile auch im OTC-Markt Einzug gehalten hat.

Aufträge nie ohne Kurslimite erteilen

Nicht alle Wertpapiere im OTC-Markt lassen sich gleich gut handeln. «Von den insgesamt etwa 500 Titeln generieren rund 150 permanent Handelsaktivität», sagt Thomas Brunner, OTC-Experte der Lienhardt & Partner Privatbank. Während beispielsweise der Partizipationsschein von Weleda jeden Tag gehandelt wird, sind Transaktionen in der Namenaktie selten – es gibt kaum einen Abschluss pro Jahr. Brunner weist auch auf eine andere Besonderheit des OTC-Marktes hin: Die

Spreads, die Unterschiede zwischen Kauf- und Verkaufskurs, können gerade bei wenig liquiden Titeln sehr gross sein und bis zu 50 Prozent erreichen. So müssen alle Aufträge in diesem Markt unbedingt mit einer Kurslimite versehen erteilt werden.

Die Plattformen der Banken informieren transparent über Transaktionen.

Die Berner Kantonalbank (BEKB) gibt Anlegern mit ihrem Liquidity-Index eine wertvolle Orientierungshilfe im OTC-Markt. Der Index enthält die liquiden Aktien. Im ZKB-eKMU-X-Index sind wiederum die liquiden Aktien des ZKB-Aktienuniversums enthalten. Auf den jeweiligen Websites der Banken finden sich zahlreiche weitere Daten. Flüssigen Handel erlebt bei der BEKB – neben dem Weleda-Partizipationsschein – beispielsweise die Aktie der Regionalbank Acrevis. In den vergangenen dreissig Tagen wurden 93 Trades im Volumen von rund 1,3 Millionen Franken gemacht. Ähnlich aktiv werden auch der Energieversorger Holdigaz aus Vevey und die Wasserwerke Zug umgesetzt.

Allerdings ist der OTC-Markt kein Platz für tradingorientierte Anleger. «Daytrading macht keinen Sinn», sagt Andreas Langenegger vom OTC-Handelsteam der Berner Kantonalbank. Der Anlagehorizont beträgt idealerweise mehrere Jahre. Es gebe dennoch zwei Arten von Anlegern:

einerseits Liebhaber, die Aktien aus regionaler Verbundenheit mit der Firma oder wegen der Naturaldividende kaufen. Man legt sich Aktien der Hausbank ins Portfolio oder kauft Bergbahntitel wegen der damit erhältlichen Freifahrten. Langenegger beobachtet aber immer mehr auch Anleger, die einen professionellen und gewinnorientierten Anlageansatz verfolgen. Sie suchen gezielt unterbewertete Aktien und gehen langfristige Engagements ein.

Auch Vermögensverwalter sind aktiv

Dazu investieren sie genügend Zeit in die Informationsbeschaffung. «Im OTC-Markt muss man selbst aktiv werden», weiss André Spillmann, Spezialist für Nebenwerte bei der Zürcher Kantonalbank. Immerhin ist die Informationsbeschaffung durch das Internet einfacher geworden. Der Geschäftsbericht und Medienmitteilungen sind eine wichtige Informationsquelle für OTC-Anleger, ebenso die Lokal- und Regionalpresse. Und während die börsenkotierten Firmen von Dutzenden Analysten begleitet werden, stellt im OTC-Markt lediglich das Portal der Berner Kantonalbank einschlägige Analysen bereit. Die ZKB wiederum publiziert regelmässig KMU-Porträts der ausserbörslich gehandelten Unternehmen.

Auch Vermögensverwalter nutzen die Angebote des OTC-Marktes für ihre Kun-

den. Im Hintergrund stehen begehrte Charakteristika einiger Firmen. «Wenn ich für Kunden aus Rapperswil eine stabile Aktie mit guter Dividendenrendite suche, ist die Aktie des Elektrizitätswerks Jona-Rapperswil naheliegend», sagt Anton Zahner von AMG Analysen und Anlagen. Man investiere nicht aus Lokalpatriotismus in Nebenwerte – der Preis müsse stimmen. «Bei zu hohen Kurs-Gewinn-Verhältnissen winke ich ab», meint Zahner. Er legt seinen Kunden Firmen wie Espace Real Estate, Holdigaz oder Konkordia Immobilien als Beimischung ins Portfolio, die Quote beträgt maximal 20 Prozent. Interessant sind für ihn auch Regionalbanken, deren Aktien oft eine Dividendenrendite von bis zu 4 Prozent erreichen.

OTC-Aktien als Ersatz für Anleihen: Darauf setzt Vermögensverwalter Hans Peter Diethelm von Diethelm Treuhand schon seit einigen Jahren. Dabei sucht er gezielt nach Firmen, deren Produkte zum täglichen Bedarf gehören. Das sind Strom, Wasser, EDV oder Telefonie ebenso wie Bankdienstleistungen. Auch Diethelm investiert eher für übermorgen: Man dürfe ja nicht nach einem oder zwei Jahren mit Gewinnen rechnen, meint er. Da aber die Wirtschaft allgemein wachse und sich das im Aktienmarkt spiegle, seien nach zehn bis zwanzig Jahren unter dem Strich alle Kurse und Dividenden gestiegen.

Das Who is who im Nebenwerte-Markt

Personen Welche Akteure im ausserbörslichen Aktienhandel eine wichtige Rolle spielen.

ROBERTO STEFANO

Banken



Berner Kantonalbank BEKB Das Finanzinstitut aus der Hauptstadt ist seit Jahren im ausserbörslichen Aktienhandel aktiv. Bereits 2004 lancierte die Bank unter dem Namen OTC-X eine elektronische Handelsplattform. Gleichzeitig lancierte die BEKB eine Indexfamilie. Diese bildet unter anderem die grössten oder die liquidesten Titel ab und ordnet die Aktien nach Branchen. Über die Jahre wurde das Informationsangebot laufend ausgebaut. Das OTC-X-Handelsteam besteht aus den langjährigen Mitarbeitern **Andreas Langenegger** (Bild oben), **Sascha Hitz** (Mitte) und **Sandro Hertig** (unten). Sie übernehmen die Funktion des Market Makings. In einem Gremium mit Experten aus Handel, Kapitalmarkt, Firmenkundengeschäft und Compliance prüfen sie neue Zulassungen.

Privatbank Lienhardt & Partner Ein langjähriger Akteur im ausserbörslichen Aktienhandel ist auch die Zürcher Privatbank Lienhardt & Partner. Das Institut mit



Sitz an der Rämistrasse bietet Private-Banking-Dienstleistungen an, ist im Immobiliengeschäft und in der Vorsorge aktiv. Damit deckt das Haus die Angebotspalette einer Universalbank ab. Der Handel mit ausserbörslichen Nebenwerten steht unter der Leitung von **Thomas Brunner** (Bild) und gehört seit Jahren zu den Spezialdienstleistungen im Anlage-, Vermögensverwaltungs- und Finanzierungsbereich. Auf ihrer Website publiziert Lienhardt & Partner die Geld- und Briefkurse von knapp 150 Titeln. Wo vorhanden, werden auch die Kurse von BEKB und ZKB angezeigt.



Zürcher Kantonalbank (ZKB) André Spillmann (Bild) ist bei der Zürcher Kantonalbank für den Handel von nicht kotierten Schweizer Aktien verantwortlich. Dabei ist er für die Beratung der Gesellschaften für den Aktienhandel auf der Plattform eKMU-X und deren Zulassung zum Handel und Market Making zuständig. Neben der Sales-Tätigkeit gehört auch das Verfassen der KMU-Porträts zu seinem Aufgabebereich. Spillmann arbeitet bereits seit 25 Jahren im KMU-Segment (nicht kotierte Aktien), bei der Zürcher Kantonalbank verantwortet er diesen Bereich seit 2010.

Bondpartners Der vierte Player im ausserbörslichen Aktienhandel ist Bondpartners in der Westschweiz. Der unabhängige Lausanner Vermögensverwalter handelt seit Jahren ausserbörslich Wertpapiere. Das Finanzhaus publiziert unter dem Namen Helvetica die Kurse von bis zu 250 Unternehmen, rund ein Drittel davon sind Gesellschaften aus der Romandie. Bondpartners publiziert allerdings nur täglich aktualisierte Kurslisten.

Investoren



Nebag Die 1996 gegründete Gesellschaft investiert vor allem in Schweizer Firmen, deren Stimmrechte vor allem ausserhalb der SIX Swiss Exchange gehandelt werden. Inzwischen wurde das Anlageuniversum ausgeweitet, sodass die Gesellschaft auch Beteiligungen an börsenkotierten Small- und Mid-Cap-Firmen eingehen. Die Nebag selber ist an der SIX kotiert. Neben rein finanziellen Anlagen geht die Nebag strategische Beteiligungen ein und wirkt dort als aktive Investorin mit. Mit einer intensiven Begleitung des Entwicklungsprozesses will die Gesellschaft den unternehmerischen Erfolg der Kernbeteiligungen unterstützen. **Martin Wipfli** (Bild) ist langjähriger Verwaltungsratspräsident. Als Administratorin fungiert nach wie vor FDP-Präsidentin Petra Gössi.



Quantex Fondsmanager **Markus Rüeeggger** (Bild) blickt auf über dreissig Jahre Erfahrung im ausserbörslichen Handel mit Nebenwerten zurück. Seit 2008 betreut er beim Vermögensverwalter Quantex den Quantex Fund Nebenwerte. Dieser investiert in kotierte Small und Mid Caps aus der Schweiz, Deutschland und Österreich sowie in OTC-Aktien. Durch die Beimischung von maximal 30 Prozent Schweizer Aktien, die nicht an einem geregelten Markt gehandelt werden, wird eine tiefere Volatilität gegenüber ursprünglichen Small- und Mid-Cap-Fonds angestrebt.



AMG Der Vermögensverwalter investiert laut eigenen Angaben in werthaltige, gestandene Unternehmen mit erprobter Führung und konzentriert sich auf die Visibilität und Kontinuität des Geschäftsmodells. Der Fonds AMG Substanzwerte Schweiz kann auch ausserbörslich gehandelte Nebenwerte ins Portfolio aufnehmen. Derzeit ist dies allerdings nur der Titel des Westschweizer Energieunternehmens Holdigaz. Für die Analyse hinter der AMG sind **Erhard Lee** (Bild oben) und **Anton Zahner**

(Bild unten) verantwortlich. Lee gründete die Gesellschaft 2001. Er investiert nicht nur über den AMG-Fonds in OTC-Werte, sondern insbesondere für die privaten Kunden des Vermögensverwalters.

Research



Schweizeraktien.net Das Portal beleuchtet rund 500 kleinere und mittlere Schweizer Aktiengesellschaften, deren Titel regelmässig börslich oder ausserbörslich gehandelt werden. Das Ziel der Plattform ist es, einem interessierten Publikum diese Gesellschaften sichtbar zu machen und die Unternehmen und Kapitalgeber miteinander zu vernetzen. Gestartet ist die Plattform 2015. Bereits zwei Jahre länger existiert der gleichnamige Blog. Inzwischen sind auf Schweizeraktien.net Analysen, Kommentare, Interviews und weitere Informationen abrufbar. Ausserdem organisiert das Unternehmen mit Unterstützung der BEKB-Handelsplattform OTC-X periodisch Informations- und Networkingveranstaltungen zu aktuellen Wirtschaftsthemen. Lanciert hat Schweizeraktien.net **Björn Zern** (Bild). Er ist ehemaliger Verleger und Chefredaktor des «Swiss Equity Magazins», welches über kotierte und nicht kotierte Nebenwerte berichtete und Investorenveranstaltungen organisierte.

ANZEIGE

Massgeschneiderte Forex Optionen

Click & Trade
Exklusiv bei der Saxo Bank (Schweiz) AG

SAXO BANK

CHF 10.30% CHF/JPY Call*

Ihre Geldmarktanlagen können (abgesehen von der benötigten Margin) bei Ihrem bevorzugten Institut verbleiben, während Sie bei uns durch den Optionsverkauf eine allfällige Zusatzrendite erwirtschaften.

Das Renditeprofil auf dem Nominalwert der Option ist mit jenem eines klassischen Dual-Currency-Deposits (DCD) vergleichbar. Bitte beachten Sie die untenstehende Risikoaufklärung.

Auf diese 44 Währungspaare können Sie bei uns Ihre Forex Optionen massschneiden

AUD JPY	EUR HUF	GBP CHF	USD JPY
AUD NZD	EUR JPY	GBP JPY	USD MXN
AUD SGD	EUR NOK	GBP USD	USD NOK
AUD USD	EUR NZD	NOK SEK	USD PLN
CAD JPY	EUR PLN	NZD JPY	USD RUB
CHF JPY	EUR RUB	NZD USD	USD SEK
EUR AUD	EUR SEK	USD CAD	USD SGD
EUR CAD	EUR TRY	USD CHF	USD TRY
EUR CHF	EUR USD	USD CNH	USD ZAR
EUR CZK	GBP AUD	USD HUF	XAG USD
EUR GBP	GBP CAD	USD ILS	XAU USD

✓ Handelbar auch via Mobile SaxoTraderGO App

✓ 24-Stunden an fünf Tagen die Woche

✓ Individuelle:

- Laufzeiten: 1 - 360 Tage
- Strikes: in Stufen von 5 pips
- Nominalwert: ab CHF 10'000 bis CHF 25mio (>CHF25mio auf Anfrage)
- Mindest-Margin: ab 1.5%
- Gegenpartei: Saxo Bank (Schweiz) AG

✓ Auch im Rahmen eines Active Investment Advisory mit Trading-Empfehlungen unserer Spezialisten möglich

✓ Direct Access zu unseren Trading Floors in Zürich, Kopenhagen, London und Singapur

*Beispiele Optionsprämien (Laufzeit: 2 Wochen)

USD 10.20%	USD/CHF Call	USD 17.60%	XAU/USD Put
EUR 7.80%	EUR/CHF Call	USD 25.50%	XAG/USD Put
JPY 12.00%	USD/JPY Put	USD 50.00%	USD/TRY Call

Annualisierte Indikationen vom 25.03.2019 - 10:15 Uhr
Verkauf europäischer at-the-money-forward, vanilla Forex Optionen

Wir freuen uns auf Ihren Anruf, testen Sie uns jetzt

Trading Hotline: 058 317 95 10

www.home.saxo/schweiz



Saxo TraderGO

Disclaimer: Eine Devisenoption ist ein derivatives Finanzinstrument, welches den Verkäufer der Option verpflichtet, eine bestimmte Menge einer Währung zu einem späteren Zeitpunkt zu einem vereinbarten Kurs gegen eine andere Währung zu kaufen oder zu verkaufen. Der Verkäufer erhält für das Eingehen dieser Pflicht vom Käufer der Option bei Abschluss des Geschäftes eine Optionsprämie. Der Verkäufer einer Devisenoption muss nur einen relativ kleinen Anteil am Gesamtwert des Kontraktes als Margin hinterlegen. Es handelt sich daher um Transaktionen mit Hebelwirkung und bereits eine kleine Preisveränderung kann eine grosse Auswirkung auf die Margin haben. Der Kunde kann daher kurzfristig zur Hinterlegung zusätzlicher Margin aufgefordert werden. Wenn nicht rechtzeitig ausreichende Mittel (Geld) zur Verfügung gestellt werden kann die Position mit Verlust aufgelöst werden und der potenzielle Verlust kann deutlich höher sein als der Gesamtwert der Margin, die hinterlegt wurde. Devisenoptionen sind während ihrer Laufzeit handelbar. Es besteht jederzeit die Gefahr eines eingeschränkten Sekundärmarktes. Transaktionen in Devisenoptionen sind mit besonderen Risiken verbunden und sollten nur von Anlegern getätigt werden, die die damit einhergehenden Risiken verstehen, über genügend liquide Mittel verfügen und in der Lage sind, mögliche Verluste zu tragen. Bevor Anleger solche Transaktionen eingehen, sollten sie die Eignung solcher Transaktionen für ihre speziellen Verhältnisse abklären und unabhängig (allenfalls mit ihren professionellen Beratern) die besonderen Risiken (Verlustrisiko, Währungsrisiko usw.) sowie die rechtlichen, steuerlichen, aufsichtsrechtlichen, kreditmässigen und buchhalterischen Konsequenzen prüfen. Die Saxo Bank (Schweiz) AG gibt weder Empfehlungen zur Eignung solcher Transaktionen für bestimmte Anleger noch Zusicherungen zur künftigen Performance solcher Transaktionen ab. Diese Publikation stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Abschluss einer Finanztransaktion dar; die rechtlich massgebenden Bedingungen sind die Konditionen, die die Saxo Bank (Schweiz) AG in den transaktionsspezifischen Verträgen und Bestätigungen auführt. Die Saxo Bank (Schweiz) AG gibt keine Gewähr hinsichtlich der Zuverlässigkeit und Vollständigkeit dieser Publikation und lehnt jede Haftung für Verluste und Steuerfolgen ab, die sich aus der Weiterverwendung der vorliegenden Informationen (oder Teilen davon) ergeben können. Diese Publikation ist nicht für Personen aus Rechtsordnungen bestimmt, die solche Publikationen (aufgrund der Staatsangehörigkeit der Person, ihres Wohnsitzes oder anderer Gegebenheiten) untersagen. Wir machen Sie darauf aufmerksam, dass Gespräche auf unseren Linien aufgezeichnet werden. Bei Ihrem Anruf gehen wir davon aus, dass Sie mit dieser Geschäftspraxis einverstanden sind.

Mehr Aktionäre, mehr Erfolg

Unternehmen Die Präsenz am ausserbörslichen Aktienmarkt ist für regionale Firmen eine günstige Alternative zur Börsenkotierung.

ALEXANDER SAHEB

Der ausserbörsliche Aktienmarkt der Schweiz (OTC-Markt) hat auf Unternehmen eine anhaltende Anziehungskraft – aus ganz unterschiedlichen Gründen. In den vergangenen Jahren hat eine Reihe von Firmen die Schweizer Börse verlassen und wechselte in den ausserbörslichen Handel. Precious Woods, Lenzerheide Bergbahnen, Repower, Biella oder Myriad sind nur einige. Der Grund für den Wechsel war meist der gleiche: Die Kosten für das Listing an der Schweizer Börse. Die von internationalen Normen bestimmten Anforderungen an Rechnungslegung und Compliance verursachten den Unternehmen in Relation zu den an der Börse erzielten Handelsvolumen einen übermässigen Aufwand.

Allerdings erlebte der OTC-Markt auch einen echten Neuzugang, dessen Aktien vorher noch nicht handelbar waren. Das war Ende 2016 die Energie Zürichsee Linth AG (EZL) mit Sitz in Rapperswil-

Der übermässige Aufwand für ein Börsen-Listing hat viele Firmen zum Wechsel in den OTC-Markt bewogen.

Jona. Dieser regional tätige Energieversorger wurzelt in der 1903 gegründeten Gasversorgung Rapperswil und gehörte zu 95 Prozent der Stadt. Mit der Publikumsöffnung wollte man die unternehmerische Freiheit vergrössern, erläutert Finanzchef Markus Näf. Im Hintergrund steht die Energiestrategie 2050 des Bundes und der deshalb angestrebte Ausbau erdgaserner Aktivitäten wie beispielsweise Biogas-erzeugung oder Installationsdienstleistungen im Versorgungsgebiet.

Grosses Interesse an EZL-Aktien

Heute präsentiert sich das Aktionariat der EZL dreigeteilt. Die Stadt Rapperswil-Jona besitzt noch 35 Prozent, die Anlagestiftung der Credit Suisse ist mit 34 Prozent dabei und 31 Prozent der Aktien wurden im breiten Publikum platziert. Die seitens der Credit Suisse engagierte CSA Energie-Infrastruktur Schweiz investiert übrigens ausschliesslich in der Schweiz und fokussiert dabei auf zentrale, bestehende Energieinfrastruktureinrichtungen, die bewährte Technologien einsetzen. Zwischen dem Anlagebedarf von Pensionskassen

EINFACHES LISTING

Der Weg in den OTC-Markt

Qualitätstest Unternehmen können ihre Aktien vergleichsweise einfach im OTC-Markt handeln lassen. Es bedarf dazu eines Antrages bei einer der Banken, die einen OTC-Markt-platz unterhalten. Als Grundlage dienen dabei Unterlagen, die gemäss OR vorhanden sein müssen. Die Banken unterziehen das Unternehmen anhand verschiedener Kriterien einem Qualitätstest und entscheiden über die Zulassung zum Handel. Der Prozess dauert im besten Fall rund zwei Monate und ist nicht mit substantziellen Kosten für das Unternehmen verbunden.



Pilatus-Bahnen AG, Kriens: Die Titel der Bahngesellschaft des Luzerner Hausbergs legten in den vergangenen fünf Jahren um 107 Prozent zu.

und dem Kapitalbedarf von Energieinfrastrukturbetreibern besteht eine hohe Interessenübereinstimmung, vor allem mit Blick auf lange Zeithorizonte und kontinuierliche Erträge.

Insgesamt hat die EZL nun etwa 800 Aktionärinnen und Aktionäre, von denen rund 70 Prozent aus der Region stammen. «Wir haben bisher nur positive Erfahrungen mit der Publikumsöffnung gemacht», konstatiert Näf. An der Generalversammlung Anfang März waren rund 300 Aktionäre mit total 83 Prozent der Stimmen anwesend. Das Unternehmen legte gute Zahlen vor, der konsolidierte Umsatz stieg um 9 Prozent auf 54 Millionen Franken.

Den «Börsengang» selbst wickelte die EZL mit der Zürcher Kantonalbank ab. Laut Näf war der Prozess einfach und unkompliziert. Das grosse Interesse der Anleger an der Aktie konnte nicht vollständig erfüllt werden: Die Emission war 2,5-fach überzeichnet, erinnert sich Näf. Nun freut er sich besonders darüber, dass sich der Firmenwert per Ende Jahr vergleichsweise einfach aus der Marktkapitalisierung ergibt. Die Aktionäre, vielfach Kunden des Unternehmens, freuen sich über die Parti-

zipationsmöglichkeit an einem ihnen bekannten Unternehmen. Im laufenden Jahr liegt die Dividendenrendite bei 3 Prozent, 2017 waren es laut Näf 2,8 Prozent.

Schon länger im ausserbörslichen Markt gehandelt werden die Aktien der Bad Schinznach AG, die im gleichnamigen Ort ein Thermalbad, ein Hotel sowie eine Privatklinik betreibt. «Diese Präsenz ist einfach entstanden», meint Finanzchef Rolf Tanner. Dahinter stand der Wunsch von Aktionären, Aktien verkaufen oder kaufen zu können. «Das Unternehmen hat dazu keinen Beitrag geleistet», so Tanner. Heute ist man mit der Leistung der OTC-Marktplätze zufrieden. Sie erlauben eine aktuelle Kursübersicht und faire Schätzung der Firmenbewertung und zeigen die Nachfrage rund um die Aktie.

Ähnlich schildert Weleda-CFO Michael Brenner die Lage. Der Partizipationschein werde seit 2012 mit stetig steigender Transaktionszahl ausserbörslich auf verschiedenen Plattformen gehandelt, weil das dem Wunsch der Anleger nach einer einfachen Handlungsmöglichkeit entspreche. Weleda beteilige sich nicht aktiv daran.

Der Weg in den ausserbörslichen Markt ist vergleichsweise einfach. Um ins Handelsuniversum der ZKB aufgenommen zu werden, muss eine Aktiengesellschaft Geschäfts-, Finanz- und Revisionsberichte für die vergangenen drei Jahre einreichen und Angaben zu Statuten, Management, Beteiligungsstruktur und etwaigen Aktionärsbindungsverträgen machen. Ein bankinternes Komitee prüft die Anträge und entscheidet. «Wir machen einen Qualitätstest der Gesellschaft im Interesse der Investoren», erläutert André Spillmann, Spezialist für Nebenwerte bei der Zürcher Kantonalbank. Geht alles glatt, dauert der Prozess rund zwei Monate und kostet das Unternehmen im besten Fall so gut wie nichts. Man verdiene an den Aktientransaktionen und eventuell einem Market-Making-Mandat, so Spillmann.

Längerer Track-Record gefordert

Genauso effizient nimmt die Berner Kantonalbank BEKB Firmen auf ihre Handelsplattform auf. Auch hier müssen die Aspiranten einer bankinternen Prüfung standhalten, die von einem Gremium mit Experten aus Handel, Kapitalmarkt, Fir-

menkundengeschäft und Compliance durchgeführt wird. Die Privatbank Lienhardt & Partner wendet weiche Kriterien an. «Die Firma muss einen längeren Track-Record haben und operativ in der Schweiz tätig sein», sagt Nebenwerte-Experte Thomas Brunner. Man habe in der vergangenen Zeit immer wieder Anfragen von Jungunternehmen bekommen, die ihr Aktionariat verbreitern wollten. Sollten sie jedoch in Konkurs gehen, stelle das ein Reputationsrisiko für die Privatbank dar – deshalb gab es nur Absagen. «Wir wollen keine Aktien von Firmen in den Handel bringen, die zwei Jahre später im Konkurs sind», so Brunner.

Als Szenarien, die den Gang in den OTC-Markt für Firmen attraktiv machen, sehen die Experten einhellig die Nachfolgeregelung oder eine Verbreiterung des Aktionariats infolge starken Wachstums. Allerdings könne man ein OTC-Listing auch zur Steigerung des eigenen Bekanntheitsgrades in der Region anstreben. Schliesslich ist und bleibt der OTC-Markt auch ganz allgemein eine günstige Alternative zu den aufwendigen Listings an der Schweizer oder Berner Börse.

► **DIE NEBENWERTE-WOCHE**

Physische Aktien zu gewinnen!

Vollständige Top-und-Flop-Liste der liquidesten OTC-Werte

Firmenporträt des Tages

www.handelszeitung.ch/nebenwerte



Rapid Holding, Dietikon: Das in der Maschinenindustrie und im Immobilienbereich tätige Unternehmen erzielte im Fünf-Jahres-Vergleich eine Performance von 97 Prozent.

Ausschüttung für Leib und Seele

Naturaldividenden Bei welchen Werten die Aktionäre in den Genuss von Geschenken und Gratisangeboten kommen.

HOLGER GEISSLER

Zu den Besonderheiten des ausserbörlichen Aktienmarktes gehört es, dass viele Kunden der Unternehmen auch Aktionäre sind. Gleichzeitig sollen Aktionäre auch zu Kunden werden. Daher danken zahlreiche Gesellschaften ihren Aktionären für die oftmals langjährige Treue mit Geschenken und Gratisangeboten, die weit über eine normale Dividendenausschüttung hinausgehen. Diese Geschenke werden gerne auch als «Naturaldividende» bezeichnet, ebenso wie das oftmals mehrgängige Menü im Anschluss an eine Generalversammlung (GV), das auch von einem Unterhaltungsprogramm begleitet wird.

Als Beispiel angeführt werden kann in diesem Zusammenhang die Ostschweizer Immobiliengesellschaft Casainvest Rheintal. Im Rheintal werden die Aktionäre bereits vor der Generalversammlung mit einem kleinen Apéro empfangen und erhalten im Anschluss an das Aktionärstreffen ein mehrgängiges Abendessen, das von einer Darbietung eines zumeist aus der Region stammenden Künstlers flankiert wird. So wird aus der gesetzlich vorgeschriebenen Pflichtveranstaltung ein geselliger Abend.

Für die Gesellschaften besteht bei diesen Gelegenheiten eine gute Möglichkeit, in entspannter Atmosphäre den Kontakt zu ihren Besitzern zu wahren und zu pflegen. Die Aktionäre auf der anderen Seite können direkt mit allen Mitgliedern der

Geschäftsleitung, die beim an die GV anschliessenden gemütlichen Teil ebenfalls anwesend sind, in Kontakt treten. Oftmals können sie im direkten Gespräch mit den Firmenchefs zusätzliche Informationen über den aktuellen Geschäftsgang erhalten. Die nichtkотиerten Firmen dürfen ihren Besitzern Informationen liefern, ohne Publikationsvorschriften zu verletzen. Kотиerte Gesellschaften sind hingegen verpflichtet, alle Aktionäre und Interessenten der Firma zeitgleich zu informieren.

Bergbahn-Billette und Hotelbons

Doch nicht immer ist der Besuch der Versammlung Voraussetzung für den Erhalt von Geschenken. So werden etwa zahlreiche Gutscheine den Aktionären zumeist mit der Einladung zur Versammlung zugestellt. Als Beispiel kann das Billett für eine Retourfahrt auf das Schilthorn, das während der Woche, in der die GV stattfindet, gültig ist, genannt werden.

Über ein Jahr gültig sind die Gutscheine, welche das Hotel Dolder und die Sunstar-Hotelgruppe an ihre Aktionäre verschicken. Die Unternehmen verfolgen mit der Abgabe der Bons aber nicht nur altruistische Ziele: Die Anteilseigner werden dadurch zu zusätzlichen Konsumationen in den unternehmenseigenen Betrieben animiert. So können etwa die Sunstar-Gutscheine nur für 50 Prozent des Preises für direkt beim Unternehmen gebuchte Übernachtungen eingesetzt werden. Mit steigender Anzahl Übernachtungen erhöht sich die Annahme der Bons bis zu 60 Prozent. Die Bons können zudem nur

ausserhalb der Hauptsaison eingesetzt werden. Diese steuerlich vorgeschriebene Einschränkung hilft der Firma, die Umsätze an den schwächeren Tagen zu erhöhen.

Gratis-Eintritt ins Thermalbad

Einen ähnlichen Zweck verfolgen auch Unternehmen, die ihren Aktionären die Teilnahme an der GV mit Gutscheinen für den Besuch der eigenen Betriebe verdanken. So gelingt es den Gesellschaften, die

Eine traumhafte Rendite erzielen Anleger, die 25 Aktien der Bergbahnen Adelboden besitzen.

Anteilseigner zum Besuch der Aktionärstreffen zu bewegen und sich so intensiver mit «ihrer» Firma zu beschäftigen. Gleichzeitig wird auch die Stimmung unter den Aktionären positiv beeinflusst. Ein Aktionär, der, wie dies etwa beim Bad-, Klinik- und Hotelbetrieb Bad Schinznach der Fall ist, für den Besuch der GV mit einem guten Apéro und vier Eintrittsgutscheinen für einen zweistündigen Badeplausch «entschädigt» wird, wird kaum kritische Worte über die Gesellschaft verlieren. In den meisten Fällen wird der Aktionär beim Besuch des Bads das Restaurant besuchen und dort etwas konsumieren.

Die Unternehmen versuchen durch die Gewährung von Geschenken aber auch, zusätzliche Aktionäre zu gewinnen. So werben etwa die Bergbahnen Adelboden

offen mit den Vorteilen des Aktienbesitzes: mit Gutscheinen für Aktienbesitzer und Aktionärstagen. Jeweils im Sommer und im Winter können Aktionäre, die mindestens 25 Titel besitzen, an den bereits vorab bekannten Daten (im laufenden Jahr ist der Sommer-Aktionärstag am 31. August) die Bahnen gratis benutzen. Zudem erhalten sie noch einen Konsumationsgutschein für die Berggastronomie.

Weitere beliebte Geschenke sind auch Verzehr Gutscheine für Restaurants in der Umgebung des Firmensitzes. Diese erhalten Aktionäre, welche die GV besuchen. Derartige Gutscheine können grossmehrfach während eines Jahres eingelöst werden. So sparen sich die Gesellschaften den Aufwand für einen aufwendigen Apéro oder ein Essen nach dem Aktionärstreffen. Als Beispiel kann hier die Spar- und Leihkasse Frutigen benannt werden, die lediglich einen Verzehr gutschein im Wert von 50 Franken abgibt. Der früher ausgerichtete Apéro entfiel stattdessen. Deutlich besser gestellt sind die Aktionäre des Licht- und Wasserwerks Kandersteg. Sie erhalten sowohl einen Verzehr gutschein im Wert von 50 Franken als auch einen Gutschein für eine Retourfahrt mit der Gondelbahn Oeschinensee und einen Apéro nach der GV.

Rekordhohe Renditen

Die Naturaldividenden bieten denjenigen Aktionären, die sie ausnützen können, eine deutliche Erhöhung der Rendite oder stellen oftmals die einzige Form der Ausschüttung dar. Die damit erzielbaren

«Erträge» erreichen mitunter Rekordhöhen. Eine traumhafte Rendite erzielt ein Anleger, der 25 Aktien der Bergbahnen Adelboden besitzt. Er erhält pro Aktionärstag einen Verzehr gutschein von 10 Franken und eine Tageskarte. Zusätzlich wird allen Aktionären, die an der GV teilnehmen, eine am Tag der Veranstaltung gültige Tageskarte und ein Verzehrbon von 20 Franken abgegeben. Die Kosten für den Kauf der Tageskarten summieren sich auf 135 Franken. Zusammen mit den Verzehrbons erzielen die Aktionäre, die 25 Titel zum aktuellen Preis von rund 80 Franken exklusive Spesen erwerben, bereits in weniger als einem Jahr eine Rendite von über 100 Prozent auf ihr Investment. Eine Bardividende dürfen die Aktionäre indes nicht erwarten.

Die Naturaldividenden stellen für die ausgebenden Firmen eine gute Möglichkeit dar, ihre Aktionäre und Kunden noch enger an sich zu binden und die eigenen Umsätze zu steigern. Dabei können interessierte Zielgruppen direkt ohne den sonst bei Werbemassnahmen üblichen hohen Streuverlust angesprochen werden. Die Aufwendungen hierfür fallen vergleichsweise tief aus. Als Beispiel kann Sunstar angeführt werden. Das Unternehmen führt die GV immer am vierten Mittwoch im September in eigenen Seminarräumen in Davos durch. Das an die GV anschliessende Essen wird zum Teil von den Kunden der Gruppe gesponsert. Vor und nach dem Treffen werden zudem die verschiedenen Häuser der Gruppe an eigens aufgestellten Ständen präsentiert.

Attraktive Erträge

Liste der Unternehmen und ihrer Naturaldividenden

Firma	Branche	GV-Datum	Art der Dividende
Spar- und Leihkasse Frutigen AG	Bank	28.3.2019	Verzehr gutschein im Wert von 50 Franken
Nidwaldner KB PS	Bank	12.4.2019	An der GV anwesende Partizipanten erhalten jeweils einen original Nidwaldner Bratkäse
Pilatus-Bahnen AG	Bergbahn	9.5.2019	2 Gratis-Retourfahrten für an der GV anwesende Aktionäre im Wert von je 72 Franken
Luftseilbahn Pfingstegg AG	Bergbahn	29.5.2019	1 Gratis-Retourfahrt im Wert von 28 Franken zur GV sowie einen Gutschein für eine Gratis-Retourfahrt pro angefangene zehn Aktien für die an der GV anwesenden Aktionäre
Gondelbahn Grindelwald Männlichen (GGM) AG	Bergbahn	4.6.2019	1 Gutschein für eine Retourfahrt auf den Männlichen à 60 Franken für an der GV anwesende Aktionäre
Schilthornbahn AG	Bergbahn	14.6.2019	Aktionärsbillett für eine Retourfahrt auf das Schilthorn à 105 Franken (wird mit der Einladung zugestellt), gültig in der Woche der GV (10. bis 16. Juni 2019)
Säntis-Schwebbahn AG	Bergbahn	28.6.2019	1 bis 10 Freikarten für eine Retourfahrt auf den Säntis à 54 Franken, gestaffelt nach Aktienbesitz, zusätzlich Freifahrt und Imbiss am Tag der GV
Bergbahnen Adelboden AG	Bergbahn	12.10.2019	Aktionärstage (31. August / 23. März): je 1 Tageskarte à 35 Franken im Sommer und 65 Franken im Winter (ab 25 Aktien) und Restaurantgutscheine, gestaffelt nach Aktienbesitz; 1 Tageskarte und Restaurantgutschein von 20 Franken am Tag der GV
Pendicularas Motta Naluns Scuol-Ftan-Sent AG	Bergbahn	5.10.2019	1 Tageskarte «Schnee(s)pass» für an der GV anwesende Aktionäre à 55 Franken plus Freifahrt und Abendessen am Tag der GV
Licht- und Wasserwerk Kandersteg AG	Energie/Versorger	8.5.2019	Verzehr gutschein im Wert von 50 Franken und 1 Retourfahrt Kandersteg-Oeschinensee im Wert von 28 Franken
Caran d'Ache SA	Industrie	n.a.	Produkte des Hauses im Wert von mindestens 100 Franken für anwesende Aktionäre
Dolder Hotel AG	Tourismus/Freizeit	n.a.	100 Franken Verzehr gutschein
Bad Schinznach AG	Tourismus/Freizeit	15.5.2019	4 Gutscheine für Zwei-Stunden-Eintritte in die Aquarena (Bad oder Sauna) oder Thermi spa (Bad) für an der GV anwesende Aktionäre
Thermalbad Zurzach AG	Tourismus/Freizeit	15.5.2019	1 Eintrittsgutschein und ein Verzehrbon im Wert von 20 Franken für an der GV anwesende Aktionäre
Sunstar Hotels AG	Tourismus/Freizeit	25.9.2019	Aktionärsbon in Höhe von 40 Franken je Namenaktie, bis zu 50 Prozent anrechenbar auf Übernachtungspreise

Lienhardt & Partner
PRIVATBANK ZÜRICH

Im Dienste Ihres Vermögens. Seit 1868.



**DIESE ANZEIGE EINER BANK
IST ALLEN GEWIDMET,
DIE NICHT ALLES GLAUBEN,
WAS IN EINER ANZEIGE
STEHT.**

Grosse Auftritte sind nicht unsere Art. Lieber zeigen wir Grösse in der Beratung und in der Qualität unserer Dienstleistungen rund um Private Banking, Immobilien und Vorsorge. Auch dass wir Market Maker für nicht kotierte Aktien von Schweizer Unternehmen sind, müssen wir nicht an die grosse Glocke hängen. Die Titel sprechen für sich: www.schweizer-nebenwerte.ch

Lienhardt & Partner Privatbank Zürich AG
Rämistrasse 23, 8024 Zürich, Tel. 044 268 61 61, www.lienhardt.ch