

Lindt & Sprüngli auf Allzeithoch

SCHWEIZ Das Kursniveau spiegelt eine klare Erwartungshaltung. Eine Steigerung in den USA ist Pflicht. Dort wird der Standort Stratham ausgebaut.

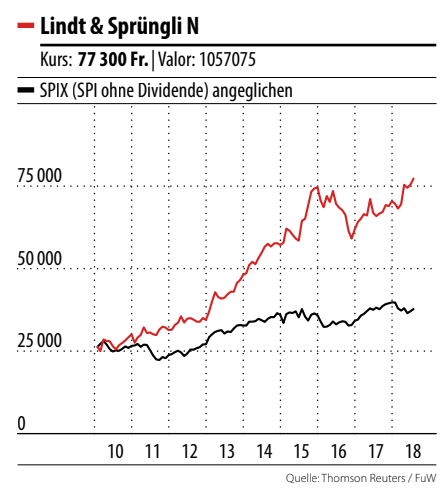
WOLFGANG GAMMA

Für die Wertpapiere des Schokoladenherstellers Lindt & Sprüngli geht es derzeit hoch hinaus. Namenaktie und Partizipationsschein notieren auf Allzeithoch. Der Rebound nach zwei schwachen Jahren ist deutlich. Das Unternehmen muss die Entwicklung aber mit einem soliden Geschäftsgang in den USA untermauern. Der grösste Einzelmarkt hatte 2017 den Ausschlag zu der unterdurchschnittlichen Performance gegeben. In den USA, wo Lindt & Sprüngli 34% des Umsatzes erarbeitet, kamen 2017 gleich mehrere Faktoren zusammen, die das Geschäft beeinträchtigten. Intern war die Neupositionierung des 2014 erworbenen Pralinenspezialisten Russell Stover. Extern machten Lindt veränderte Marktgewohnheiten zu schaffen: Schokolade als Snack verlor Anteile an Getreideprodukten, die als gesunder wahrgenommen werden. Hinzu kamen entsprechende Sortimentsanpassungen im Absatzkanal Drogestores.

Leichtes Wachstum

Das laufende Jahr dürfte die lang ersehnte Werte bringen. Jüngste Zahlen belegen ein leichtes Wachstum. Marktbeobachter Euromonitor erwartet, dass der US-Schokolademarkt 2018 wieder Tritt fasst und bis 2022 jährlich 1,4% wachsen wird. Dem Markt für dunkle Schokolade, eine von Lindts Stärken, wird ein weit stärkeres Wachstumspotenzial bescheinigt. Lindt-CEO Dieter Weisskopf ging im März für sein Unternehmen von einem

Umsatzplus von 4 bis 5% in den USA im laufenden Jahr aus, dies nach minus 1,6% im Vorjahr (ganze Nafta-Region). Das bedingt mehr Marketingaufwand, doch sollten Synergien in Logistik, Einkauf und Verkauf durch die Integration von Russell Stover die nötigen Mittel freisetzen. Zudem haben die Drogerieketten offenbar gelernt, dass die Rolle von Schokolade als Umsatzbringer nicht zu unterschätzen ist. Die Bank Vontobel schätzt, dass Lindt in den USA 2017 organisch 3,7% wachsen wird. Russell Stover müsste mit einem Fokus auf das Saisongeschäft aus dem Abwärtstrend langsam herausfinden. Die neue Linie mit Stevia-gesüsstes Schokolade ist im Markt nach Unternehmensangaben gut aufgenommen worden. Eine klare Steigerung wird von den grossen Marken Lindt und Ghirardelli erwartet. Die Prognosen des Unternehmens können



ten sich als konservativ erweisen, heisst es in der Vontobel-Studie. Zumal das Wiedererlangen des Investorenvertrauens auf der Prioritätenliste von CEO Weisskopf ganz oben stehe.

Etwas vorsichtiger ist die Zürcher Kantonbank, die Lindt in Nordamerika für das laufende Jahr ein organisches Plus von 3,3% zutraut. Auch damit würde Lindt besser abschneiden als der grösste Konkurrent Hershey im ersten Quartal, in dem dieser organisch 0,4% gewachsen ist. Auf lange Sicht sollte das Wachstum näher an die Entwicklung in Europa herankommen, so die ZKB (vgl. Grafik).

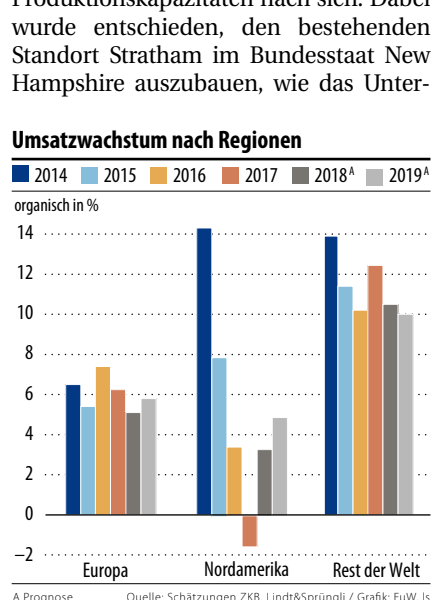
Einfluss auf Profitabilität

Die Fortschritte in den USA sind nicht nur für das Gruppenwachstum entscheidend. Sie werden auch die Margenentwicklung

massgeblich beeinflussen. Seit Jahren hinkt die Profitabilität des Geschäfts in Nordamerika hinter der Ertragskraft des Konzerns her. Das hat sich in den schwierigen Jahren 2016 und 2017 akzentuiert, als die Ebit-Marge in Nordamerika absackte. Sie lag im Vorjahr mit 10,2% deutlich unter Konzernniveau (14,6%). Entsprechend gross ist das Verbesserungspotenzial. Die Synergien mit Russell Stover und weitere Effizienzgewinne sollten gemäss Vontobel im zweiten Halbjahr einkehren. Konzernweit müsste sich die Ebit-Marge 2018 um 40 Bp verbessern.

Lindt ist überzeugt, dass der US-Markt langfristig mehr als das aktuelle Wachstum bietet. Das zieht den Aufbau neuer Produktionskapazitäten nach sich. Dabei wurde entschieden, den bestehenden Standort Stratham im Bundesstaat New Hampshire auszubauen, wie das Unter-

Umsatzwachstum nach Regionen



Aktienkennzahlen	
Bewertung	PS Na.
Kurs am 10. Juli 2018, 14 Uhr, in Fr.	6590 77 300
Rendite in % (per 2017)	1,4 1,2
KGW 2018	32 38
Kurs-Buchwert-Verhältnis	3,80 4,45
Börsenwert (in Mio. Fr.)	17 417
Angaben pro Titel in Fr.	
Gewinn 2017	189,30 1893
Gewinn 2018, geschätzt	205 2050
Dividende per 2017	93 930
Dividende per 2018, geschätzt	95 950
Pay-out Ratio in %	50 50
Aktienkapital: 24,28 Mio. Fr.	
- eingeteilt in: 136 098 Na. à 100,00 Fr. nom. (13,61 Mio. Fr.)	
- eingeteilt in: 1 066 787 PS à 10,00 Fr. nom. (10,66 Mio. Fr.)	
Bedeutende Aktionäre: Aktionärsgruppe von PK und Vorgesorgten der Lindt & Sprüngli (20,2% der Stimmen, 11,6% des Kapitals), BlackRock (3,6/2,1%)	

Energiesektor zwischen Vision und Realität

Am Finanz und Wirtschaft Forum «Smart Energy 2018» standen neue Geschäftsmodelle und Fragen der Wirtschaftlichkeit im Fokus.

Neue Technologien, Akteure und gesellschaftliche Vorgaben sorgen in der Energiebranche für Umbrüche. Das Finanz und Wirtschaft Forum «Smart Energy 2018 – Spannungsfeld Energiezukunft» ging diesen Veränderungen am vergangenen Dienstag nach. Die Rollen von Big Data, Blockchain und künstlicher Intelligenz wurden beleuchtet. Diskutiert wurde zudem die Frage, was ein fairer Preis für smart produzierten Strom ist. Die Referenz sei der Börsenpreis für Elektrizität, ergänzt um Herkunftsnachweise für Strom aus erneuerbaren Quellen, hiess es an der Podiumsdiskussion. Speichertechnologien werden wegen der zunehmenden Einspeisung unregelmässig anfallender Solar- und Windenergie wichtiger. Die Wirtschaftlichkeit von Batterien, Pumpspeicherverken, Druckluft oder Gasnetzen als Energiespeicher hängt indes vom zeitlichen Einsatz ab. Dass nicht alle Länder so stark wie die Schweiz auf Solar- und Windenergie setzen, zeigte ein weiterer Vortrag. In Asien und Amerika wird intensiv an Thorium-Reaktoren geforscht. **FuW**



- Claudia Lanz-Carl Finanz und Wirtschaft, Daniel Klausner Smart Energy Link, Oliver Meyhack Omplex, Adrian Kammerer BKW, Patrick Dümmler Avenir Suisse (v.l.n.r.)
- Michael Frank VSE
- Adjedj Bakas Trendwatcher
- Christoph Sutter Apxo

BILDER: MARKUS FORTE



«Kunde will keinen Einheitsbrei»

Alois Vinzens, CEO der Graubündner Kantonbank, forciert die Vermögensverwaltung, aber nicht nach dem gängigen Muster.

MONICA HEGGLIN

Wer mit Alois Vinzens in Chur unterwegs ist, muss sich Zeit nehmen. Ein Gruss hier, ein paar Worte wechseln dort. Jeder scheint den langjährigen CEO der Graubündner Kantonbank zu kennen. In seiner Position müsse man den Kontakt lieben, erklärt Vinzens. Fast jeden Abend repräsentiert er irgendwo im Kanton seine Bank. Doch es gehört auch effizienzorientiertes Management dazu, und die GKB als eine der erfolgreichsten Retailbanken der Schweiz zu etablieren – trotz eines insgesamt strukturschwachen Heimmarktes. Die Bank weist Kennzahlen aus, um die sie vielerorts beneidet wird: eine Eigenkapitalrendite von 8,1% bei einem niedrigen Kosten-Ertrags-Verhältnis von 48,5% und einer starken Eigenkapitalausstattung (CET1 Ratio) von 18,7%.

«2017 haben wir zwei Drittel des Hypothekarwachstums ausserhalb des Kantons erzielt.»

Umgebaut wird beispielsweise das Filialnetz. Im Juni machte die GKB die kleinen Standorte Grünsch, Igis und Grono (im Misox) endgültig dicht. «Wir schliessen keine Filialen aus Kostengründen», sagt Vinzens. Geschlossen werde, wenn sich keine qualifizierten Mitarbeitenden mehr fänden und die Filiale immer weniger frequentiert werde.

Seit 2011 hat die Kundenfrequenz in den Filialen durchschnittlich 50% abgenommen. «Die Kunden suchen Know-how und Diskretion», erklärt Vinzens. Sie kämen für ihre Bankgeschäfte lieber in ein Regionalzentrum oder an den Hauptplatz nach Chur als in eine Kleinstfiliale.

Drei Köche? «Wir glauben nicht an die Integration von verschiedenen Asset-Managern. Der Anleger will keinen Einheitsbrei», sagt Vinzens. «Wir gehen in dieser Frage sicher einen anderen Weg als die Zürcher Kantonbank. Für uns als mittelgrosse KB war allerdings die Ausgangslage eine ganz andere.»

Kundennähe ohne Filialen

Die GKB hat ein neues Filialkonzept – wie viele Regionalbanken. Alle grösseren Niederlassungen werden zu schalterlosen Empfangshallen mit Automaten. «Aber es ist immer jemand dort, der einen in einer modernen Infrastruktur empfängt.» Die GKB betreibt noch 56 Niederlassungen. «Wir werden weitere Filialen schliessen müssen», sagt der CEO. In zehn Jahren verbleiben vielleicht nur noch dreissig Standorte. Trotzdem: «Kundennähe wird auch in fünf Jahren noch über Filialen definiert.» Längerfristig aber sei die grosse Herausforderung: «Wie schaffe ich Kundennähe im digitalen Zeitalter? E-Banking-Auftritte sind austauschbar. Hierzu entwickeln wir laufend neue Marketingstrategien. Ich denke, die Verbundenheit mit dem Kanton wird ein wichtiges Element bleiben. Unser Slogan «Führend in Graubünden» gilt nicht nur im Banking, sondern auch in Kultur, Sport und in gemeinnützigen Bereichen.» Sponsoring und Beitragsfonds der GKB verzeichnen einen jährlichen Cashout von 4 Mio. Fr. Die effektiven Kosten für die Bank dürften doppelt so hoch sein. Das Sportsponsoring, in das die Bank einen Cashout von 1 Mio. Fr. investiert, «ist im Grundsatz ein knallhartes kommerzielles Geschäft. Darunter fällt auch unser grösstes Engagement, HC Davos.» 3 Mio. Fr. sind reines Mäzenatentum, etwa für das Kunstmuseum und die Kammerphilharmonie. Gefördert werden aber auch viele kleinere Projekte und Aktivitä-



Alois Vinzens: Die Positionierung der GKB als Bank für Graubünden ist zentral.

Hypothesen in Zürich

Im Stammgeschäft, in den Hypotheken, haben sich die Bedingungen stark verändert. «Das Hypothekengeschäft ist traditionell ein bedeutender Erfolgsfaktor und Wachstumstreiber.» Die Umsetzung der Zweitwohnungsinitiative hat die Nachfrage nach Handänderungen einbrechen lassen. Dazu kommt eine generelle Ver-

langsamung des Hypothekarwachstums im Kanton. Deswegen hat sich die GKB anderswo umgesehen: «Wir haben letztes Jahr zwei Drittel des Hypothekarwachstums ausserhalb des Kantons erzielt. Darunter waren bedeutende Refinanzierungen von Immobilienfonds wie auch Risk-Carrier-Geschäfte ohne eigene Vertriebsaktivitäten. Wir vergaben aber auch Hypothekarkredite über unsere beiden Beteiligungen in Zürich.» Doch nun scheint die Zeit des forschen Hypowachstums vorerst vorbei zu sein. «Wir gehen nicht davon aus, dass wir das Wachstumstempo halten können, da wir auf der Suche nach guten Risiken sind. Unser Hypothekengeschäft wächst mit dem Markt. Das Wachstumspotenzial schätzen wir auf rund 2,5%.» Im Frühjahr prognostizierte die Bank für 2018 einen



Kurz notiert

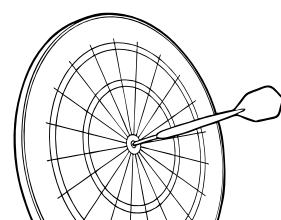
Stellenabbau bei der Zehnder Group: Der Gebäudetechnik wird Teile der bereits kommunizierten Verlagerung eines Teils der Produktion von der Schweiz nach Frankreich verlagern. Darü vorgesehene ist das biotechnische Labor Cellforceur, welches der französischen Gruppe LFB gehört. Die Produktion dieser Krebsmittel soll im Verlauf des kommenden Jahres aufgenommen werden und die bestehenden Kapazitäten in Europa und den USA ergänzen.

Novartis verlagert CAR-T-Produktion: Der Pharmakonzern will Teile der Produktion für die gegen bestimmte Blutkrebsformen zugelassene CAR-T-Zelltherapie nach Frankreich verlagern. Darü vorgesehene ist das biotechnische Labor Cellforceur, welches der französischen Gruppe LFB gehört. Die Produktion dieser Krebsmittel soll im Verlauf des kommenden Jahres aufgenommen werden und die bestehenden Kapazitäten in Europa und den USA ergänzen.

Wechsel in der Finma-Geschäftsleitung: Die Finanzmarktaufsicht hat Jan Blüchlinger zum Leiter des Geschäftsbereichs Banken sowie zum Mitglied der Geschäftsleitung ernannt. Der Anwalt übernimmt die Funktion per 16. Juli 2018 von Michael Schoch, der die Aufsichtsbehörde auf eigenen Wunsch verlässt. Blüchlinger arbeitet seit 2011 bei der Finma und wurde 2013 zum Generalsekretär ernannt. Seit 2015 leitete er die Aufsicht über die Credit Suisse.

Zur Rose erhöht Anleihenmission: Der Medikamentenhändler Zur Rose erhöht wegen der regen Nachfrage, die am 22. Juni 2018 lancierte, öffentliche Anleihe um 30 Mio. Fr. auf insgesamt 115 Mio. Fr. Die Laufzeit beträgt fünf Jahre. Das Unternehmen will den Nettoerlös der Anleihe vorwiegend zur Finanzierung von Akquisitionen sowie für allgemeine Unternehmenszwecke verwenden. Die Tochter DocMorris expandiert gerade kräftig in Deutschland.

Hot Corner



Abgehoben

Sie stellen Pakete zu, schiessen spektakuläre Ferienfotos und bekämpfen Schädlinge in der Landwirtschaft: Drohn können nicht nur den Alltag erleichtern, sie revolutionieren auch die Wissenschaft. Die unbemannten Luftfahrzeuge – kurz UAV (Unmanned Aerial Vehicle) – liegen im Trend: Das US-Researchunternehmen Global Market Insights schätzt, dass der Markt für kommerzielle ferngesteuerte Fluggeräte bis 2024 auf 17 Mrd. \$ wachsen wird.

AeroVironment (Nasdaq: AVAV, 72,97 \$ am Dienstag, 1,72 Mrd. \$ Börsenwert) hat das grosse Potenzial der Technologie früh erkannt. Bereits in den Achtzigerjahren tüftelte das Unternehmen aus Kalifornien an UAV. Mittlerweile erwirtschaftet es 90% des Umsatzes mit Drohnen. Im vergangenen Geschäftsjahr waren es gut 240 Mio. \$.

Muskel- und Sonnenkraft

Seit der Gründung durch den US-Luftfahrtpionier Paul MacCready 1971 ist die Gesellschaft für ihre aussergewöhnlichen Flugobjekte bekannt. Nicht selten waren sie mit speziellem Antrieb ausgestattet: Ende der Siebzigerjahre flog der «Gossamer Albatross» über den Ärmelkanal – allein durch Muskelkraft betrieben. Später machte sich das Unternehmen mit Solarflugzeugen einen Namen.

Lange Zeit verdiente AeroVironment mit kleinen, handlichen Drohnen, die von den US-Bodenstruppen zur Aufklärung eingesetzt werden, viel Geld. Doch Ende 2016 musste der Flugzeugbauer erstmals einen Rückgang der Drohnenverkäufe hinnehmen. Der Aktienkurs fiel zwischenzeitlich unter 23 \$.

Die Geschäftsleitung teilte daraufhin mit, sich vermehrt auf zivile Kunden konzentrieren zu wollen. Vor einem Jahr lancierte das Unternehmen ein mit Infrarotsensor und hochauflösender Kamera ausgestattetes Modell. Die Quantix-Drohne lässt sich über das Tablet bedienen und richtet sich etwa an Bauern, die mit dem Gerät das Pflanzenwachstum auf ihren Feldern überwachen wollen.

Erste Mars-Drohne

Im Geschäftsjahr 2017/18 (per Ende April) steigerte AeroVironment den Gewinn 40% auf 12,5 Mio. \$. Die guten Geschäftsaussichten für das laufende Jahr gaben den Aktien Auftrieb. Seit Anfang 2017 hat sich der Kurs beinahe verdreifacht. Mit einem vorausschauenden Kurs-Gewinn-Verhältnis von knapp 70 sind die Valoren auch für einen Wachstumstitel stattlich bewertet.

Das jüngste Vorhaben der Kalifornier ist ein ferngesteuerter Kleinbushcrauber, der in den kommenden drei Jahren auf den Mars gebracht werden soll. Das Projekt in Zusammenarbeit mit der US-Raumfahrtbehörde Nasa wird sich kurzfristig kaum positiv in den Geschäftszahlen niederschlagen.

Doch es ist unbezahlbare Werbung. Und die kann AeroVironment derzeit gut brauchen. Angesichts der grossen Nachfrage werden künftig weitere Rüstungsunternehmen für den zivilen Markt produzieren. Wenn AeroVironment die Kunden nicht von ihrer Technologie überzeugen kann, dürfte der Höhenflug abrupt zu Ende gehen. **GAH**

