

# Zurich Insurance will besser investieren

**SCHWEIZ** Der Versicherer will mit einem grösseren Teil der 200 Mrd. \$ Kapitalanlagen direkten Einfluss nehmen auf die gesamtgesellschaftliche Entwicklung.

THOMAS HENGARTNER

Der Versicherer Zurich Insurance ist in der Defensive. Wegen Ertragsproblemen der Kernsparte Schadenversicherung ist vor Monatsfrist die geplante Akquisition von RSA Insurance abgesagt worden. Ergänzend zur Sanierung der leckgeschlagenen Schadenversicherung ist es für den Konzern bedeutsam, das knapp 200 Mrd. \$ umfassende Vermögen optimal anzulegen.

Im ersten Semester wurde netto nach Kosten eine nicht annualisierte laufende Rendite von 1,4% erreicht, nach 1,52 im Vorjahressemester und 1,55% in der ersten Hälfte 2013. Nicht in diesem Renditewert enthalten sind die Marktpreisänderungen der Investments, da sie als Buchgewinne bzw. -verluste direkt im Eigenkapital erfasst sind (vgl. Seite 1).

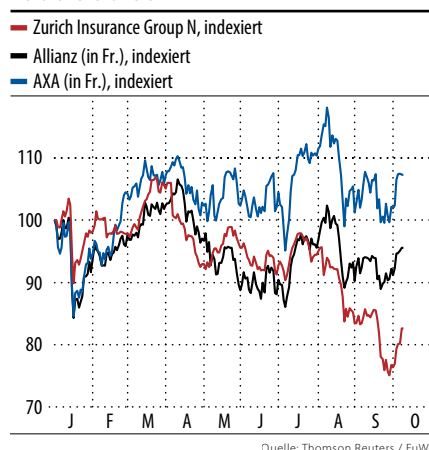
## Effekt mit Private Equity

Die Zurich-Gruppe nimmt im Investmentbereich nun eine weitere Akzentverschiebung in Richtung des Nachhaltigkeitsansatzes vor. «Bis zu 100 Mio. \$ sollen in privatmarktliche Aktienfonds investiert werden. Sie beteiligen sich an innovativen, expansiven Firmen, die eine messbare gesellschaftliche Wirkung entfalten und ein Impact Investment darstellen», sagt Manuel Lewin, Fachverantwortlicher von Zurich für Nachhaltigkeitsanlagen.

Die Gesamtanlagestrategie bleibt unverändert. Das neue Segment ist Teil der Tranche von etwa 1 Mrd. \$, die bereits in nichtbörsliche Aktieninvestments investiert ist. Anleihen und Darlehen bilden indes das Schwergewicht des Vermögens, das die Versicherungsverpflichtungen und die Schadenrückstellungen zu decken hat.

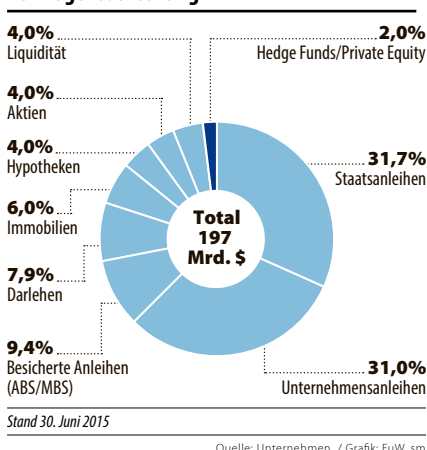
Gemäss Lewin wendet Zurich den Nachhaltigkeitsansatz (vgl. Textkasten) zunehmend auf allen Vermögensteilen an:

## Versichereraktien



Quelle: Thomson Reuters / FuW

## Vermögensaufteilung



Stand 30. Juni 2015 Quelle: Unternehmen / Grafik: FuW, sm

«Die Ergänzung üblicher finanztechnischer Bewertungen durch die Beurteilung gesamtgesellschaftlicher und unternehmenskultureller Faktoren ermöglicht eine umfassendere Portfolioselektion.»

Die Enttäuschung über die Abgaswertemanipulation des Volkswagen-Konzerns, dessen Aktien im Dow Jones Sustainability Index gar Sektorleader waren, werde dem Anlageansatz nicht schaden, sondern zusätzliche Investoren für die gesamtheitlich ausgelegte Portfolioselektion gewinnen, schätzt die auf solche Investments spezialisierte Vermögensberaterin Antoinette Hunziker-Ebnetter.

## Wirkung von Green Bonds

Die Zurich-Gruppe erwartet gemäss Lewin von den zusätzlichen Beurteilungsfaktoren einen «langfristig vorteilhaften Einfluss auf den risikoadjustierten Anlageerfolg». Ein konkreter Performanceeinfluss lasse sich derzeit nicht belegen. Ziel sei, aus den Nachhaltigkeitsbewertungen anlageseitige Vorteile zu erreichen.

Zurich sucht auch auf den festverzinslichen Anlagen einen direkten und mess-

baren gesamtgesellschaftlichen Nutzen. Der Versicherer investiert bis zu 2 Mrd. \$ in sogenannte Green Bonds. Dazu werden Anleihen supranationaler Emittenten wie bspw. internationale Entwicklungsbanken gezählt, die mit dem Emissionserlös Infrastrukturverbesserungen in schwach entwickelten Weltgegenden mitfinanzieren.

Die Zurich-Aktien haben dieses Jahr weit mehr als der Gesamtmarkt und auch deutlicher als die Papiere der Branchenwettbewerber korrigiert. Wegen des Tauchers errechnet sich eine Dividendenrendite von 6,5%, wenn von wiederum 17 Fr. Ausschüttung ausgegangen wird.

Gemäss Aussagen des Managements wird der Nettogeldfluss über dem bis 2016 definierten Ziel ausfallen. Damit würde der Liquiditätsbedarf für die Dividendenzahlung deutlich überdeckt. Die Nachfrage nach den Zurich-Papieren ist gehemmt, weil nach der Zerschlagung des RSA-Deals nun nichts aus dem erhofften Wachstums- und Gewinnsprung wird.

Alle Finanzdaten zu Zurich im Online-Aktienführer: [www.fuw.ch/ZURN](http://www.fuw.ch/ZURN)



## Die Folgen des «Test-Falls» VW

Der Nachhaltigkeitsansatz in der Geldanlage werde durch die Folgen der Produktmanipulationen des Autoherstellers Volkswagen noch deutlich zunehmen, sagt Antoinette Hunziker-Ebnetter, CEO des spezialisierten Vermögensverwalters Forma Futura Invest: «Pensionsfonds und Vermögensstiftungen wollen vermeiden, in Wertpapiere von potenziell reputationschädigenden Unternehmen zu investieren».

Jetzt würden sich etliche der lediglich interessierten institutionellen und privaten Anleger für den Nachhaltigkeitsansatz entscheiden, ist sie überzeugt: «Volkswagen hat in dieser Hinsicht das Fass zum Überlaufen gebracht.» Sie ortet ausgehend vom Beispiel des Autoherstellers das Langfristrisiko für die Aktienanleger in egomanen Unternehmenszielen, verbunden mit aggressiven Bonusssystemen. Diese Praxis schaffe in der Führungshierarchie oft gefährlichen Überdruck und Nährboden für unethisches Verhalten.

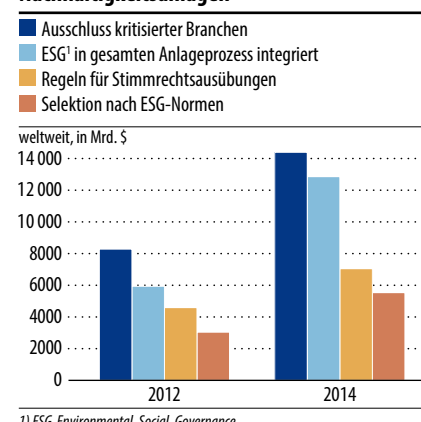
Nach Auswertungen des Netzwerks Global Sustainable Investment Alliance haben Investments gemäss weit gefassten Nachhaltigkeitsprinzipien zwischen 2012 und 2014 rund 60% zugenommen auf 21 Bio. \$ (ohne Doppelzählungen).

Einer der etablierten Nachhaltigkeitspezialisten ist die in Zürich ansässige RobecoSAM, die in Zusammenarbeit mit dem Indexanbieter S&P Dow Jones eine Reihe von Sustainability-Indizes zusammenstellt. Die Volkswagen-Aktien waren bis zum Bekanntwerden der Abgasmanipulationen gar als Beste des Automobilsektors ausgezeichnet. Ein Ersatz wird bis auf Weiteres nicht bestimmt, sagt Sprecher François Vetri. RobecoSAM bewertet die kotierten Vertreter jedes Sektors nach umweltspezifischen, gesellschaftlichen und Führungsmässigen Kriterien (ESG bzw. Envi-

ronmental, Social and Governance factors). «Gleich wie Revisionsstellen, Aktionäre und Behörden sind wir darauf angewiesen, dass die Informationen korrekt sind», erläutert Vetri. An der Methodik sei nichts Grundsätzliches falsch.

Gemäss RobecoSAM belegt die Mehrheit von Studien eine Outperformance unternehmerisch nachhaltiger Firmen in den Kenngrössen Eigen- und Gesamtkapitalrendite. Schlüssige Beweise sind das jedoch nicht. Der Fall Volkswagen macht nach Vetris Ansicht klar, dass die Erweiterung der herkömmlichen Finanzanalyse wichtiger wird: «Wer sich um ESG-Aspekte furiert, wird es schwer haben, Aktionäre zu finden.» **TH**

## Nachhaltigkeitsanlagen



Quelle: GSIA Global Sustainable Investm. Alliance / Grafik: FuW, sm

## Auswahl Branchenbeste

Sektor	Unternehmen
Banken	Westpac Banking
Dienstleistungen	SGS
Finanzsektor	UBS
Industrie	Alcatel-Lucent
Nahrungsmittel	Unilever
Pharma	Roche
Versicherung	Swiss Re

# Mittlere Immobiliengesellschaften werden aktiv

**SCHWEIZ** Mobimo übernimmt Mehrheit an Dual Real Estate. Wardeck sucht Kapital zur Wachstumsfinanzierung.

WOLFGANG GAMMA

Am Schweizer Immobilienmarkt ist Kreativität gefragt, um den Ertragsfluss aufrechtzuerhalten. Vor allem im Segment Büroimmobilien gehen die Renditen zurück, weil das Angebot zu gross ist und auch weil Zugeständnisse an die Mieter an den Margen zehren. Attraktiver erscheint derzeit das Segment Wohnen. Unter den kotierten Gesellschaften arbeiten derzeit Mobimo und Wardeck daran, ihre Vermietungsbasis zu verbreitern und sich so auch im Schaulaufen gegenüber Investoren besser zu positionieren.

Mobimo, die viertgrösste kotierte Immobiliengesellschaft der Schweiz, will in Genf Fuss fassen und erwirbt dazu 73,14% der an der Berne eXchange gelisteten Dual Real Estate Investment. Verkäufer ist der französische Mehrheitsaktionär Alain Duménil. Ob der von Mobimo initiierten Transaktion ein Angebot an die übrigen Aktionäre folgen wird, ist offen.

Für voraussichtlich gut 65 Mio. Fr. – darin sind 5% Aufpreis auf dem Dual-Aktienkurs enthalten – sichert sich Mobimo ein Portfolio von neunundzwanzig Liegenschaften im Wert von 244 Mio. Fr. Dadurch erreicht das Unternehmen auch das Ziel, ein Drittel des Portfolios in Wohnliegenschaften investiert zu haben, wie CEO Christoph Caviezel bestätigt.

## Mobimo-Portfolio wächst 10%

2014 wies Dual Real Estate 12,5 Mio. Fr. Mietertrag aus. Die Rendite ist gemäss Caviezel vergleichbar mit jener von Mobimo, die zuletzt 4,5% netto erreichte. Es werde somit keine Verwässerung geben. Die Wohnhäuser und Immobilien mit Mischnutzung sind im mittleren und niedrigen Preissegment angesiedelt. Vorteilhaft sind die Standorte, die bauliche Qualität macht allerdings Investitionen erforderlich.



In Lausanne, im Bild Le Flon, ist Mobimo eine Grösse, in Genf ist sie auf dem Weg dazu.

Durch die Mehrheitsbeteiligung an Dual Real Estate wächst Mobimos Portfoliowert um 244 Mio. Fr. auf 2,71 Mrd. Fr. In der Region Genf wird die Gesellschaft zu einem ernsthaften Wettbewerber. Bisher war Mobimo in der Romandie durch den Zusammenschluss mit der LO Holding 2009 im Raum Lausanne verankert.

Der definitive Kaufpreis und der Vollzug der Transaktion hängen von regulatorischen Bedingungen ab. Caviezel rechnet mit dem Vollzug im November. Mobimo zahlt die Transaktion aus den freien Mitteln. Die Eigenkapitalquote sinkt dadurch auf 40,1% und damit fast auf das selbstbestimmte Minimum von 40%. Die Dividende ist dennoch gesichert, wie Caviezel mit Verweis auf den guten Cashflow unterstreicht. Die Option Erhöhung bleibt aufrechterhalten. Mobimo hat gemäss Caviezel genügend Kapital-einlagereserven, um die Ausschüttung

noch fünf Jahre lang daraus zu bestreiten. Das macht die Ausschüttung für den Privatanleger verrechnungssteuerfrei.

## Wardeck erhöht Kapital

Wachstumsfragen beschäftigen auch die mit einem Portfoliowert von 580 Mio. Fr. im Mittelfeld rangierende Wardeck. Sie plant, das Kapital durch die Ausgabe von bis zu 49500 Namenaktien auf maximal 1,98 Mio. Fr. zu erhöhen. Das entspricht einer Aufstockung um ein Drittel.

«Die Möglichkeit zu profitablen Wachstum und die aktuelle Verfassung des Kapitalmarkts liessen den Verwaltungsrat zum Schluss kommen, dass eine Kapitalerhöhung im zweiten Semester 2015 opportun ist», begründet CEO Daniel Petitjean das Vorhaben. Wardeck stosse mit der Finanzierung von Wachstumsprojekten an die Grenze, weil das ver-

zinsliche Fremdkapital gemäss Strategie nicht mehr als 60% des Marktwerts der Immobilien ausmachen soll.

Es gebe keine Vorgaben oder Bedingungen seitens der Kreditgeber, betont Petitjean. Wardeck wolle sich «eine längerfristige finanzielle Investitionskapazität schaffen». In den nächsten zwei bis drei Jahren sollen 90 bis 130 Mio. Fr. investiert werden. Die Gesellschaft evaluiert dazu laufend Angebote für bestehende Liegenschaften und Projekte.

Die auf der aktuellen Eigenkapitalbasis bestehende Verschuldungskapazität von 40 Mio. Fr. wird aber für drei laufende Projekte in Basel, Wil und Rickenbach SO benötigt. Deshalb gelangt Wardeck nun an die Aktionäre. Die a.o. Generalversammlung, an der die Modalitäten des Bezugsangebots – drei Bezugsrechte geben Anspruch auf eine Aktie – bekannt gegeben werden, findet am 22. Oktober statt.

Das Unternehmen hat dabei die Unterstützung des Hauptaktionärs. Die Aktionärsgruppe Familie Christoph M. Müller (vgl. Aktienstatistik) werde ihre Bezugsrechte ausüben, sagt Petitjean. Sie prüfe ausserdem, «ihren Anteil durch Zukäufe von Bezugsrechten und/oder Aktien zu erhöhen». Die Schwelle von 33 1/3%, die ein öffentliches Kaufangebot auslösen würde, soll aber nicht überschritten werden.

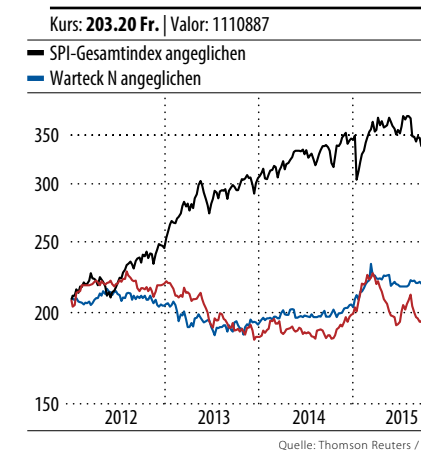
Mit der Expansion gehen die beiden Immobiliengesellschaften tragbare Risiken ein. Im Fall Mobimo wird der Cashflow gestärkt, was die Eigenkapitalquote rasch wieder steigen lassen sollte. Wardeck erweitert den finanziellen Spielraum zwar beträchtlich, übermütige Eskapaden sind vom bekanntermassen vorsichtig agierenden Management aber nicht zu erwarten.

Alle Finanzdaten zu Mobimo und Wardeck im Online-Aktienführer:

[www.fuw.ch/MOBN](http://www.fuw.ch/MOBN), [www.fuw.ch/WARN](http://www.fuw.ch/WARN)



## Mobimo N



Quelle: Thomson Reuters / FuW

## Aktienstatistik Mobimo

Bewertung	Na.
Kurs am 9. Oktober 2015, 14 Uhr, in Fr.	203.20
Rendite in % (per 2015), geschätzt	4,7
KGV 2015	21
KGV 2016	23
Kurs-Buchwert-Verhältnis	1,06
Börsenwert (in Mio. Fr.)	1263
<b>Angaben pro Titel in Fr.</b>	
Gewinn 2014	9,93
Gewinn 2015, geschätzt	9,50
Gewinn 2016, geschätzt	9,00
Dividende per 2014	9,50
Dividende per 2015, geschätzt	9,50
Pay-out Ratio in %	98
Aktienkapital: 180,33 Mio. Fr.	
... eingeteilt in: 6 218 170 Na. à 29,00 Fr. nom.	
Bedeutende Aktionäre: Zuger Pensionskasse (3,4%), BlackRock (3%)	

## Aktienstatistik Wardeck

Bewertung	Na.
Kurs am 9. Oktober 2015, 14 Uhr, in Fr.	1900
Rendite in % (per 2015), geschätzt	3,6
KGV 2015	26
KGV 2016	-
Kurs-Buchwert-Verhältnis	1,35
Börsenwert (in Mio. Fr.)	282
<b>Angaben pro Titel in Fr.</b>	
Gewinn 2014	81,73
Gewinn 2015, geschätzt	72
Gewinn 2016, geschätzt	72
Dividende per 2014	68
Dividende per 2015, geschätzt	68
Pay-out Ratio in %	96
Aktienkapital: 1,49 Mio. Fr.	
... eingeteilt in: 148 500 Na. à 10,00 Fr. nom.	
Bedeutende Aktionäre: Aktionärsgruppe Fam. Christoph M. Müller (28,8%)	