

Baryon



Sehr geehrte Leserinnen

Sehr geehrte Leser

Der Jahreswechsel hat es in sich, dass wir Menschen versuchen, über das zu Ende gehende Jahr Fazit zu ziehen und uns zu fragen, ob das kommende Jahr wohl all das mit sich bringen wird, was wir erwarten. Damit ist der Jahreswechsel so etwas wie eine Zäsur, die es uns ermöglicht, Altes abzustreifen und mit guten Vorsätzen Neues anzugehen. In diesem Sinn will ich nicht mit alten Traditionen brechen, kurz auf das vergangene Jahr eingehen und einen Ausblick auf das Jahr 2007 wagen.

Das Jahr 2006 wird wohl allen als erfolgreiches Jahr in Erinnerung bleiben. Der von vielen erwartete Wirtschaftsaufschwung hat sich insbesondere in Europa verfestigt und bei dieser Aufschwung wurden auch neue Arbeitsplätze geschaffen. Letzteres beflügelte die Konsumentenstimmung nachhaltig und die Notenbanken nutzten die Gunst der Stunde, um von der Tiefzinspolitik der vergangenen Jahre Abschied zu nehmen. Diese Tatsachen wurden von den Finanzmärkten wohlwollend zur Kenntnis genommen, so dass fast alle Indices eine positive Performance ausweisen.

Der Ausblick auf das kommende Jahr fällt mir wesentlich schwerer. Obwohl ich grundsätzlich ein optimistischer Mensch bin, neige ich dieses Jahr gegenüber den Aktienmärkten eher zur Vorsicht. Trotz des nach wie vor guten volkswirtschaftlichen Umfeldes, bin ich nicht davon überzeugt, dass die Unternehmensgewinne im 2007 noch einmal so stark wachsen können, wie im vergangenen Jahr. Dies bedeutet aber auch, dass die Aktienmärkte eher ein gemächliches Tempo anschlagen werden und der Titelselektion wiederum grössere Bedeutung zukommen wird als bisher. Die Notenbanken werden die Zinsen teilweise wohl im Frühjahr noch einmal anheben, um dann inne zu halten und weiter zu analysieren, ob die vergangenen Zinserhöhungen beginnen, Wirkung zu zeigen. Dies kann für die Obligationen eher von Vorteil sein.

Wir Menschen wollten schon immer in die Zukunft blicken und haben dabei oft übersehen, dass wir die Zukunft mit unserem heutigen Handeln, das geprägt sein sollte von den Erfahrungen der Vergangenheit, wesentlich mitgestalten können. Als Unternehmer gestalte ich gerne und werde meinen kleinen Beitrag dazu leisten, dass wir auch 2007 ein erfolgreiches Jahr erleben dürfen.

Martin Wipfli

Geschäftsführender Partner der Baryon AG

.....
INHALT

- 1 Editorial
 - 1 Der Anwalt als Verwaltungsrat
 - 1 Die Anlagestrategie im 1. Quartal 2007
-

DER ANWALT ALS VERWALTUNGSRAT

Aufgrund der anstehenden Revision des Obligationenrechts entfällt das bisherige Erfordernis einer schweizerischen Mehrheit im Verwaltungsrat und damit die häufig «automatische» Wahl des beratenden Anwalts in den Verwaltungsrat. Welche Kriterien hat aufgrund dieser Entwicklung inskünftig ein Anwalt als Verwaltungsrat zu erfüllen?

Tempi passati

Eine Pfründe der Wirtschaftsanwälte hat bald ausgedient: Nicht mehr «automatisch» wird inskünftig der eine Firma gründende Rechtsanwalt in den Verwaltungsrat gewählt, sondern die Aktionäre sind frei, andere Kriterien als allein die Nationalität des zu Wählenden aufzustellen, welche ein zukünftiger Verwaltungsrat zu erfüllen hat. Die Tage der verbreiteten Praxis von Wirtschaftsanwälten, sich im Zuge der Zuwahl in einen Verwaltungsrat Mandate der Gesellschaft zuzuhalten, seien dies eigentliche Anwaltsmandate oder Mandate nahe stehender Dritter in «verwandten» Gebieten wie Steuerrecht, Buchhaltungs- oder Revisionsmandate, dürften gezählt sein.

Fachkompetenzen

Die fachlichen Anforderungen an Anwälte in Verwaltungsräten sind unterschiedlich, je nach dem ob es sich um die Zuwahl in eine Publikums- oder in eine KMU-Gesellschaft handelt. Während bei letzterer eher seine fachliche Unabhängigkeit bzw. gerade seine Nicht-Branchenkenntnisse oder seine speziellen Rechtskenntnisse im Vordergrund stehen, wird der Anwalt im Verwaltungsrat einer Publikumsgesellschaft, insbesondere einer Konzerngesellschaft, vermehrt seine Überwachungsfunktion wahrnehmen müssen. Die Anforderungen des regulatorischen und gesetzlichen Umfeldes an eine Publikumsgesellschaft sind so komplex, dass es die vertieften Kenntnisse eines Rechtsspezialisten braucht, um laufend die Konzernvorgaben mit diesem Umfeld in Einklang zu bringen. Eine spezielle Branchenkenntnis des Anwalts ist nicht Voraussetzung, da dieser Bedarf ohne Weiteres durch die Zuwahl geeigneter Spezialisten abgedeckt werden kann und sich der normalerweise über eine

schnelle Auffassungsgabe verfügende Anwalt das notwendige Know-how bald aneignet.

Besonders gefragt ist in beiden Fällen das anwaltliche Spezialwissen in Krisensituationen, welche das Überleben der betreffenden Unternehmung bedrohen. Die steigenden rechtlichen Anforderungen an den Verwaltungsrat nach Art. 725 ff Obligationenrecht betreffend Anzeigepflicht bei Kapitalverlust und bei Überschuldung stellen in Krisensituationen den spezialisierten Anwalt ins Zentrum, denn häufig gibt er die Empfehlung zur Benachrichtigung des Richters ab. In KMU-Unternehmen wird diese Empfehlung oft mit den anders gelagerten Interessen des Unternehmensinhabers an einer Rettung «seiner» Firma kollidieren, was den unabhängigen Anwalt nicht daran hindern sollte, seinen Dissens formell zu protokollieren und in letzter Konsequenz aus dem Verwaltungsrat auszutreten.

Unabhängigkeit

Entscheidend ist nebst der Rechtskompetenz aber vor allem die absolute Unabhängigkeit auch des Anwalts im Verwaltungsrat. Dies bedeutet, dass auch er im Verwaltungsrat dem Unternehmenswohl zu dienen hat und nicht durch weitere Interessen «abgelenkt» werden darf, indem z.B. die besondere persönliche Nähe zum Haupt- oder Alleinaktionär, das Potenzial zum Generieren von Anwaltsmandaten oder das Zuhalten von Spezialaufträgen an eigene oder «verwandte» Dritte auch eine Rolle spielen. Der Anwalt ist grundsätzlich ein Treuhänder der Interessen seiner Mandanten. Dies gilt ebenso sehr für die Wahrnehmung der Unternehmensinteressen, die naturgemäss häufig mit denen des Eigentümers oder von Tochtergesellschaften kollidieren.

Persönlichkeit

Als weitere wichtige Voraussetzung muss der Anwalt im Verwaltungsrat eine der Position entsprechende Persönlichkeit mitbringen. Dazu zählen ein gesundes Selbstbewusstsein, Sozialkompetenz, zeitliche Verfügbarkeit, echte Unabhängigkeit und keine Vermengung von persönlichen Interessen, sowie der Wille, eine transparente und echte Diskussionskultur zu pflegen.

Der Verwaltungsrat setzt sich häufig mehrheitlich aus «Alphatieren» zusammen, die alle eine gesunde Portion Selbstbewusstsein haben und selbst erfolgreiche Unternehmer oder Berater sind. Entsprechend oft prallen die Meinungen zum Teil heftig aufeinander. Hier ist die Fähigkeit gefragt, Wesentliches von Unwesentlichem zu trennen, die eigenen und die Kernaussagen der anderen klar zu erkennen und zu werten und sein eignes Ego der Sache unterzuordnen. Eine gewisse Robustheit ist notwendig, um trotz hitziger und kontroverser Sachdiskussion den Inhalt über die Form zu stellen und nicht sofort «seine Wunden zu lecken», wenn andere Verwaltungsräte bessere bzw. überzeugendere Argumente als die eigenen liefern.

Verwandt mit diesem Merkmal ist die Sozialkompetenz, bei der es einerseits darum geht, im Rahmen der Entscheidungsfindung im Verwaltungsrat seine eigene Meinung bzw. Position klar, verständlich und überzeugend darzulegen, und andererseits die Fähigkeit gefragt ist, den anderen Verwaltungsräten zuzuhören, ihre Argumentation zu verstehen und bei allfälligen Unklarheiten zurückzufragen.

Ein häufig unterschätzter Faktor ist die zeitliche Beanspruchung, die ein seriös ausgeübtes Verwaltungsratsmandat erfordert. Nur zu leichtfertig werden oft Sitzungen nicht richtig vorbereitet, weil man sich darauf verlässt, dass ein anderer Verwaltungsrat sich schon detailliert mit der Materie auseinandergesetzt hat. Dies ist sicher richtig im Falle, wo Spezialabklärungen innerhalb des Verwaltungsrates an ein Mitglied delegiert wurden, was aber die übrigen Verwaltungsräte nicht daran hindern darf, aufgrund der Empfehlung ihre eigene, auch kritische Meinung zu äussern. Dem menschlich nachvollziehbaren Harmoniebedürfnis

ist kaum im Rahmen eines Verwaltungsrates nachzuleben! Entgegenzutreten ist damit auch dem eigentlichen Sammeln von lukrativen Verwaltungsratsmandaten durch Anwälte mit eigener Kanzlei, wo die notwendige Zeit zur seriösen Ausübung der Verwaltungsratsmandate objektiv gar nicht vorhanden ist.

Wir plädieren für eine volle Unabhängigkeit des Anwaltes als Verwaltungsrat mit Bezug auf die Verbindung dieser Funktion mit anderen Tätigkeiten für die Unternehmung, aber auch bezüglich des Haltens von Aktien der betroffenen Unternehmung. Oft sind die Interessen der Aktionäre am kurzfristig orientierten Kursgewinn konträr zu den langfristigen Unternehmensinteressen und den darauf basierenden Entscheidungen des Verwaltungsrates. Ist der Anwalt auch gleichzeitig massgeblicher Aktionär der betreffenden Unternehmung, so ist er aufgefordert, seine allenfalls divergierenden Interessen als Aktionär und als Verwaltungsrat offen zu legen.

Daneben muss auch die Unabhängigkeit gewahrt werden, wenn der Anwalt mehrere Verwaltungsratsmandate kumuliert. Gegen die Berufung eines befähigten Anwalts in mehrere Verwaltungsräte ist solange nichts einzuwenden, als seine Tätigkeit sich nachweislich dem Wohl der Unternehmung widmet und keine Konkurrenzsituation entsteht. Je mehr Mandate ein Anwalt in verschiedenen oder verwandten Branchen innehat, umso grösser ist das Risiko von Interessenskollisionen. Hier haben die notwendigen Reglemente Klarheit zu schaffen, und es hat der betroffene Anwalt vor einer Zuwahl in den Verwaltungsrat selbstkritisch zu beurteilen, welchen besten added value er als Verwaltungsrat erbringen kann. Entstehen Interessenskollisionen bezüglich Themen, über die im Verwaltungsrat entschieden werden muss, hat der Anwalt entweder in den Ausstand zu treten oder die Konflikte detailliert offen zu legen und zu begründen, warum er trotzdem mitentscheiden will. Der Sozialkompetenz verwandt ist schliesslich die Fähigkeit zum echten Dialog und zur sachlichen Konfliktaustragung. Ein aussagekräftiges Organisationsreglement, gute eigene Sitzungsvorbereitung und das echte Interesse an der Meinung bzw. Stellungnahme der anderen Verwaltungsräte zeichnen diese Dialogfähigkeit aus.

DIE ANLAGESTRATEGIE IM 1. QUARTAL 2007

Die US-Wirtschaft wird sich aufgrund der robusten Verfassung in Europa und Asien nicht so stark wie befürchtet abschwächen. Das Wachstum dürfte in der zweiten Jahreshälfte 2007 wieder an Fahrt gewinnen. Die Aktienmärkte werden sich in einem Umfeld moderat steigender Zinsen auch im kommenden Jahr besser als Anleihen entwickeln.

Wirtschaftliches Umfeld

Die Dynamik des US-Wirtschaftswachstums hat deutlich an Schwung verloren. Das Schuldenwachstum der Privathaushalte hat den Zenit überschritten. Obwohl die verfügbaren Einkommen in den letzten Wochen zugenommen und die Kaufkraft der Verbraucher unterstützt haben, vermag dieser Zuwachs die fehlenden Finanzierungsquellen aus der Immobilienbelehnung nicht zu kompensieren. Nach einer Talsohle im 1. Quartal 2007 dürfte sich das Wachstum wieder beschleunigen. Die Inflation wird sich etwas zurückbilden, aber weiterhin ein Thema bleiben und damit einschneidende Zinssenkungen verhindern.

Die europäische Wirtschaft zeigt sich in einer starken Verfassung. In Deutschland weitete sich die Erholung aus, wobei Inlands- und Auslandsnachfrage zum Wachstum beigetragen haben. Der Privatkonsum wurde zusätzlich durch vorgezogene Ausgaben der deutschen Verbraucher vor Erhöhung der Mehrwertsteuer angetrieben. Wir erwarten in der ersten Jahreshälfte eine Beruhigung, was die EZB zu einer moderateren Zinspolitik veranlassen wird. Auch in Europa dürfte sich die Wirtschaftsdynamik in der zweiten Jahreshälfte verbessern.

Die japanische Wirtschaft hat das schwächere US-Wachstum in Form von Auftragsrückgängen für den Maschinenbau zu spüren bekommen. Die Ent-

wicklung dürfte sich in der zweiten Jahreshälfte mit einem Hebeleffekt zur US-Wirtschaft erholen. Bevor dies eintritt, wird die Notenbank eine vorsichtige Haltung gegenüber Zinserhöhungen einnehmen.

Aktienmärkte

In Anbetracht der erwähnten wirtschaftlichen Erholung und stabiler Zinsen erwarten wir im nächsten Jahr eine mehrheitlich positive Tendenz. Im Vergleich zur Entwicklung des globalen Bruttosozialproduktes besteht bei den Ausrüstungsinvestitionen Handlungsbedarf. Wir erwarten deshalb weiterhin positive Impulse, insbesondere für den Industrie- und Technologiebereich. Im Vordergrund sehen wir dabei Europa vor den USA und Asien. In Japan bleiben wir vorerst noch vorsichtig investiert, da eine Erholung des YEN den Aktienmarkt belasten könnte.

Anleihenmärkte

Die kurzen Zinsen könnten noch etwas ansteigen, am längeren Ende erwarten wir aufgrund des hohen Investitionsbedarfs der Anleger keine nennenswerte Erhöhung mehr. Wir bleiben im mittelfristigen Segment positioniert.

Währungen

Der YEN ist momentan klar unterbewertet und hat Erholungspotenzial. Der USD dürfte weiterhin zur Schwäche neigen. Der CHF hat gegenüber dem EUR ebenfalls Erholungsbedarf.

Baryon AG

Weisses Schloss, General Guisan-Quai 36, CH-8002 Zürich

Telefon +41. 44. 206 20 50, Telefax +41. 44. 201 90 89

baryon@baryon.com, www.baryon.com