

# Baryon



*Sehr geehrte Leserinnen*

*Sehr geehrte Leser*

*Kürzlich kam ich an einem Montagmorgen in mein Büro und stellte mit Erstaunen fest, dass auf meinem Pult eine Flasche Champagner stand. Daneben lag eine Karte, die ich mit Neugierde las. Nun kannte ich den Grund des Glückwunsches und realisierte, dass ich tatsächlich etwas vergessen hatte. Die Baryon AG wurde vor ziemlich genau 10 Jahren gegründet und nahm am 1. Oktober 1997 ihre Geschäftstätigkeit auf.*

*Die Zeit vergeht im Fluge und ich nahm meine Überraschung zum Anlass, um über mein Wirken in der Baryon AG nachzudenken. Ich stellte mit Freude fest, dass wir in diesen 10 Jahren einiges geschaffen haben. So hat die Baryon AG im Jahre 1997 mit 4 Mitarbeitern begonnen, heute umfasst unser Team 14 Mitarbeiter, wovon zwei in einem Teilzeitpensum. Das Aktienkapital betrug im August 1997 CHF 250 000, heute sind es CHF 5 Millionen. Der Dienstleistungsertrag entspricht heute dem achtfachen Umsatz des ersten Geschäftsjahres und unsere Bürofläche haben wir im gleichen Zeitraum verdreifacht.*

*Es gab auch einige schwierige Momente in der kurzen Geschichte der Baryon AG. Dabei denke ich insbesondere an die Asienkrise 1998 und an die starken Kursrückschläge an den Weltbörsen 2001 bis 2003. Trotz diesen Phasen, die viel unternehmerisches Geschick erforderten, gab es auch sehr viele schöne Momente, die ich trotz aller Arbeitslast, die das Unternehmensein mit sich bringt, nicht missen möchte.*

*Etwas, das mich aber anlässlich unseres Jubiläums am Meisten freut, ist die Tatsache, dass viele Kunden, die bereits am Eröffnungsanlass im September 1997 dabei waren, auch heute noch Kunden der Baryon AG sind. Einige von Ihnen haben mich somit auf meinem unternehmerischen Weg mit grosser Treue begleitet und ich will mich an dieser Stelle ausdrücklich bei Ihnen allen dafür bedanken.*

*Was werden uns wohl die nächsten 10 Jahre bringen? Ich weiss es nicht, aber eines verspreche ich Ihnen: Ich werde in 10 Jahren das runde Jubiläum nicht mehr vergessen und gebührend feiern!*

Martin Wipfli

Geschäftsführender Partner der Baryon AG

.....  
**INHALT**

- 1 Editorial
  - 1 nebag – Beteiligungsgesellschaft
  - 1 Die Anlagestrategie im 4. Quartal 2007
- .....

# NEBAG – BETEILIGUNGSGESELLSCHAFT

*Die nebag ist eine seit Oktober 2005 an der SWX kotierte Beteiligungsgesellschaft, die sich auf nicht oder an der Berner Börse kotierte, so genannte Nebenwerte spezialisiert hat. Seit Mitte 2003 wird eine gegenüber den Vorjahren aktivere Beteiligungspolitik betrieben. Im Fokus stehen strategische Beteiligungen, bei welchen die nebag aktiv an der Umsetzung der Firmenstrategie mitwirken will und gewichtige Aktienpakete erwirbt und langfristig hält. Diese unternehmerische Mitgestaltung von Strategien kleiner und mittlerer nicht kotierter Schweizer Unternehmen erreicht die nebag mit einer schlanken Struktur, schnellen Entscheidungsprozessen und tiefen Managementkosten.*

Ein erfolgreiches Unternehmen zeichnet sich durch gefragte Produkte in einem klar definierten Markt, gute Finanzen und kompetente Mitarbeiter aus.

## Finanzen und Mitarbeiter

Die nebag verfügt nach zwei Kapitalerhöhungen mit einem Aktienkapital von 5 769 375 Namenaktien und einer Börsenbewertung von CHF 98 Mio. über eine solide Eigenkapitalbasis. Der Verwaltungsrat der nebag, der auch die operative Verantwortung wahrnimmt, besteht aus zwei Unternehmern und einem Finanzexperten mit einem breit abgestützten Beziehungsnetz. Die schlanke Struktur wird ergänzt durch ein Sekretariat für das Handling des Tagesgeschäfts. Insgesamt ergibt sich dadurch ein schlagkräftiges Team mit kurzen Entscheidungswegen bei gleichzeitig niedriger TER (Total Expense Ratio).

## Produkte und Markt

1996 wurde die damals als «Nebenwerte Beteiligungs AG» firmierende Gesellschaft mit dem Ziel gegründet, sich an nicht kotierten oder an der Berner Börse notierenden Gesellschaften zu beteiligen. Dabei verfolgt die nebag den value-approach, d.h. die Unternehmen müssen nebst einer gesunden Ertragslage auch eine gesunde Bilanz mit einer hohen Eigenkapitalquote aufweisen, wobei die price-to-book-ratio möglichst nahe bei oder kleiner als 1 sein sollte. Diese Ziele verfolgt die heutige nebag seit der Umformulierung ihrer Strategie 2003 im Grundsatz unverändert, wenn auch mit einer etwas unterschiedlichen Gewichtung ihrer Prioritäten.

Im Vordergrund steht die strategische Beteiligungsnahme an Unternehmen. Strategisch bedeutet, dass die nebag solche Beteiligungen unter folgenden Rahmenbedingungen erwirbt: (i) friendly, d.h. im Einverständnis mit Verwaltungsrat und Management und allfälligen anderen grösseren Aktionären, (ii) in der Regel in Anteilen grösser als 10% und (iii) im Hinblick auf eine aktive Begleitung der Unternehmung durch regelmässigen Gedankenaustausch auf Stufe Verwaltungsrat bzw. Geschäftsleitung und, falls erwünscht, durch Einsitznahme im Verwaltungsrat. Die Beteiligungsnahme erfolgt langfristig, d.h. für Zeithorizonte von 5-10 Jahren. Eine Exitstrategie wird dabei vor Beginn des Engagements festgelegt, die Umsetzung des Exits erfolgt jedoch meistens in Absprache mit der Gesellschaft. Die nebag stellt ihre Mittel nicht zur Schnürung von Aktienpaketen für Dritte zur Verfügung, was oft gegen die Unternehmensinteressen läuft, sondern steht im Gegenteil den Unternehmen auch als «Ankeraktionär» zur Verfügung. Dieser Strategie liegt der Gedanke zugrunde, dass ein erfolgreiches Unternehmen seine Ziele besser mit einem aktiven, aber stabilen Aktionariat erreichen kann.

Nebst strategischen Beteiligungen hält die nebag Finanzbeteiligungen, die Engagements in Nebenwerte ohne strategische Mitarbeit darstellen. Die Grösse dieser Finanzanlagen bewegt sich zwischen CHF 1 Mio. bis ca. CHF 18 Mio.

Die strategischen Beteiligungen und die Finanzanlagen decken rund 85% des Portfolios ab. Die

restlichen Mittel sind kurzfristig in leicht handelbare Titel, in beschränktem Umfang auch in SWX-Titel, und in Geldmarktanlagen investiert, wobei zur aktiven Bewirtschaftung auch Stillhalteroptionen verschrieben werden.

## Fallbeispiele

Nachfolgend werden einige Beispiele beschrieben, welche die Aktivitäten der nebag am Besten illustrieren.

**Thurella AG:** Die nebag konnte dank guter Vernetzung und schnellem Handeln 2006 ein Aktienpaket von 7.7% und 2007 eine Wandelanleihe von 16.51% am Thurgauer Getränkehersteller erwerben. Das dynamische Unternehmen realisiert seine erfolgreiche Strategie vermehrt auch im benachbarten Ausland. Die Performance, gemessen am Total Return «TR», beträgt 45%.

**Plaston AG:** Im Rahmen einer Nachfolgeregelung konnte 2005 ein Paket von 10% am Ostschweizer Spezialisten für Kunststoff-Verpackungssysteme erworben werden. Die strategisch klar ausgerichtete Unternehmung setzt ihre erfolgreiche Expansion in die fernöstlichen Märkte erfolgreich um (TR 86%).

**Kaiser AG:** Die kurzfristige Bereitschaft zur Finanzierung eines Investitionskredits beim Liechtensteiner Hersteller von Spezialfahrzeugen mittels eines Wandeldarlehens ermöglichte eine Beteiligungsnahme von 19.07% an der Gesellschaft (bei Vollzug der Wandlung).

**Looser Holding AG:** Beim Arboner Spezialist für Coatings und Industrial Services ermöglichte der Gang an die Berner Börse 2006 der nebag den Erwerb von 2% der Aktien. Die Unternehmung zeichnet sich durch aggressives, akquisitionsgetriebenes Wachstum aus (TR 81%).

**Rapid Holding AG:** Die nebag erwarb 2006 und 2007 zwei im Markt angebotene Pakete von 4.44% und 2.22%, um sich langfristig am gut ausgerichteten Spezialisten für ein- und mehrachsige Spezialfahrzeuge zu beteiligen (TR 34%). Die gute strategische Ausrichtung und die beginnende erfolgreiche Desin-

vestition des grossen Industriegeländes in Dietikon stellen erfolgreiche Parameter für die Zukunft dar.

**Art & Fragrance SA:** Anlässlich des Börsengangs des Nischenplayers im Parfum- und Kosmetikmarkt erwarb die nebag im September 2007 kurzfristig ein Aktienpaket von 2%. Die klare strategische Ausrichtung auf ihre Kernkompetenzen und ein kompetentes Management zeichnen die noch junge Unternehmung aus (TR 13.6%).

**Crédit Mutuel de la Vallée:** Die nebag baute ab 2004 eine Beteiligung von 40% an der Regionalbank auf. 2006 wurden im Einverständnis mit der Bank und im Rahmen einer strategischen Zusammenarbeit 20% an die Banque Jura-Laufen verkauft, wobei die nebag weiterhin 20% der Bank hält. Der weiterhin anhaltende Konsolidierungsdruck auf die Regionalbanken eröffnet gute Perspektiven (TR 98%).

**Spar + Leihkasse Steffisburg:** Die seit 1996 gehaltene Beteiligung von 4% konnte 2007 im Rahmen der Zusammenarbeit der Regionalbank mit der Valiant Bank an den strategischen Partner veräussert werden (TR 107%).

Andere Beteiligungen der nebag wurden zum Teil seit 1996 aufgebaut und gehalten und zeichnen sich durch eine sehr gute Performance aus: Der Büromaterialhersteller Biella-Neher 147%, das Luzerner Nahrungsmittelunternehmen Hochdorf Holding 150%, die ein Casino, Hotels und Restaurants betreibende Kongress + Kursaal Bern 114%, die auf Vermögensverwaltung spezialisierte Medibank 118%, der Zuger Industriekonzern Metall Zug 97% und die jurassische Metallfabrik Usine Métallurgique Vallorbe 96%.

## Zusammenfassung

Die gesunde Kapitalbasis ohne Fremdkapital, die handlungsfreudigen und gut vernetzten Entscheidungsträger, profunde Marktkenntnisse im Markt der Nebenwerte, die klare strategische Ausrichtung, der langfristige Anlagehorizont und die hohe, durch viele erfolgreiche Engagements nachgewiesene Akzeptanz machen die nebag zu einem zwar kleinen, aber feinen und bedeutenden Mitbewerber im Nischenmarkt der schweizerischen Nebenwerte.

# DIE ANLAGESTRATEGIE IM

## 4. QUARTAL 2007

*Unsere Erwartungen für das vergangene Quartal wurden nicht erfüllt. Die Immobilienkrise in den USA artete in einen globalen Flächenbrand aus und gipfelte schlussendlich in einer Kreditkrise. Die Aktienmärkte meisterten das vergangene Quartal recht gut und viele Titel notieren auf attraktivem Niveau. Wir erwarten eine Beruhigung der Finanzmärkte im 4. Quartal. Nach einer vorübergehenden Schwäche wird die Wirtschaft im nächsten Jahr wieder erstarren und auch die Aktienmärkte werden den Aufwärtstrend fortsetzen. Interessant bleiben Werte aus dem Themenkreis der alternativen Energien. Anleihen werden mittelfristig in einem Umfeld von höherem Wachstum unter steigenden Zinsen leiden.*

### Wirtschaftliches Umfeld

Die US-Wirtschaft dürfte auch im 3. Quartal unterdurchschnittlich gewachsen sein. Die Schwäche des US Immobilienmarktes wird durch die gute Wirtschaftslage in Europa und Asien abgedeckt. Das FED wird bis zur Entspannung der Kreditkrise die Zinsen nicht erhöhen oder bis zum Jahresende sogar nochmals um 0.25% senken.

Die Europäische Wirtschaft entwickelt sich weiterhin erfreulich. Aufgrund der positiven Aussichten und der hartnäckigen Inflation besteht in Europa mittelfristig weiterhin ein Zinserhöhungspotenzial.

Die Japanische Wirtschaft hat sich auf einem nachhaltigeren Niveau eingependelt. Die Notenbank wird die Zinsen bis auf weiteres stabil halten, weil keine Inflationsgefahr besteht und sie die konjunkturelle Entwicklung nicht gefährden will.

### Die Aktienmärkte

Die Aussichten der Unternehmen auf die kommenden Monate bleiben unverändert gut. Die vorübergehend tieferen Erträge bei den Banken limitieren das Kurspotenzial. Allerdings erwarten wir auch

in diesem Sektor eine Erholung mit einer positiveren Nachrichtenlage aus dem Kreditsektor im Laufe des 4. Quartals. Die hohen Energiekosten begünstigen Titel aus dem Sektor der alternativen Energiequellen, die wir bereits in unserem letzten Newsletter erwähnt haben. Wir halten an der Übergewichtung des Industriesektors fest und bevorzugen die Bereiche Infrastruktur, Ausrüster im Energiesektor sowie Bauzulieferer. Regional legen wir das Schwergewicht auf den schweizerischen und deutschen Aktienmarkt. Wir erwarten keine Rezession und halten an unseren Aktienquoten fest.

### Anleihenmärkte

Wir erwarten in den nächsten Monaten konstante Zinssätze und eine Entspannung im Geldmarkt. Gegen Ende Jahr ist mit neuen Inflations Sorgen und stärkerem Wirtschaftswachstum wieder mit leicht steigenden Zinsen zu rechnen. Wir bevorzugen kurze Laufzeiten.

### Währungen

Der USD könnte aufgrund der wieder besseren US-Wirtschaft gegen Ende Jahr zur Stärke neigen. Der CHF bleibt gegenüber dem EUR weiter unter Druck.

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