

Baryon

PRIVATE ASSET MANAGEMENT



Sehr geehrte Leserin

Sehr geehrter Leser

Als die Baryon AG im Jahre 1997 die Geschäftstätigkeit aufnahm, verfolgte sie die Vision, spätestens nach fünf Jahren eine Bank zu sein. In der Zwischenzeit haben sich einige Rahmenbedingungen verändert und der Verwaltungsrat hat bereits im Frühjahr 1999 eine Überprüfung dieser Vision in die Wege geleitet. Als Konsequenz der damaligen Analyse entschied man sich, das Ziel aufzugeben und sich strategisch vermehrt auf den Ausbau von «Family Office»-Dienstleistungen zu konzentrieren. In der Folge wurden im Sommer 2000 die Steuerberatungs- und Vermögensverwaltungsaktivitäten verstärkt. Auch für unsere Kunden mit Domizil Deutschland konnten wir mit der Einführung eines umfassenden Steuerreportings im Jahre 2001 unsere Kernkompetenzen im Bereich Vermögensverwaltung und Steuerberatung nachhaltig unter Beweis stellen. Im Herbst 2001 führte die Überprüfung der strategischen Ausrichtung zum Schluss, dass die Fokussierung auf den Bereich «Family Office» richtig ist und weiterverfolgt wird. Für die Umsetzung dieser Strategie ist es nun angezeigt, das Dienstleistungsangebot konsequent weiter auszubauen.

In diesem Zusammenhang hat die Baryon AG im August 2002 ein entsprechendes Zeichen gesetzt. Für den Ausbau des Geschäftsbereiches Unternehmensberatung konnte mit Herrn Dr. Richard Kunz ein kompetenter und erfahrener Partner für unsere Firma gewonnen werden. Wir sind überzeugt, damit einen weiteren wichtigen unternehmerischen Schritt in die Zukunft gemacht zu haben.

Die Volatilität an den Finanzmärkten ist in den letzten Monaten nochmals gestiegen. Die Einschätzung der Marktlage ist nach wie vor sehr schwierig. Dies trifft vor allem auf kurzfristige Prognosen zu. In diesem Sinne ist es in der Vermögensverwaltung unsere Aufgabe, taktische Chancen zu nutzen, ohne vom Weg der langfristig ausgerichteten Anlagestrategie abzukommen.

Martin Wipfli

Geschäftsführender Partner der Baryon AG

.....

INHALT

- Editorial
 - Die Anforderungen eines aktiven Investors an den Verwaltungsrat
 - Die Anlagestrategie im 4. Quartal 2002
-

DIE ANFORDERUNGEN EINES AKTIVEN INVESTORS AN DEN VERWALTUNGSRAT

Die Skandale um die Bezüge des Topmanagements sowie die Buchhaltungstricks einiger Firmen haben dazu geführt, dass die Corporate Governance vermehrt im Blickpunkt der öffentlichen Meinungsbildung steht. Die Aktionäre sollten sich wieder vermehrt bewusst werden, dass sie mit ihrem Abstimmungsverhalten an den Generalversammlungen wesentlich dazu beitragen können, das Topmanagement in die Schranken zu weisen.

Die anhaltenden Skandale um die Salärbezüge des Topmanagements und die Buchhaltungspraktiken amerikanischer und auch europäischer Aktiengesellschaften haben die Finanzmärkte nachhaltig erschüttert. Das Vertrauen der Investoren wurde gebrochen und der Gesetzgeber sah sich gezwungen, dem zeitweise nahezu frivolen Gebaren gewisser Manager mit neuen Verordnungen ein Ende zu setzen. Der Buchstabe des Gesetzes alleine wird aber kaum das Verhalten des Managements verändern. Vielmehr bedarf es einer weiteren Sensibilisierung der Allgemeinheit und nicht zuletzt der Aktionäre, um gewissen Tendenzen entgegenzuwirken.

Die Finanzpresse hat in den letzten Jahren bewiesen, dass sie mit ihrer kritischen Berichterstattung über die Leitung von börsenkotierten Gesellschaften eine wichtige Funktion wahrnimmt. Der Druck der öffentlichen Meinung hat schon häufig zu überraschenden Resultaten geführt und an verschiedenen Beispielen auch aufgezeigt, wie wichtig es ist, eine anhaltende und schonungslose Transparenz zu schaffen.

Neben den Medien müssen auch die Aktionäre, als direkt legitimierte Kritiker des Verwaltungsrates, ein grosses Interesse daran haben, den Leistungsausweis des Verwaltungsrates kritisch zu würdigen und allenfalls bei Generalversammlungen das Wort zu ergreifen. Da einzelne Aktionäre ohne Unterstützung der Medien mit ihren berechtigten Anliegen gegen die Depot- und Organstimmen oft chancenlos sind, kommt grösseren Aktionärsgruppen eine gewichtige Bedeutung zu. Deshalb wäre es angezeigt, dass massgebliche Einzelaktionäre und

institutionelle Investoren dem Leistungsausweis von Verwaltungsräten spürbar aktiver und kritischer gegenüberstünden. Die allfällig angebrachte Kritik würde idealerweise die Interessen aller Aktionäre berücksichtigen. Nicht zuletzt hätten institutionelle Anleger darauf zu achten, dass die Interessen jener gewahrt sind, deren Vermögen sie treuhänderisch verwalten.

Wenn der Anleger oder sein Vermögensverwalter bei der Auswahl seiner Investitionen die Corporate Governance berücksichtigt, können kostspielige Auseinandersetzungen vermieden werden. In diesem Zusammenhang sind folgende Kriterien zu prüfen:

1. Anzahl der Mandate der einzelnen Verwaltungsräte. Ein Verwaltungsratsmandat in einer börsenkotierten Gesellschaft bringt oft viel mehr Arbeit und somit zeitliche Belastung mit sich, als gemeinhin angenommen wird. Die Anzahl der Mandate und die eigene berufliche Stellung lassen darauf schliessen, wie viel Zeit für ein zusätzliches Mandat zur Verfügung steht. Jede Gesellschaft sollte demnach entsprechend ihrer Struktur die Anzahl der zulässigen Mandate der einzelnen Verwaltungsratsmitglieder beschränken und die übrigen Mandate im Geschäftsbericht offen legen.

2. Die Unabhängigkeit und Unparteilichkeit des Verwaltungsrates. Eine Kernkompetenz des Verwaltungsrates ist die Kontrolle der operativen Geschäftsleitung. Wenn eine Person in beiden Gremien Einsitz nimmt, also beispielsweise als CEO und Verwaltungsratspräsident amtiert, wird

der Grundsatz der «Checks and Balances» verletzt. Der Kontrollierte kontrolliert sich selbst. Ebenso ist die Vermeidung von Verwaltungsratsmandaten einer Person in sich gegenseitig verpflichteten Unternehmen angezeigt. So darf beispielsweise ein Geschäftsleitungsmitglied einer Bank nie gleichzeitig Verwaltungsrat bei einem kreditnehmenden Kunden sein, da sich in einer kritischen Situation ein offensichtlicher Interessenskonflikt ergeben wird. Im Weiteren hat der Verwaltungsrat die Interessen aller Aktionäre wahrzunehmen und darf keine Partikularinteressen verfolgen.

3. Honorierung der Verwaltungsräte. Der Verwaltungsrat soll für seine Tätigkeit angemessen honoriert werden und am Erfolg der Gesellschaft teilhaben können. Dabei sollte der Bonus nicht an die kurzfristige Wertsteigerung des Unternehmens gebunden sein, sondern auf einem langjährig gleitenden Durchschnitt basieren. Damit soll erreicht werden, dass sich der Verwaltungsrat bei der Festlegung der Strategie wirklich nur um die langfristige Wertsteigerung des Unternehmens bemüht und sich nicht von der Kurzlebigkeit der heutigen Branchenzyklen beeinflussen lässt. Das gewählte Lohnsystem für den Verwaltungsrat sollte dem Aktionär zur Kenntnis gebracht und die Bezüge sollten jährlich im Geschäftsbericht publiziert werden.

4. Keine Berater in den Verwaltungsrat. Der Verwaltungsrat soll sich seiner unternehmerischen Verantwortung bewusst sein. Er muss die Strategie der Unternehmung definieren und hat für seine Entscheidungen auch die Verantwortung zu tragen. Berater können den Verwaltungsrat in seiner Entscheidungsfindung mit ihren fachspezifischen Kenntnissen unterstützen. Ist der Berater jedoch gleichzeitig Mitglied des Verwaltungsrates, kann eine Befangenheit nicht ausgeschlossen werden.

5. Anzahl der Verwaltungsratsmitglieder. Ein grosser Verwaltungsrat mit klingenden Namen ist nicht automatisch mit unternehmerischem Erfolg verbunden. Das Beispiel Swissair zeigte dies in aller Deutlichkeit auf. Kleine Verwaltungsräte arbeiten in der Regel effizienter und teamorientierter. Dies führt meistens auch zu klaren Kompetenzregelungen

und Verantwortlichkeiten innerhalb des Verwaltungsrates. Nur wer weiss, wofür er die Verantwortung trägt, kann auch Verantwortung übernehmen. Je nach Grösse der Gesellschaft sollte der Verwaltungsrat aus drei bis sieben Personen bestehen.

6. Alters- und Amtsdauerbeschränkung des Verwaltungsrates. Auch der Verwaltungsrat ist vor Betriebsblindheit nicht geschützt und die regelmässige Auffrischung des Gremiums kann zu neuen und wertvollen Impulsen führen. Grundsätzlich sollte jede Gesellschaft eine Amtsdauerbeschränkung von maximal 12 Jahren sowie eine Altersbeschränkung von 68 Jahren in ihre Statuten aufnehmen.

7. Optionsprogramme zu Gunsten des Topmanagements und der Mitarbeiter. Grundsätzlich sind Mitarbeiteroptionspläne durch die Aktionäre abzusegnen. Dabei muss darauf geachtet werden, dass Kapitalerhöhungen für Mitarbeiteroptionsprogramme abgelehnt werden, weil dem Management durch die Kapitalverwässerung ermöglicht wird, sich auf Kosten des Aktionärs zu bereichern. Die notwendigen Aktien für ein Mitarbeiteroptionsprogramm können durch externe Stillhalter oder aus dem firmeneigenen Dispobestand beschafft werden. Im Weiteren sollen Mitarbeiteroptionsprogramme und allenfalls Aktien bei Mitarbeitern und Management maximal 30 Prozent des Gesamtlohnes ausmachen, beim Verwaltungsrat können es hingegen durchaus 100 Prozent sein. Die Kosten für Mitarbeiteroptionsprogramme sind als Personalaufwand zu verbuchen und bei der Bilanzierung der Optionen sollten diese zum Markt- oder allenfalls zum Steuerwert bilanziert werden.

8. Arbeitsverträge mit dem Topmanagement. Arbeitsverträge mit dem Topmanagement sollten grundsätzlich nicht für eine längere Laufzeit als ein Jahr abgeschlossen werden und Abfindungsentschädigungen grundsätzlich ausschliessen.

Eine Unternehmung, deren Verwaltungsrat sich mit den erwähnten Kriterien aktiv auseinandersetzt und sie in Form von «Corporate Governance»-Richtlinien umsetzt, wird vom Investor Vertrauen und Unterstützung erfahren.

DIE ANLAGESTRATEGIE

IM 4. QUARTAL 2002

Wir erwarten erst im Verlauf des Jahres 2003 eine Beschleunigung des momentan noch schwachen Wirtschaftswachstums. Entsprechend halten wir unsere Aktienquote tief und favorisieren erstklassige, defensive sowie attraktiv bewertete frühzyklische Sektoren. Die weltpolitischen Risiken bleiben hoch und die Auswirkungen des Irak-Konfliktes sind schwer kalkulierbar.

Die Erholung der US-Wirtschaft ist ins Stocken geraten. Der Abbau der Überkapazitäten dauert länger als erwartet und die Produzentenpreise entwickeln sich auf Jahresbasis deflationär. Die Banken haben die Kreditvolumen für Unternehmen stark gedrosselt und damit die Mittel für Investitionen in die Zukunft limitiert. In diesem Umfeld ist bis Ende 2002 mit keiner substanzialen Beschleunigung des momentanen Wirtschaftswachstums mehr zu rechnen. Für die Entwicklung im nächsten Jahr sind wir aufgrund eines sich wieder normalisierenden Investitionszyklus bzw. des Basiseffektes etwas optimistischer.

In Europa dürfte eine Zinssenkung nötig werden, um die Investitionsfreudigkeit der Unternehmen zu stimulieren. Dies könnte die Initialzündung sein, das lethargische Weltwirtschaftswachstum Mitte des nächsten Jahres auf einen nachhaltigeren Pfad zu lenken.

Die Wirtschaft in Japan dürfte erst im Fahrwasser der USA gegen Ende 2003 an Dynamik gewinnen. Die weltpolitische Lage bleibt instabil. Die Auswirkungen des Konfliktes mit dem Irak stellen ein schwer kalkulierbares Risiko dar.

Die Aktienmärkte konnten sich über den Monat August stabilisieren. Wir nehmen die Risiken der momentanen wirtschaftlichen Situation ernst und hinterfragen laufend die Qualität und das Erholungspotenzial der prognostizierten

Unternehmensgewinne. Wir erwarten im Verlaufe des Herbstes Anpassungen der 2003er-Schätzungen sowie der Kurs-Gewinn-Verhältnisse nach unten, was an den Märkten zusätzlichen Verkaufsdruck auslösen dürfte. In diesem Umfeld konzentrieren wir uns auf die Gewinnqualität und -nachhaltigkeit der Unternehmen, in welche wir investieren. Der Erfolgsausweis des Managements ist in dieser Phase ebenso wichtig wie die Bewertung der einzelnen Unternehmen. In diesem Sinne haben wir einerseits die Aktienquote weiter reduziert und Unternehmungen mit vagen Aussichten in neue Werte umgeschichtet, welche günstiger bewertet sind und eine höhere Visibilität der Gewinne aufweisen. Wir erwarten eine sehr volatile Phase an den Märkten bis ins nächste Jahr hinein. Die damit verbundenen Erholungs- und Korrekturphasen wollen wir situativ auf der taktischen Ebene nutzen. Im Vordergrund stehen nach wie vor der defensive und konjunkturresistente Gesundheitsbereich sowie erstklassige frühzyklische Werte.

Die Anleihenmärkte konnten von den Unsicherheiten an den Aktienmärkten und den schlechten Wirtschaftszahlen profitieren. Wir erwarten von den Notenbanken bis Mitte 2003 keine Zinserhöhungen. Im Gegenteil steigt die Wahrscheinlichkeit einer weiteren Zinssenkung der EZB gegen Ende 2002. In diesem Umfeld empfehlen wir erstklassige Anlagen mit einer Laufzeit von 5 bis 7 Jahren.

Baryon AG, Private Asset Management

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

Telefon +41. 1. 206 20 50, Telefax +41. 1. 201 90 89

info@baryon.com, www.baryon.com