

Volles Haus an der FuW-Veranstaltung «Unternehmer im Gespräch»

Andy Rihs bodenständig erfolgreich



Andy Rihs, Unternehmer, Investor, Mäzen und Sportler, befragt von den FuW-Redaktoren Carla Palm (li.) und Peter Schuppli (re.). BILD: IR

In der Serie «Unternehmer im Gespräch» hatten Abonnenten der «Finanz und Wirtschaft» am vergangenen Mittwoch im Zunfthaus zur Meisen in Zürich die Gelegenheit, mit Unternehmer, Investor, Mäzen, Velofahrer, Golfspieler und Familienvater Andy Rihs auf Tuchfühlung zu gehen. Vor voll besetztem Saal erfuhren die rund 120 Gäste aus erster Hand mehr zum Erfolgsrezept des Hörgeräteherstellers Sonova, dessen Verwaltungsrat von Rihs präsidiert wird. Er hält zusammen mit seinem Bruder Hans-Ueli und dem früheren Geschäftspartner Beda Diethelm gegen ein Drittel des Aktienkapitals dieses Unternehmens. Sonova gilt als Weltmarktleader im Hörgerätesektor.

Eloquent beantwortete Rihs Fragen zu Sonova und den Perspektiven der Gruppe, die im laufenden Geschäftsjahr 2007/08 mit rund 4500 Beschäftigten gegen 1,2 Mrd. Fr. Umsatz erwirtschaften dürfte.

Rihs äusserte sich auch zur Nachfolgefrage an der Spitze des VR und der Konzernleitung, die in wenigen Jahren aktuell wird. Der 65-Jährige gilt als ausgesprochen offene, umgängliche und sportliche Person mit einem äusserst breiten Interessensgebiet. Jüngstes Beispiel ist sein finanzielles Engagement in der Walliser Pearlwater Mineralquellen AG. Ihr jährlicher Ausstoss wird auf 800 Mio. Liter geschätzt.

Die «Liebe» zum Wasser könnte eine Spätfolge von Rihs' Engagement in der Radsportgruppe Phonak sein, die neben Spitzenfahrern auch «Wasserträger» beschäftigte, dem Radsportförderer indes viel Ärger und Frust bescherte. Mit dem von ihm privat gehaltenen Rennradhersteller BMC in Grenchen ist Rihs aber weiter im Velogeschäft aktiv. Möglicherweise wächst hier ein nächster Börsenkandidat heran. Das dürfte für die Gratiszeitung «ch», an der Rihs finanziell betei-

ligt ist, kaum der Fall sein, auch wenn er glaubt, dass «ch» trotz harter Konkurrenz auf diesem Sektor das Potenzial besitzt, dereinst schwarze Zahlen zu schreiben.

Zu den weiteren Investments – eine abschliessende Aufzählung sprengte den Rahmen dieser Spalten – gehören die Berner Arena Stade de Suisse sowie die Fussballmannschaft YB, zurzeit in der obersten Liga hinter Basel an zweiter Stelle rangierend. Zusammen mit seinem Bruder hält er 80% der Aktien des Berner Stadions und FC. Rihs, der nicht nur über 7000 km pro Jahr auf einem seiner hoch entwickelten BMC-Rennvelos abspult, spielt auch leidenschaftlich gern Golf, besitzt zahlreiche Liegenschaften, darunter das Viersternedesignhotel Al Porto in Lachen am Zürichsee, ein Weingut in Übersee usw. Er ist überdies Träger des von der Max-Schmidheiny-Stiftung vergebenen Schweizerischen Freiheitspreises. PS

Progress Now zwingt Bâloise

Aktionärsopposition – Gegenkandidaten für VR

Die Venture-Gesellschaft Progress Now Invest machte vor drei Jahren mit dem Flop des Medtech-Jungunternehmens Pendragon Schlagzeilen, dessen armband-ähnliches Blutzuckermessgerät Pendra wegen technischer Unzulänglichkeiten durchfiel. Ende 2007 kam die Hiobsbotschaft, dass die in den Vorjahren auf rund 50 Mio. Fr. aufgewertete 37%-Beteiligung am amerikanischen Start-up Zymequest um die Hälfte wertberichtigt wurde. Dieses Jahr büsst Progress Now 20% ein. Unzufriedene Aktionäre portieren Gegenkandidaten für den Verwaltungsrat und wollen aus dem Beteiligungsportfolio retten, was noch zu retten ist.

Zur Abrechnung kommt es an der Generalversammlung vom 27. März. Die Grossaktionärin Bâloise sieht sich wegen ihrer mit 28,5% der Aktien massgeblichen Beteiligung zu einem richtunggebenden Entscheid gezwungen. Die Verwaltungsräte um Präsident Robert Straub und Vermögensverwalter Rolf Kälin (vgl. Tabelle) drohen zurückzutreten, falls auch nur einer der Gegenkandidaten um Stephan Rietiker, den früheren Geschäftsleiter von Pendragon und Centerpulse, gewählt wird.

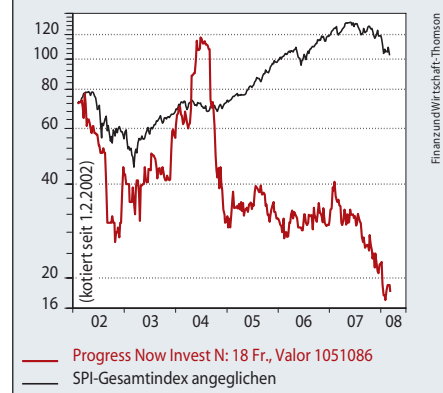
Bâloise will die Situation nicht kommentieren. Die Versicherungsgesellschaft investierte in Progress Now, um am Aufbau von Jungunternehmen zu partizipieren, und war bereits zum Zeitpunkt der Börsenplatzierung der Beteiligungsgesellschaft im Frühjahr 2002 eine der bedeutendsten Aktionäre.

Die hinter den VR-Kandidaten stehenden Investoren um den Vermögensverwalter Rüetschi Zehnder (gemeldete Beteiligung von gut 3%) kritisieren, die Verantwortlichen von Progress Now würden sich zu wenig für den bestmöglichen Schutz der noch zu gesamthaft 27,7 Mio. Fr. bewerteten Beteiligungen an fünf Jungunternehmen einsetzen. Ausserdem sei der Portfoliowert zu lange hoch gehalten worden. Die Verwaltungsgebühr betrug bis Ende letzten Jahres 2% des bilanzierten

Vermögens. 2007 wurden 1,1 Mio. Fr. Gebühren abgerechnet.

Der Verwaltungsrat wolle mit Kontinuität und Sachverstand die Beteiligungen «über die Runden bringen», sagt dagegen VR-Mitglied Rolf Kälin. Die Vermögensverwaltungsgebühr ist ab diesem Jahr auf 150 000 Fr. begrenzt. Das wird aufgebrachte Investoren wohl nur wenig beruhigen. Die Anleger bleiben äusserst kritisch. Deshalb bewerten sie die illiquiden Aktien mit 18 Fr. weit unter dem rechnerischen inneren Wert von 43.11 Fr. TH

Progress Now Invest N



Verwaltungsrat

Robert Straub , Präsident ehemaliger Chef der Finanzverwaltung des Kantons Zürich, u. a. VR von Belimo
Rolf Kälin früher LGT Asset Management, Vermögensverwalter, u. a. für Progress Now Invest
René Häusler Unternehmensberater, diverse VR-Mandate für kleinere Unternehmen
Gegenkandidaten
Bruno Bernasconi Anwalt
Robert Chanson Jurist und Naturwissenschaftler, Venture-Investor
Stephan Rietiker ehemals Geschäftsleiter von Centerpulse und Pendragon

Anzeige

LITERATUR

Genial einfach investieren

Mehr müssen Sie nicht wissen – das aber unbedingt!

Martin Weber
Der Aufbau und Erhalt des Privatvermögens wird immer wichtiger: Anlageberater, aber auch Bekannte und Freunde geben Ratschläge und kennen die beste Investitionsmöglichkeit oder gar den «sicheren Geheimtipp». Basierend auf neueren Forschungsergebnissen der Finanzmarktforschung erklärt der Autor und Professor Martin Weber, warum bei der Geldanlage allein die Vernunft zum Erfolg führt, und welche psychologischen Fallen jemanden daran hindern können, eine optimale Investmentstrategie umzusetzen.

Ein faszinierendes Buch, das die Finanzmärkte auf einfache und anschauliche Weise für private Anleger enträtselt und sie damit vor kostspieligen Irrtümern bewahren kann.

228 Seiten, Preis Fr. 43,70, inkl. MwSt. Versandkosten gemäss zugestellter Rechnung. Keine Ansichtssendungen.

Bestellen Sie über:



Verlag Finanz und Wirtschaft AG
Versandhandel, Postfach, 8021 Zürich
Tel. 044 298 35 35, Fax 044 298 35 00
versand@fuw.ch, www.fuw.ch

Banker wie Spieler am Roulette-Tisch

Finanzinstitute in der Krise – Überschätzung der Prognosefähigkeit – Gefragt ist mehr Bescheidenheit

Von Pirmin Hotz

Gewaltige Verluste auf hypothekarisch gesicherten Produkten sowie weitere schwer kalkulierbare Risiken (Kreditkartenausfälle, Private-Equity-Engagements oder Finanzierungen von Geschäftsliegenschaften) bringen zahlreiche Bankinstitute in eine existenzbedrohende Situation. Wer hätte bis vor kurzem – notabene in einer konjunkturellen Hochphase – für möglich gehalten, dass renommierte Universalbanken mit Weltruf in fast panischer Eile staatliche Investoren im Nahen und Fernen Osten um Unterstützung ersuchen würden? Es ist an der Zeit, dass die massgeblichen Chefs umfassend über die Bücher gehen. Derartige Krisen dürfen sich nicht wiederholen. Sicher ist, dass die Exponenten von Banken in vielerlei Hinsicht bescheidener und realistischer werden müssen. Illusionen haben im ökonomisch orientierten Bankgeschäft nichts verloren.

Der grösste Irrtum, dem Banker systematisch unterliegen, ist die Überschätzung ihrer eigenen Prognosefähigkeit. Obwohl seit Jahrzehnten bekannt ist, dass die Mehrheit der Fondsmanager wie auch der institutionellen und der privaten Anleger passive Benchmark- oder Indexziele nicht erreicht oder übertrifft, trauen sich unzählige Gurus zu, den Kursverlauf einzelner Aktien, Märkte oder Devisen vorauszu sehen. Dabei nehmen Banken und ihre Kunden erhebliche Risiken auf sich. Wenn die UBS mit einem Eigenkapital von rund 50 Mrd. Fr. Eigenanlagen von 650 Mrd. einlegt, erinnert das an einen Hasardeur, der in Las Vegas mit hohem Einsatz sein Glück beim Roulette versucht. Wenn dabei allein die Anlagen in amerikanischen Ramschhypotheken fast der Höhe des ausgewiesenen Eigenkapitals entsprechen, wirft das Fragen auf. Spielen, einem Herdentrieb folgend, viele Banken gleichzeitig Roulette, kann es eigentlich nur eine Frage der Zeit sein, bis es zu einer Systemkrise kommt.

Eng verbunden mit der fast religiös indoktrinierten Prognosegläubigkeit ist die Modellgläubigkeit. Offensichtlich wurde für

eine viel zu kurze Vergangenheitsperiode berechnet, wie gross die Ausfallrisiken verschiedener Subprime-Produkte sind. Aufgrund dessen, dass in den vorangegangenen Jahren kaum Hypothekendarlehen zu Ausfällen respektive Verlusten geführt haben, sind die Banken blauäugig davon ausgegangen, dass sich das in die Zukunft schreiben würde. Die heute fast wertlosen Ramschanleihen wurden deshalb zum Zeitpunkt des Kaufs anhand von Modellsimulationen als risikolos eingestuft.

Im Rausch von Illusionen

Das erinnert an den praxisunerfahrenen, erstsemestrigen Ökonomiestudenten, der in naiver Weise historische Kursentwicklungen in die Zukunft extrapoliert. Auch der zwischenzeitlich gescheiterte Investmentguru Dieter Behring hat übrigens sein «risikoloses» Schneeballsystem mit einem zauberhaften Computermodell begründet. Ein Vergleich mit dem hohen Abschreibungsbedarf vieler Banken mag hart sein. Der irriige Glaube an die wunderbare Geldvermehrung scheint aber in der Welt der Praktiker tief verwurzelt zu sein.

Dabei müsste der Illusionsrausch eigentlich spätestens seit 1990 ein Ende gefunden haben. Damals wurde Harry Markowitz mit dem Nobelpreis geehrt. Im Kern hat Markowitz messerscharf aufgezeigt, dass die Märkte aufgrund der global hohen Informationseffizienz insbesondere in den liquiden Marktsegmenten so gut wie unprognostizierbar sind. Sein essenzieller und gleichzeitig trivialer Schluss lautet, die Risiken zu diversifizieren. Von diesen Erkenntnissen wollten die Banken profitieren. Sie propagieren seither den Kauf von alternativen Anlagen und hochverzinslichen Anleihen.

Bereits in den Neunzigerjahren gab es aber unzählige modellgläubige Praktiker, die die Erkenntnisse von Markowitz ins Gegenteil verdrehten. Sie fütterten die Maschinen, um das optimale Portfolio zu eruieren. Der japanische Aktienmarkt oder auch exotische Länder wie Korea

oder Thailand wurden zur Verwunderung der Anwender zum dominierenden Segment dieser Portfolios. In blinder Unkenntnis wurde davon ausgegangen, dass ein Markt oder eine Aktie, die in der Vergangenheit eine überdurchschnittliche Performance auswies, das auch in Zukunft tun würde. Dieser Irrglaube war exakt das Gegenteil dessen, was Markowitz unter Markteffizienz und Unprognostizierbarkeit verstand. Entsprechend ernüchternd waren die damaligen Erfahrungen.

Die Illusion der Prognostizierbarkeit ist auch Ausgangspunkt der heutigen Subprime-Krise. Nach der letzten grossen Börsenbaisse in den Jahren 2001 bis 2003 haben Produktartisten verrückte Varianten von Finanzinnovationen in den Markt geschwemmt. Mit Hedge Funds, Produkten mit Absolute-Return-Charakter und strukturierten Produkten wird Investoren suggeriert, sie könnten in allen Marktphasen – ob Baisse oder Hausse – attraktive Renditen erzielen. Geködert werden die Anleger mit intransparenten und margenträchtigen Produkten sowie den immer gleichen Argumenten. Es werden hohe Renditen bei tiefer Korrelation zu traditionellen Anlagen wie Aktien und Obligationen sowie geringer Volatilität versprochen.

Marketing wird zum Bumerang

Wie wir nicht erst seit heute wissen, wurden die Erwartungen aber oft enttäuscht. Genau wie beim Erwerb von Subprime-Konstrukten wurden die vermeintlich attraktiven Risiko- und Korrelationskennziffern mit geringer Liquidität der zugrunde liegenden Anlagen erkaufte. Wenn die Anbieter Rücknahmen zu beklagen haben und die Anleger zum Ausgang rennen, fällt das Kartenhaus zusammen.

Nicht nur in Hinsicht der Fortschreibung vergangener Renditereihen unterliegen die Spitzenbanker deshalb einem fatalen Irrtum. Dasselbe gilt auch auf der Risikoseite. Die Illiquidität der Anlagen ist oft das Geheimnis hinter den rechnerisch viel zu tiefen Risikokennziffern. Wenn es

kaum Handel gibt, entstehen auch keine Schwankungen. Bei einem schockartigen Ereignis explodieren diese sodann in ungeahnte Sphären. Fast schon skurril wirkt das Verkaufsargument von Anbietern alternativer Produkte, die die Maxime von Markowitz, also die Diversifikation, für den Einsatz ihrer Produkte anführen.

Markowitz proklamierte die Diversifikation als Folge effizienter Märkte. Käufer von Hedge Funds, Absolute-Return-Produkten oder Subprime-Anleihen unterstellen aber das Gegenteil: ineffiziente und damit prognostizierbare Märkte! Die Banken sind Opfer ihrer Intransparenz im Umgang mit ihren eigenen Produkten und ihrer Überschätzung der Prognosefähigkeit geworden. Kreditrisiken, die die Banken aus ihren Bilanzen entfernen wollten, landeten schliesslich in geballter Ladung wieder im Körbchen derselben Institute. Die Lehren aus der vorliegenden Krise sind banal. Finanzexperten sollten bescheidener, ehrlicher und kundenorientierter denken und handeln. Im Top-Kader der Banken braucht es keine Superstars und Starverkäufer, sondern solide Schaffer. Fundamentale Erkenntnisse sollten akzeptiert und nicht ins Gegenteil verkehrt werden.

Wenn Bescheidenheit wieder eine Tugend wird, so erledigt sich auch die leidige Diskussion über die exzessiven und asymmetrisch ausgestalteten Anreizsysteme von Bankspitzenleuten von selbst. Wenn nämlich die Grenzen der Prognosefähigkeit akzeptiert werden, so gibt es keinen Grund mehr, horrenden Gewinne mit absurden Bonuszahlungen zu entlohnen. Schliesslich käme wohl auch kaum jemand auf die Idee, dass die von einem Roulette-Spieler erzielten Gewinne auf Können zurückzuführen sind. Im Wissen, dass solche Gewinne nur mit gewaltigen Risiken erzielt werden können, werden die Banker – zumindest für eine gewisse Zeit – diese Hochseilaktivitäten vermeiden.

Dr. oec. HSG Pirmin Hotz ist Inhaber der gleichnamigen, auf Vermögensverwaltung spezialisierten Gesellschaft in Baar.