

Die Metamorphose des Schweizer Aktienmarktes

Verbesserte Corporate Governance – Anspruch auf eine anständige Dividende anerkannt – Ampeln stehen auf Grün

NILS ENGEL

Das gegenwärtige Malaise an den Finanzmärkten trübt vielerorts den Blick für den gewaltigen Mehrwert, der mit Aktienanlagen in der Vergangenheit erzielt werden konnte. Ein Beispiel: Im Jahr 1985 bewegte sich die Börsenkapitalisierung von Nestlé um 11 Mrd. Fr. Ein Vierteljahrhundert später, nach Auszahlung von 50 Mrd. Fr., weist die Gesellschaft eine Kapitalisierung von 180 Mrd. Fr. auf. Der Pensionskassenverwalter, der zu Beginn des Obligatoriums für die berufliche Vorsorge (BVG) in Nestlé-Aktien investierte hatte, hat im genannten Zeitraum also einen jährlichen Ertrag von über 14% erzielt.

Revolutionäre Schritte

Spektakulär, aber Geschichte, werden die Ungläubigen zu diesem Beispiel einwenden. In Tat und Wahrheit aber hat sich in den vergangenen fünfundsiebenzig Jahren im Schweizer Finanzmarkt eine eigentliche Revolution abgespielt. Sie hat dem unvoreingenommenen Anleger Möglichkeiten für mehrwertschaffende Investitionen geboten und letztlich eine günstige Ausgangslage auch für die Zukunft geschaffen.

In den Achtzigerjahren galt es als selbstverständlich, dass ein kleiner Kreis von stimmberechtigten Eigentümern das Schicksal von Schweizer Gesellschaften bestimmen sollte. Stimmenprivilegierte Namenaktien wurden erwünschten Aktionären von den Verwaltungsräten zugeteilt und mit Vinkulierung sowie Stimmrechtsbeschränkung abgesichert. Der anonyme Kapitalgeber wurde auf Inhaberaktien oder auf stimmrechtslose Partizipationscheine verwiesen.

In einem wenig transparenten Umfeld wurde in Kauf genommen, dass die vielfältigen Restriktionen zu hohen Kapitalkosten und damit zu einem erheblichen Wettbewerbsnachteil gegenüber entwickelteren Kapitalmärkten führten.

Der Dammbuch fand 1988 statt, als Nestlé unter dem Druck von Stillhalter-Arbitrage-Transaktionen das Aktienbuch auch für Ausländer öffnete und in der Folge die Einheitsaktie einführte. Eine Pionierrolle spielte lange Jahre die heutige Ems-Chemie Holding. Tabus wurden hinterfragt und im Interesse einer Steigerung des Unternehmenswerts die Kapitalstruktur radikal vereinfacht. Erstmals wurden in der Schweiz Aktienrückkäufe in verschiedenen aktionärsfreundlichen Variationen durchgeführt sowie steuer-günstige Ausschüttungen des Nominalkapitals vorgenommen.

In den Neunzigerjahren forderte der Markt eine Verkleinerung der Verwaltungsratsgremien mit klarer Zuweisung der Verantwortlichkeiten. Diese Entwicklung ist in den letzten Jahren ins Stocken gekommen, wie die exzessiven Vergütungen an einzelne Bankmanager zeigen. Da letzteres Thema ein gefundenes Fressen für Populisten jeglicher Couleur ist, konnten sich in diesem Fall die korrigierenden Marktkräfte über die Einforderung von Rechenschaft der Verwaltungsräte noch nicht durchsetzen.

Konstruktive Zerstörung

Die hohe Dynamik der Weltwirtschaft forderte die ursprünglich beschaulichen Schweizer Manager in hohem Masse. Offeneren Grenzen für gut ausgebildete Arbeitskräfte und der Import von Finanzmarkt-Know-how lassen heute in der

Schweiz Firmenübernahmen oder ähnliche Kapitalmarkttransaktionen als etwas Alltägliches erscheinen, auch wenn in einzelnen Ecken noch Renitenz gezeigt wird. Hohe Anpassungsfähigkeit in Kombination mit einem liberalen Arbeitsmarkt zeichnet heute die Schweizer Wirtschaft aus. Selbst Gewerkschaftsvertreter, die ihrerseits Strukturen durch Fusionen und dergleichen optimieren mussten, haben eingesehen, dass nur profitable Unternehmen gute Arbeitgeber sind.

Das grösste Hindernis für eine prosperierende Schweiz stellt derzeit wohl die Regulierungswut der Politiker und Behörden dar. Viele Kleinunternehmen, die letztlich das Rückgrat jeder starken Volkswirtschaft bilden, ersticken in der zunehmenden Regulierungsdichte.

Vernünftige Fiskalpolitik

Im Gegensatz zu dieser höchst unerfreulichen Entwicklung der Überschätzung der Staatsmacht hebt sich dank intensivem Wettbewerb die Steuer- und Fiskalpolitik positiv ab. In der Folge verzeichnet die Schweiz eine Zuwanderung von erfolgreichen ausländischen Unternehmen, die in den kommenden Jahren einen steigenden Beitrag zur Wohlfahrt der Schweiz leisten werden.

Die Verwerfungen an den Kapitalmärkten haben dazu geführt, dass man sich des alten Sprichworts besonnen hat, wonach ein Spatz in der Hand besser ist als eine Taube auf dem Dach. Selbst Daniel Vasella und die Roche-Familien haben gemerkt, dass ihnen all die vielen Aktien wenig nützen, wenn ihr Kurs nicht steigt und nichts Bares herauskommt.

Wir gehen davon aus, dass die Ausschüttungsquoten der Schweizer Gesell-

SERIE TEIL 2/8

Im Mai 1985 gründete Martin Ebner die BZ Bank Zürich und machte sich fortan einen Namen als aktiver Investor und Kämpfer für die Aktie als Volksanlage. Zum 25-Jahr-Jubiläum äussern sich Vertreter der Bank, die seit 1997 in Wilen (Kt. Schwyz) ansässig ist, einmal pro Monat zu Trends, Themen und Fakten aus zweieinhalb Jahrzehnten Schweizer Finanzgeschichte. Ihre Meinung muss nicht mit derjenigen der Redaktion übereinstimmen. Bisher erschienen: Good Corporate Governance in FuW Nr. 40 vom 26. Mai.

schaften steigen und hoch bleiben werden. Die Mehrheit der in der Schweiz kotierten Unternehmen ist gut geführt, verfügt über eine starke Bilanz, erweist sich auch in einem wirtschaftlich anspruchsvollen Umfeld als konkurrenzfähig und anerkennt zunehmend den Anspruch des Aktionärs auf eine anständige Dividende.

Grund zur Zuversicht

Es war noch nie so einfach, ein Schweizer Aktienportfolio zusammenzustellen, das einen hohen berechenbaren Cashflow produzieren wird. Die Renditedifferenz zu Obligationenanlagen ist rekordhoch.

Für den Anleger, für den nicht aufgrund fragwürdiger regulatorischer Auflagen oder eigener Unzulänglichkeit die kurzfristige Volatilität das Mass aller Dinge ist, stehen die Ampeln am Schweizer Aktienmarkt auf Grün.

Nils Engel, Vorsitzender der Geschäftsleitung der BZ Bank Aktiengesellschaft.