

Die besten Schweizer Unternehmen

Das Ranking der besten Schweizer Unternehmen basiert dieses Jahr zum ersten Mal auf der Wertschöpfung. Die interessantesten Gewinner und Verlierer.

Credit Suisse **Rang 1**

Nach zahlreichen Umstrukturierungen und Skandalen, in welche die Credit Suisse verwickelt war, schien der Glaube an den Finanzdienstleister arg ins Wanken geraten zu sein. Der grösste Verlust in der Firmengeschichte liess den Aktienkurs in den Keller rasseln, während sich die Marke ebenfalls im steilen Sinkflug befand (was übrigens auch heute noch der Fall ist). Erst das neue Führungsduo Oswald Grübel und John Mack vermochte das Ruder wieder herumzulenken. Im zweiten Quartal des vergangenen Jahres konnte schliesslich der Turnaround verkündet werden. Gestraft, geliftet und umgebaut zu einem kosteneffizienten Unternehmen mit verstärkter Ausrichtung aufs Private Banking, befindet sich der Finanzkonzern derzeit auf Erfolgskurs. Dank dem Einsatz von neuen Technologien und einem neuen Beratungsansatz wurde der Private-Banking-Sektor gestärkt. Das inzwischen ebenfalls profitable Investment-Banking lässt wieder auf Kursgewinne hoffen.

Top 100: Methodik

Die Experten der BILANZ analysierten alle kotierten Schweizer Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von über 100 Millionen Franken. Untersucht wurden die vier Bereiche Finanzen, Branding, Corporate Governance und Kommunikation. Die Rangfolge der Top 100 basiert auf den Finanzkennzahlen, die messen, wie viel Werte ein Unternehmen im Jahr 2003 geschaffen beziehungsweise vernichtet hat (Seite 105). Zur Ergänzung sind im Ranking ebenfalls aufgelistet: die Beurteilung der Qualität des Brandings, der Corporate Governance und der Kommunikation. Die detaillierte Angaben dazu auf den folgenden Seiten.

Foto: ABB

Synthes-Stratec **Rang 2**

Seit Jahren läuft das Geschäft für das amerikanisch-schweizerische Medizintechnikunternehmen Synthes-Stratec erfolgreich. Die Verkäufe des LCP-Systems zur Knochenbruchbehandlung laufen hervorragend. 2003 setzte der Mehrheitseigentümer Hans-Jörg Wyss noch einen drauf: Er riss sich die Schweizer Konkurrentin Mathys unter den Nagel, wodurch Synthes-Stratec mit einem Schlag ihre Produkte anstatt wie bislang lediglich in den USA und Europa jetzt weltweit verkaufen kann. Einziges bislang ungelöstes Problem sind die Einwände der deutschen Kartellbehörden gegen die Fusion, die in allen anderen Ländern bereits vollzogen wurde.

Xstrata **Rang 3**

Die in Zug domizilierte Minengesellschaft hat 2003 für 2,245 Milliarden Franken Werte geschaffen. Eine beachtliche Leistung bei einem Umsatz von 5,482 Milliarden. Die Xstrata-Aktien profitierten dabei von einer kräftigen Erholung der Rohstoffpreise. Viel Anerkennung erhält das Unternehmen auch für ihre Strategie: Die unrentablen Geschäftsbereiche wurden abgestossen, das Portfolio ist ausbalanciert. «Effizient und gut diversifiziert», lobt die Monitor Group. Auch bei der Corporate Governance verdient sich Xstrata die Note «sehr gut» – einzig bei der Transparenz resultierte nicht die Höchstwertung. In der Unternehmenskommunikation belegen die Zuger den guten 14. Platz. Nachholbedarf besteht in dieser Disziplin bei den Medieninformationen. Doch alles in allem: Xstrata vermag rundherum zu überzeugen.

ABB **Rang 7**

ABB, der schon fast schon tot geglaubte schwedisch-schweizerische Technologiekonzern, hat punkto Wertschöpfung im Jahre 2003 beachtlich abgeschnitten:



ABB: Schiffsschrauben und Turbinen.

Mit einem Plus von über 1,4 Milliarden Franken kam das Unternehmen auf Platz 7. In den Finanzzahlen beginnt sich positiv niederzuschlagen, was mit einer Strategieänderung angefangen hat. Statt dem «Gemischwarenladen» der Vergangenheit ist heute eine Fokussierung auf Energie- und Automationstechnik erkennbar. In der qualitativen Markenwahrnehmung hat die Trendwende freilich noch nicht stattgefunden. Die Vertrauenswürdigkeit ist nach all den Turbulenzen der Vergangenheit noch nicht wiederhergestellt. Das Markenprofil hat gelitten; es ist zu wenig erkennbar, wofür die Marke ABB steht. Immerhin: Dank der anhaltenden Negativpresse war die Marke ABB im 2003 so bekannt wie nie zuvor.

Adecco **Rang 13**

Kaum ein Unternehmen sah sich in den vergangenen Monaten derart mit Negativschlagzeilen konfrontiert wie der Zeitarbeitskonzern Adecco. Dass es sich dabei um ein weitgehend selbst verschuldetes Kommunikationsdesaster und kaum um ein Rentabilitätsproblem gehandelt hat, zeigt sich nicht zuletzt in der Wertschöpfung, die Adecco im vergangenen Jahr zu leisten im Stande war: plus 736 Millionen Franken und damit Platz 13

Top 100: die grössten Wertschöpfer 2003

■ gut ■ genügend ■ ungenügend

Die CS Group schaffte 2003 den Turnaround und hat am meisten Wert geschaffen.

Rang 2003	Unternehmen	Wertschöpfung 03 in Mio. Fr. ¹	Branding ¹	Corporate Govern. ¹	Kommuni- kation ¹	Rang 2003	Unternehmen	Wertschöpfung 03 in Mio. Fr. ¹	Branding ¹	Corporate Govern. ¹	Kommuni- kation ¹
1	Credit Suisse Group	2874	■	■	■	56	Agie Charmilles	92	■	■	■
2	Synthes-Stratec	2393	■	■	■	57	Mikron	84	■	■	■
3	Xstrata	2245	■	■	■	58	Swissquote	80	■	■	-
4	UBS	1927	■	■	■	59	Valiant	80	■	■	■
5	SGS	1713	■	■	■	60	Amazys	80	■	■	■
6	Swiss Life	1661	■	■	■	61	Unique Flughafen Zürich	73	■	■	■
7	ABB	1451	■	■	■	62	Orell Füssli	73	■	■	■
8	Kühne & Nagel	1352	■	■	■	63	Basellandschaftliche KB	73	■ ²	■	■
9	Actelion	1238	■	■	■	64	Huber + Suhner	67	■	■	■
10	Banque Cantonale Vaudoise	1233	■ ²	■	■	65	Bossard	58	■	■	■
11	BKW FMB Energie	852	■	■	■	66	Vetropack	58	■	■	■
12	Pargesa	823	■	■	-	67	Nobel Biocare	57	■	■	■
13	Adecco	736	■	■	■	68	Basler Kantonalbank	56	■ ²	■	■
14	Phonak	719	■	■	■	69	Belimo	56	■	■	■
15	Kudelski	667	■	■	■	70	Edipresse	50	■	■	■
16	Unaxis	652	■	■	■	71	Esec	47	■	■	-
17	Straumann	637	■	■	■	72	Zehnder	45	■	■	-
18	Geberit	591	■	■	■	73	Bucher	45	■	■	■
19	Julius Bär	487	■	■	■	74	Helvetia Patria	45	■	■	■
20	Micronas	480	■	■	-	75	Zuger Kantonalbank	43	■ ²	■	■
21	Sulzer	400	■	■	■	76	Gurit-Heberlein	43	■	■	■
22	Cie Vaudoise d'Electricité	397	■	■	■	77	Isotis	43	■	■	■
23	Temenos	365	■	■	■	78	Inficon	41	■	■	■
24	Rätia Energie	362	■	■	■	79	Kardex	41	■	■	-
25	Charles Vögele	340	■	■	■	80	Feintool	40	■	■	■
26	Kuoni Reisen	331	■	■	■	81	Sopracenerina	38	■	■	■
27	Barry Callebaut	319	■	■	■	82	Schweizerhall	36	■	■	■
28	Lindt & Sprüngli	310	■	■	-	83	Hiestand	31	■	■	■
29	Sika	300	■	■	■	84	Eichhof	31	■	■	■
30	Banque Privée E. Rothschild	294	■	■	-	85	Berner Kantonalbank	28	■ ²	■	■
31	Schindler	272	■	■	■	86	Saia-Burgess	28	■	■	■
32	Leica Geosystems	248	■	■	■	87	Bell	27	■	■	■
33	Saurer	228	■	■	■	88	Hypothekbank Lenzburg	24	■	■	■
34	Galenica	227	■	■	■	89	SIA Abrasives	22	■	■	■
35	Tamedia	225	■	■	■	90	Interroll	21	■	■	■
36	Cie Financière Tradition	224	■	■	■	91	CPH Chemie + Papier	21	■	■	■
37	VPB Vaduz	224	■	■	■	92	Zschokke	20	■	■	■
38	PubliGroupe	218	■	■	■	93	Graubündner Kantonalbank	20	■ ²	■	■
39	Jelmoli	185	■	■	■	94	Wardeck Invest	16	■	■	■
40	Mövenpick	172	■	■	■	95	Valora	15	■	■	■
41	Luzerner Kantonalbank	165	■ ²	■	■	96	Schulthess	13	■	■	■
42	Ascom	164	■	■	■	97	Industrieholding Cham	11	■	■	■
43	Schweiter Technologies	160	■	■	■	98	Quadrant	10	■	■	■
44	Georg Fischer	157	■	■	■	99	Walliser Kantonalbank	9	■ ²	■	■
45	Metall Zug	149	■	■	■	100	Züblin Immobilien	5	■	■	■
46	PSP Swiss Property	149	■	■	■						
47	Swatch Group	145	■	■	-						
48	Bank Coop	136	■	■	■						
49	Arbonia-Forster	134	■	■	■						
50	SEZ	123	■	■	■						
51	Allreal	115	■	■	■						
52	Phoenix Mecano	113	■	■	■						
53	St. Galler Kantonalbank	113	■ ²	■	■						
54	Komax	108	■	■	■						
55	Banque Cantonale de Genève	94	■ ²	■	■						

Die grössten Wertvernichter 2003					
156	Swiss Re	-7898	■	■	■
155	Roche	-3735	■	■	■
154	Richemont	-3118	■	■	■
153	Nestlé	-2293	■	■	-
151	Clariant	-1563	■	■	■
148	Swisscom	-979	■	■	■
147	Zurich Financial Services	-900	■	■	■
127	Novartis	-78	■	■	-

¹ Details siehe Seiten 109, 112, 115 und 121. ² Die Markenwahrnehmung wurde für alle Kantonalbanken gemeinsam erfasst.
- Nicht bewertet.

der top 100. Umso stärker ins Gewicht fällt der Kommunikations-GAU, den sich der Weltmarktführer der Branche geleistet hat. Statt klarer Information übernahmen Juristen die Regie, und wenn der VR-Präsident einmal selber sprach, verbreitete er Nullinformationen, was das Vertrauen in die Firma weiter getrübt hat.

Nobel Biocare Rang 67

Der schwedisch-schweizerische Zahnimplantatehersteller vermag mit tollen Zahlen zu glänzen: Eine Ebit-Marge von 26,1 Prozent ist nicht alltäglich. Allerdings haben die Aktien einiges von der Zukunft eskomptiert, im vergangenen Jahr haben die Kurse nicht mehr gross zugelegt. Deshalb nimmt Nobel Biocare unter den grössten Wertschöpfern auch nur Rang 67 ein. Erfreulich dafür der 13. Rang bei der Corporate Governance. Einzig bei der Organisation des Verwaltungsrats vermochte das Untzernehmen nicht die höchste Punktezahle zu holen. Wenig Überschwang vermag dagegen der 86. Platz bei der Kommunikation auszulösen. Primär dafür verantwortlich ist eine wenig profes-

sionell gemachte Website – allerdings wurde dieses Manko jüngst mit einer Neufassung teilweise behoben.

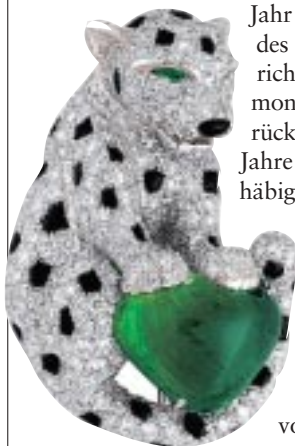
Nestlé Rang 153

Der Nahrungsmittelmulti aus Vevey erzeugte letztes Jahr bei seinen Eigentümern, den Aktionären, angesichts einer Wertvernichtung von 2,2 Milliarden Franken nicht allzu viel Freude. Zwar wird Nestlé eine ausgezeichnete Strategie konstatiert, doch fehlt es dem behäbig gewordenen Konzern an Flexibilität und Wachstum. Das interne Realwachstum (organisch, ohne Preiserhöhungen) lag anstatt bei 4 nur bei 2,1 Prozent. Trotz zahlreichen teuren Übernahmen in den letzten Jahren stammen die erwirtschafteten Gewinne nach wie vor aus den «alten» Marken Nescafé und Maggi, deren Umsätze sich nicht mehr gross in die Höhe treiben lassen. Bislang steigern die neu eingekauften Produkte mehr den Umsatz als den Gewinn.

Richemont

Rang 154

Der für seine seltenen öffentlichen Auftritte bekannte Südafrikaner Johann Rupert hielt sich dieses Jahr im Vorspann des Geschäftsberichts von Richemont wenig zurück: «Die guten Jahre führten zu Behäbigkeit, weshalb Richemont zu meinem Bedauern nicht auf die geänderten Rahmenbedingungen vorbereitet war. Wir waren zu langsam.» So also nahm Rupert, Mehrheits-



Richemont-Marke Cartier: Brosche.

eigentümer und Verwaltungsrat in einer Person, die Reorganisation des Konzerns gleich selbst in die Hand. Und da gibt es einiges zu tun. Denn im Gegensatz zum Marktführer Louis Vuitton ist Richemont in diversen Bereichen global um einiges schlechter diversifiziert. Sowohl eine Verbesserung der Kostenstruktur als auch eine Lösung für die problematischen Textilsparten müssen angegangen werden. Auf ganzer Front negativ schneidet der Luxusgüterkonzern in Sachen Kommunikation ab.

Roche Rang 155

Die zwei Aktienkategorien des Pharmakonzerns Roche entwickelten sich im vergangenen Jahr als Spezialfall. Während die Inhaberaktien 2003 einen Nettowertverlust von 6,4 Milliarden Fran-



Roche-Präsident Franz Humer

ken verzeichneten, erzielte der Roche-Genussschein eine Nettowertschaffung von rund 2,7 Milliarden Franken. Werden diese beiden Kennzahlen zusammengezählt, gelangt man zu dem Wert, den das Unternehmen für die Aktionäre insgesamt geschaffen hat, nämlich ein Minus von 3,7 Milliarden Franken. Auf Grund dieser Wertvernichtung schaffte der Basler Pharmakonzern den Sprung unter die top 100 nicht. Eine Ursache für die schlechte Einstufung durch den Finanzmarkt dürfte wohl sein, dass ein Zusammengehen mit Novartis im Laufe des letzten Jahres immer unwahrscheinlicher geworden ist.

Swiss Re Rang 156

Die schlechten Nachrichten über die Swiss Re häufen sich: Es fing an mit der Rückstufung durch die Rating-Agentur Moody's, welche die Gewinnaussichten des Schweizer Rückversicherers als unsicher bezeichnete. Auch die Analysten der Investment-Bank Merrill Lynch stuften die Gesellschaft auf «neutral» hinunter – der Grund war die Angst vor einem Zinsanstieg. Und dann fiel auch noch der Swiss-Re-Finanzchef in den Vereinigten Staaten negativ auf, als er in einem Stripklub angeblich für 28 000 Dollar Champagner konsumierte. Doch vor allem die steigenden Zinsen lösten Unsicherheit bei den Aktionären aus: So kam die Aktie des zweitgrössten Rückversicherers der Welt unter Druck und durchbrach sogar die Marke von 80 Franken nach unten.

Finanzen: Die wirklich wahren Werte

Unternehmenskennzahlen aus Geschäftsberichten sagen nicht viel aus. Exakter ist die Bewertung eines Unternehmens durch die Finanzgemeinde selbst. Die neue Methode.

In den vergangenen Jahren basierte die Berechnung der top 100 auf diversen Kennzahlen wie Umsatz, Gewinn, Wachstum und vielen weiteren Kriterien, die miteinander in Verbindung gesetzt und in einem speziellen Verfahren rangiert wurden.

So verständlich und nachvollziehbar diese Methodik auch ist, blieb doch wie bei den meisten Verfahren ein Nachteil: Das Ranking basiert auf Zahlen, die das Unternehmen veröffentlichte – und dadurch sind diese Finanzkennzahlen nicht mehr «neutral». Je nachdem, welche Vorgaben der CEO macht, werden sie von kreativen Finanzspezialisten geschönt und verändert. Das ist alles ganz legal und im Rahmen der gesetzlichen Spielregeln.

BILANZ entschied sich deshalb, gemeinsam mit dem Unternehmen OLZ & Partners eine neue Methodik zur Bewertung der Unternehmen durchzuführen (siehe Box rechts). Der Fokus wird neu ganz auf die Wertschaffungskennzahl und somit die Bewertung durch die Finanzgemeinde gesetzt.

Die Grundidee für die Berechnung ist simpel: Wie hätte sich das Vermögen eines Anlegers verändert, wenn er beispielsweise letztes Jahr in einen SPI-Titel mit einer Börsenkapitalisierung von über 100 Millionen investiert hätte?

Zur Berechnung dieser Zahl wird die Dividendenausschüttung gemeinsam mit dem Kursgewinn herangezogen. Nun kommt auch bereits der anspruchsvolle Teil der Berechnung. Denn Aktienkurse spiegeln nicht allein den Marktwert eines Unternehmens, sondern enthalten auch allgemeine Börsenbewegungen, verursacht durch Übertreibungen, Wechselkurs- und Zinsschwankungen, Ölpreisveränderungen, Attentate und Ähnliches. Deshalb muss die erzielte Rendite – im Fall des Reiseunternehmens Kuoni

zum Beispiel 60 Prozent im letzten Jahr – um die Markteinflüsse und Risiken korrigiert werden (siehe «Rechenbeispiel» auf Seite 110). Dies erfolgt, indem die Markttrendite mit dem Beta-Faktor des Unternehmens multipliziert und von der Titelrendite abgezogen wird. Der Beta-Faktor misst, wie riskant eine Aktie im Vergleich mit dem Markt ist beziehungsweise wie sensitiv eine Aktie auf derartige Bewegungen reagiert.

Ist der Beta-Faktor grösser als eins, weist die Aktie ein höheres Risiko auf als der Markt, ist er kleiner als eins, trifft das Gegenteil zu. Das Ergebnis ist die Überschussrendite.

Die Risikokorrektur ist notwendig, zumal ein Investor, der in risikoreichere Branchen investiert, auf Grund dieses höheren Risikos auch eine höhere Rendite verlangt. Zu diesen Branchen gehören beispielsweise Unternehmen aus den Bereichen Technologie, Biotech oder Versicherungen. Die Methodik ermöglicht

ebenfalls, dass kleine Unternehmen gegenüber grossen nicht bevorzugt werden. Denn es ist einfacher, mit zehn Millionen Franken zweistellige Gewinnsteigerungen zu verzeichnen als mit einer Milliarde Franken – immerhin müssen bei einem eingesetzten Kapital von einer Milliarde viel mehr gute Projekte vorhanden sein.

Eine Firma hat somit Wert geschaffen, wenn die erzielte Rendite grösser ist als die Vorgabe. Im Fall von Kuoni sind dies 39,8 Prozent. Auch der umgekehrte Fall ist möglich, sollte ein Unternehmen weniger Rendite erwirtschaften, als vom Markt gefordert wurde – ein «schlechtes Geschäft» für die Anleger freilich. Im Anschluss wird die Überschussrendite mit der Marktkapitalisierung multipliziert und um die Dividendenausschüttung korrigiert.

Diese Korrektur ist notwendig, weil in der Bruttowertschaffung für die Investoren die Auswirkungen von Kapitalzu- und -abflüssen innerhalb des

OLZ & Partners

OLZ & Partners Asset and Liability Management ist ein Team aus unabhängigen Finanzspezialisten mit Sitz in Murten (www.olz.ch). Das Unternehmen wurde von ehemaligen Mitarbeitern des Instituts für Finanzmanagement der Universität Bern gegründet mit dem Ziel, faire, transparente und wissenschaftlich fundierte Finanzdienstleistungen anzubieten. Neben der Beratung von Unternehmen in Fragen des Finanzmanagements werden Gutachten und Entschädigungspläne erstellt sowie Vermögen von Privatkunden, Family-Offices und institutionellen Kunden verwaltet.

Geschäftsführer Pius Zraggen ist Dozent an der AZEK/CFPI im Bereich



Die Projektverantwortlichen: Manuel Berger, Markus Ochsner, Carmine Orlicchio, Eveline Baeriswyl, Roger Trunz, Pius Zraggen und Stefan Reusser (v.l.n.r.).

Equity Analysis and Valuation und Co-Autor des Lehrmittels «Handbuch der Bewertung» (Verlag NZZ, Zürich 2000).

Jahres unberücksichtigt bleiben. Ein Kapitalfluss beispielsweise durch Kapitalerhöhung steigert die Kapitalbasis.

Auf dem zusätzlichen Kapital muss die Rendite ebenfalls erwirtschaftet werden, nicht bloss auf dem zu Jahresbeginn investierten Eigenkapital. Die anteilige Wertschaffung durch das aufgenommene Kapital muss daher zur Bruttowertschaffung hinzugezählt werden. Anders sieht es bei Kapitalabflüssen aus, wie etwa Dividenden, Nominalwertrückzahlungen, Aktienrückkäufe oder Abspaltungen. Solche Transaktionen schmälern die Kapitalbasis, weshalb auf diesen Beträgen keine Rendite mehr erwirtschaftet werden muss.

Als Ergebnis erhält man den Wert, den das Unternehmen im letzten Jahr geschaffen oder auch vernichtet hat. Diese Kombination von Rendite und eingesetztem Kapital erlaubt eine objektive Beurteilung aller Unternehmen.

Die Berechnung zeigt, dass die Namenaktie B von Kuoni im Jahr 2003 eine Rendite von 60,1 Prozent aufweist (siehe rechts oben). In der gleichen Periode stieg der SPI um 22,1 Prozent. Der Beta-Faktor von Kuoni lag Anfang 2003

Rechenbeispiel

Die Nettowertschaffung der Kuoni Reisen Holding

Rendite Kuoni 2003 (Namenaktie B)	60,1%
Marktrendite SPI 2003	22,1%
Beta-Faktor Kuoni per 1.1.03	0,92
Überschussrendite Kuoni	39,8%
Marktkapitalisierung per 1.1.03	835,2 Mio. Fr.
Bruttowertschaffung	332,8 Mio. Fr.
Dividendenkorrektur	2,2 Mio. Fr.
Nettowertschaffung	330,6 Mio. Fr.

bei 0,92. Folglich ist bei Kuoni eine Rendite von 20,3 ($0,92 \times 22,1$) Prozent auf die allgemeine Marktbewegung zurückzuführen.

Bereinigt man die Rendite um diesen Wert, resultiert eine Überschussrendite von 39,8 ($60,1 - 20,3$) Prozent. Diese Überschussrendite wird auf die Börsenkapitalisierung zu Jahresbeginn von 835,2 Millionen Franken erzielt (Marktwert Namenaktie B und theoretischer Marktwert Namenaktie A). Die absolute Überschussrendite beziehungsweise Bruttowertschaffung liegt demnach bei 332,8 ($0,398 \times 835,2$) Millionen Franken.

Kuoni schüttete per 20. Mai 2003 eine Dividende von 3 Franken pro Namenaktie B beziehungsweise 0.60 Franken pro Namenaktie A aus. Ein Kapitalabfluss (Dividenden, Nominalwertrückzahlungen, Aktienrückkäufe, Abspaltung) schmälert die Kapitalbasis, weshalb auf diesen Beträgen keine Rendite mehr erwirtschaftet werden muss. Für Kuoni ergibt dies eine Korrektur der Bruttowertschaffung von 2,2 Millionen. Die Nettowertschaffung von Kuoni liegt somit bei 330,6 Millionen Franken. Auf diese Weise wurden alle anderen Unternehmen bewertet.

RA205x134 |