

# Beteiligungsprogramme wirken

**INTERNATIONAL** Langfristige, aktienbasierte Beteiligungsprogramme wirken sich gemäss Studie positiv auf Kapitalrendite aus.

MARTIN LÜSCHER

Vergütungen in der Form von Aktien nützen nicht nur der Teppichetage, sondern auch den Investoren. Zu diesem Schluss kommt eine Studie des Beratungsunternehmens HKP, das unter Mithilfe verschiedener Partner Anfang Jahr die langfristigen Vergütungsprogramme von weltweit 144 Unternehmen analysiert hat. Anhand der Kapitalrendite der vorangegangenen drei Jahre teilt die Studie die Unternehmen in drei Gruppen ein: erfolgreiche, durchschnittliche und weniger erfolgreiche.

In der Gruppe der erfolgreichen Unternehmen setzt jedes dritte auf aktienbasierte langfristige Beteiligungsprogramme. Bei den weniger erfolgreichen ist es nur jedes vierte. Die Studie spricht hier nicht nur von einer starken Korrelation zwischen langfristiger Vergütung und operativer Entwicklung der Unternehmen, sondern von einer Kausalität. Diese wurde von Professor Michael Wolff der Georg-August-Universität Göttingen wissenschaftlich nachgewiesen.

## Kausalität nachgewiesen

Den kausalen Zusammenhang erklärt Melanie Wagner, Mitautorin der Studie von HKP, damit, dass sich Mitarbeiter, die am Unternehmen beteiligt sind, stärker mit möglichen Problemen beschäftigen. «Verbundenheit mit dem Unternehmen und eine höhere Motivation werden sich auch in einer höheren Performance niederschlagen», führt sie aus.

Hauptargument für den Einsatz von aktienbasierten, langfristigen Beteiligungsprogrammen ist die Mitarbeiterbindung. Mehr als die Hälfte der befragten Unternehmen bezeichnete dies als das wichtigste Ziel. Weitere Gründe sind die Stärkung der Identifikation und die Schaffung einer Aktienkultur.

Von den zwanzig grössten Gesellschaften gemäss Swiss Market Index (SMI) gaben Novartis, Givaudan, Swiss Re und Syngenta Auskunft. Gemäss Wagner repräsentiert die Auswahl den SMI sehr gut. Sie räumt jedoch ein, dass «kleine und mittlere Unternehmen im Gesamtvergleich unterrepräsentiert sind». Zusätzliche Analysen der Geschäftsberichte von Unternehmen aus dem SMI und dem SMI Mid Cap – der die dreissig nächstgrössten Unternehmen umfasst – decken sich laut Wagner aber mit den Erfahrungen

von HKP. Die Schweizer Unternehmenswelt ist beim Einsatz von langfristigen Vergütungsprogrammen noch nicht so weit wie in Nordamerika.

Dank der ausgeprägten Aktienkultur in den USA und Kanada ist der Einsatz von langfristigen, aktienbasierten Beteiligungsprogrammen stark verbreitet. In jedem zweiten Unternehmen dürfen auch Mitarbeiter ohne Kaderfunktion an solchen Programmen teilnehmen. In Europa

ist dies nur bei jedem vierten Unternehmen der Fall, in der Schweiz besteht diese Möglichkeit bei drei der zehn befragten Gesellschaften. Deutlich ausgeglichener ist das Bild auf Stufe der Geschäftsleitung. In der Führungsetage beträgt der Anteil weltweit 96% mit vernachlässigbaren regionalen Unterschieden.

Die Zahl der Mitarbeiter, die effektiv an den Programmen teilnehmen, ist aber deutlich tiefer. Zudem gibt es grosse regio-

nale Unterschiede. Den höchsten Wert verzeichnet Nordamerika, wo jeder achte Mitarbeiter partizipiert. In Europa nimmt nur jeder siebzehnte an solchen Programmen teil, und in der Schweiz ist es gar nur jeder fünfundzwanzigste (vgl. Grafik).

## Einfachere Programme

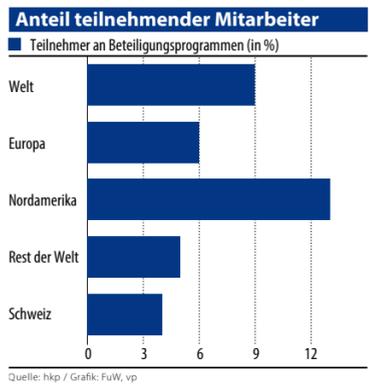
Die Ausgestaltung der Programme hat sich in den letzten Jahren verändert. Sie ist weniger komplex, und dadurch werden die Programme transparenter und verständlicher. Beispielsweise werden Optionsprogramme seltener genutzt als in der Vergangenheit. Laut Wagner gibt es dafür verschiedene Gründe: «Bilanztechnische Vorteile von Optionsprogrammen fielen in vielen Ländern weg, und damit der Kostenvorteil gegenüber Aktienprogrammen», sagt sie. Ein weiterer Grund ist das ausgeglichene Chancen-Risiko-Profil. «Während Optionen wertlos werden können, fliessen Aktien immer zu, auch wenn die Kurse fallen», führt sie aus.

Nicht ganz unschuldig an der Vereinfachung der langfristigen Beteiligungsprogramme sind Stimmrechtsberater und institutionelle Investoren. Bei 80% der weltweit befragten Unternehmen spielen Empfehlungen von Stimmrechtsberatern eine Rolle. In der Schweiz sagt jede zweite Gesellschaft, dass der Einfluss dieser Gruppen der wichtigste Faktor für die Gestaltung der Pläne ist.

Für Investoren lohnt es sich also, auf Unternehmen zu setzen, die Mitarbeitern auf allen Karrierestufen in möglichst vielen Ländern erlauben, an langfristigen, aktienbasierten Beteiligungsprogrammen teilzunehmen. Dies steht gemäss Studie in direktem Zusammenhang mit einer erhöhten Kapitalrendite.

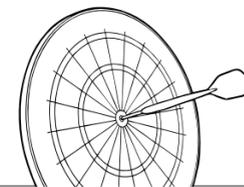


Beteiligen sich Mitarbeiter am Unternehmen, sitzen alle im gleichen Boot.



Quelle: hkp / Grafik: FuW, vp

## Hot Corner



## Schön schlank

**Naturhouse Health** Sommerzeit ist Badezeit – wenn da bloss die lästigen Fettpölderchen nicht wären. Kein Wunder planen viele Leute gerade jetzt, sich ihrem Idealgewicht zumindest anzunähern. Von diesem

Schlankeitswunsch profitiert eine ganze Industrie. Ob kalorienreduzierte Ersatzmahlzeiten wie Suppen und Milchshakes, Appetitzügler oder Tabletten zur beschleunigten Fettverbrennung: Sie alle haben ein kräftiges Absatzwachstum verzeichnet. Inzwischen liegt das globale Marktvolumen laut Euronormer bei rund 11 Mrd. € pro Jahr.

Neben bekannteren Branchenvertretern wie Weight Watchers und Herbalife ist auch **Naturhouse Health** (Madrid: NTH, 4.88 € am Freitag, 292 Mio. € Börsenwert) ein Anbieter. In den rund 2000 Zweigstellen kann man spezialisierte Berater konsultieren, die persönliche Ernährungspläne zusammenstellen. Bezahlt werden lediglich die Produkte und Nahrungszusätze, die der Kunde anschliessend zur Umsetzung benötigt. Gegenwärtig machen die monatlichen Ausgaben durchschnittlich zwischen 85 (Spanien) und 160 € (Frankreich) aus.

Die meisten Filialen betreibt Naturhouse Health in Spanien, Frankreich, Italien und Polen. 2015 ist der erste Ableger in der Schweiz (Peseux, Neuchâtel) dazugekommen. Das gewählte Franchisemodell begünstigt die rasche Expansion. So werden über 80% der Geschäfte von Vertragspartnern geführt.

Die meisten von Naturhouse Health verkauften Güter werden von Herstellern produziert, mit denen das Unternehmen eine enge Kooperation unterhält. Der wichtigste Partner ist die im polnischen Lodz angesiedelte Ichem. Das verschafft dem Konzern die Möglichkeit, die Produktqualität besser zu steuern sowie die Versorgung zu sichern.

Seit Ende April ist das spanische Unternehmen an der Börse Madrid kotiert. Die Publikumsöffnung war eigentlich bereits auf 2014 geplant, musste wegen enttäuschender Nachfrage allerdings verschoben werden.

Der solide Geschäftsgang macht die Titel von Naturhouse Health zum «Sunken Treasure» (gesunkenen Schatz) – eine von J. P. Morgan konzipierte Aktienauswahl, die dem Cashflow besondere Relevanz beimisst. Mit einem Free Cashflow Yield (Verhältnis freier Cashflow je Aktie zum Aktienkurs) von 8% notieren die Valoren im obersten Fünftel des analysierten Universums. Gleichzeitig betragen die Kapitalinvestitionen das Zweieinhalbfache der Abschreibungen. Der hohe freie Cashflow wird also nicht über Einsparungen erkaufte.

Die Analysten von Société Générale haben für die Valoren vor kurzem eine Kaufempfehlung ausgesprochen und das Zwölfmonats-Kursziel auf 6.80 € gesetzt. Freilich ist dieser Rat mit Vorsicht zu geniessen. So war Société Générale im Börsengang von Naturhouse Health als Konsortialbank involviert. **FH**

## Aktuell auf www.fuw.ch

### Neue Ära im Biotech-Sektor

Die Unternehmen aus der Biotech-Branche haben 2014 neue Rekorde aufgestellt. So sind Umsatz und Gewinn stark gestiegen. Zugenommen hat aber auch der Konkurrenzdruck.

www.fuw.ch/200615-7

### Uhrenexporte sinken im Mai

Wiederum haben die Ausfuhren nach Hongkong und China stark nachgegeben, während Italien oder Grossbritannien Wachstum verzeichneten. Es gilt jedoch zu beachten, dass der Monat Mai in diesem Jahr zwei Arbeitstage weniger zählte als im Vorjahr.

www.fuw.ch/200615-8

### Übernahmepoker um T-Mobile US

Zuletzt wurden der US-Kabelkonzern Comcast und der Satelliten-TV-Anbieter Dish als mögliche Käufer für die Deutsche Telekom-Tochter gehandelt. Reuters zufolge hat Comcast kein Interesse an T-Mobile US, Dish werden Ambitionen im Mobilfunkgeschäft nachgesagt.

www.fuw.ch/200615-10

## BLKB-Chef für Amortisation

**CH** Beat Oberlin argumentiert gegen Eigentumsförderung.

Der Chef der Basellandschaftlichen Kantonalbank (BLKB), Beat Oberlin, will einen Abbau der Hypothekenschulden in der Schweiz. Dafür soll das Steuersystem angepasst werden. «Generell fordere ich, dass die Amortisation von Hypotheken besser belohnt wird als unter dem bestehenden Steuerregime», sagt er im Interview mit der «Aargauer Zeitung» (Freitagsausgabe).

Konkret kritisiert Oberlin die immense Privatverschuldung im Land, wie dies auch im Schlussbericht der Expertengruppe zur Weiterentwicklung der Finanzmarktstrategie des Bundes Erwähnung findet, in der Oberlin Mitglied ist. «Die Schweiz hat die weltweit höchste Verschuldung von Privatpersonen, weil die Hypotheken nicht amortisiert werden», so der BLKB-CEO. Und das Steuersystem trage daran eine Mitschuld. «In der jetzigen, überhitzten Marktsituation muss alles aufgehoben werden, was unter dem Stichwort Eigentumsförderung gemacht wird», sagt er. «Man schütet kein Benzin ins Feuer, um es zu löschen.»

Die BLKB habe deshalb in ihrem Gebiet Vorkehrungen getroffen, um die Risiken einzuhängen. Man habe, so Oberlin, strategisch ein unterdurchschnittliches Wachstum erzielt. **VA**

## Finanzintermediäre werden immer stärker gefordert

**SCHWEIZ** Bericht über die Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung

Wer wollte die Geldwäscherei und die Terrorismusfinanzierung nicht bekämpfen? Trotz des Konsenses ist der Weg dazu voller Fussangeln. Die Aufdeckung von Geldwäsche und Finanzierung des Terrorismus ist heikel, derlei spielt sich im Verborgenen ab, der Drahtzieher habhaft zu werden, ist äusserst schwierig. Da stellt sich bald die Kernfrage: Wie viel Freiheit darf oder soll für ein bisschen mehr Sicherheit geopfert werden?

Eine gültige Antwort kann auch der am Freitag vom Bundesrat zur Kenntnis genommene und publizierte Bericht über die «Beurteilung der Geldwäscherei- und Terrorismusfinanzierungsrisiken in der Schweiz» nicht geben. Er versucht immerhin, die Gefährdungen der Schweiz durch diese Aktivitäten abzuschätzen. Er kommt zum Schluss, dass das Land von der Finanzkriminalität nicht verschont wird und gerade für die Geldwäscherei nach wie vor attraktiv ist. Dabei geht es vor allem um Betrug, Korruption sowie die Zugehörigkeit zu einer kriminellen Organisation.

Die grösste Gefährdung im Bereich der Geldwäsche ortet der Bericht, der von einer interdepartementalen Arbeitsgruppe erarbeitet worden ist, im Bereich der Universalbanken. Fast ebenso gefährdet und wohl noch verwundbarer sind die Privatbanken, Vermögensver-

waltung und ähnliche. Der Bericht kommt zum Schluss, dass die dem Geldwäschereigesetz unterstellten Bereiche einem mittleren Risiko ausgesetzt sind. In der Terrorismusfinanzierung wird das Risiko als beschränkt eingeschätzt.

Der Bericht kommt zum Ergebnis, dass die Schweiz über ein umfassendes, koordiniertes und wirksames rechtliches und institutionelles Instrumentarium zur Bekämpfung dieser Taten verfügt. Er kann dennoch der Versuchung nicht widerstehen, einen Katalog von Massnahmen zu definieren.

So müssen die Finanzintermediäre damit rechnen, dass ihre Sorgfaltspflichten weiter ausgedehnt werden. Sie sind schon heute in vielen Teilen Erfüllungshelfen der Steuer- oder Strafbehörden geworden – das ist rechtsstaatlich problematisch. Ausgeweitet werden könnte auch der Katalog von sogenannten Vortaten im Steuerbereich. Steuerhinterzieher (wohlgemerkt, sie seien nicht unterstützt) könnten bald mit dem generellen Verdacht einer Vortat zur Geldwäscherei belastet werden – die Unschuldsvermutung ist dahin. Zudem sollen die Zollfreilager verschärft kontrolliert werden. Die Bekämpfung der Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung ist ordnungspolitisch eine permanente Gratwanderung mit hoher Absturzgefahr. **PM**

Anzeige

**Gesucht – gebucht**  
Gute Handwerker zu guten Preisen auf [renovero.ch](http://renovero.ch)

**RENOVERO.ch**  
Offerten einholen und vergleichen.