

# Unternehmen

- 8 Arzys Aktienkurs taucht wieder
- 9 Raiffeisen folgt dem Online-Trend
- 11 Ebner muss Myriad nicht kaufen
- 12 Medienkonzerne werden digitaler

## Diese CEO bringen den Anlegern Rendite

**SCHWEIZ** Unternehmenschefs können mit ihrer Leistung die Richtung des Aktienkurses mitbestimmen. Worauf Investoren schauen müssen.

**PASCAL MEISSER**

Die Wette auf Marco Gadola ist aufgegangen. Aktionäre, die im März 2012 auf den neuen CEO des Implantatherstellers Straumann und dessen radikale Strategieänderung gesetzt hatten, wurden bis heute mit einer jährlichen Gesamtrendite von 42% belohnt. Das liegt deutlich über dem Gesamtmarkt, was von Marktbeobachtern zu einem grossen Teil dem CEO zugeschrieben wird. Im selben Zeitraum hat der Swiss Performance Index annualisiert 8% zugelegt.

Noch besser führen lediglich diejenigen Aktionäre, die von Anfang an dem Handeln von Lonza-Konzernchef Richard Ridinger (45% pro Jahr) und Temenos-CEO David Arnott (43%) vertraut hatten. Das zeigt eine Auswertung der «Finanz und Wirtschaft». Untersucht wurde die annualisierte Gesamtrendite – Aktienkursveränderung plus Dividende – der fünfzig grössten kotierten Schweizer Unternehmen.

Die Chefleistung ist nicht der einzige Faktor, der die Renditeentwicklung beeinflusst. Eine wichtige Rolle spielen auch das Marktumfeld oder die Branchenzugehörigkeit. Bei der Auswertung nicht berücksichtigt wurden die CEO, die noch nicht ein ganzes Jahr im Amt sind, wie Tidjane Thiam (Credit Suisse), Alain Dehaze (Adecco) oder Eric Olsen (LafargeHolcim).

### Gadola als Paradebeispiel

Es ist kein Zufall, dass das Trio Ridinger, Arnott und Gadola an der Spitze dieser Auswertung steht. Ridinger hat beim Life-science-Konzern Lonza von einer gut gefüllten Pipeline und dem vorteilhaften Umfeld im Bereich Biopharma profitiert. Gleichzeitig hat er aber auch bewiesen, dass er eine komfortable Ausgangslage tatsächlich in Erfolg ummünzen kann. Temenos ist als Bankensoftwarehersteller in einem schwierigen Gebiet unterwegs. «Der CEO, der exekutive VR-Präsident und der Finanzchef sind unkonventionelle Wege gegangen, was sich nun auszahlt. Hier stehen hinter der Gesamtrendite ganz klar das Management und seine Strategie», sagt Panagiotis Spiliopoulos, Leiter Research der Bank Vontobel. Auch Gadola ist direkt für die überdurchschnittliche Rendite verantwortlich. «Ein Paradebeispiel für die Bedeutung, die ein CEO für die richtige und erfolgreiche Umsetzung einer Strategie hat», sagt Marc Possa, der den Schweizer Nebenwertefonds SaraSelect managt.

Die Verknüpfung des CEO mit der Gesamtrendite ist mit etwas Vorsicht zu geniessen. Nicht immer überträgt sich die

Leistung des CEO direkt auf den Aktienkurs. Entscheidend sind vor allem die Amtsdauer, die Unternehmensgrösse sowie die Branchenzugehörigkeit. Wenn ein Sektor bei Anlegern gefragt ist, kann dies zeitweilig auch die Kurse von Unternehmen in die Höhe spülen, obschon dies aufgrund der operativen Leistung nicht gerechtfertigt ist. «Aussagekräftig sind solche Renditevergleiche deshalb vor allem dann, wenn der CEO bereits seit mehreren Jahren im Amt ist und man die Entwicklung über einen längeren Zeitraum betrachten kann», sagt Christoph Volonté, Leiter Corporate Governance bei zRating.

### Häufige Chefwechsel negativ

Eine konstante Führungsperson kann gerade für eine langfristig ausgerichtete Strategie eminent wichtig sein. Davon profitieren beispielsweise die Aktionäre von Galenica, wo VR-Präsident Etienne Jornod seit Jahr und Tag das Sagen hat. Seit 1996 hat sich der Aktienkurs fast vervierzigfacht (vgl. Tabellen unten links). Auch beim Schokoladehersteller Lindt & Sprüngli hat es sich ausgezahlt, in den Weitblick von CEO Ernst Tanner zu investieren. Wer 1993 Tanners Fähigkeiten vertraut hatte, hat bis heute eine Gesamtrendite von über 2500% erzielt.

Allerdings haben sich in den Krisen-jahren 2008 bis 2011 sowie in den vergangenen Monaten die Wechsel an der Spitze gehäuft. «Zu häufige Wechsel an der Unternehmensspitze werfen die Frage auf, ob der Verwaltungsrat bei der Personalauswahl gut entscheidet und ob tatsächlich eine konsistente Strategie ver-

«Bei Temenos stehen hinter der Gesamtrendite ganz klar das Management und seine Strategie.»

**PANAGIOTIS SPILIOPOULOS**  
Bank Vontobel

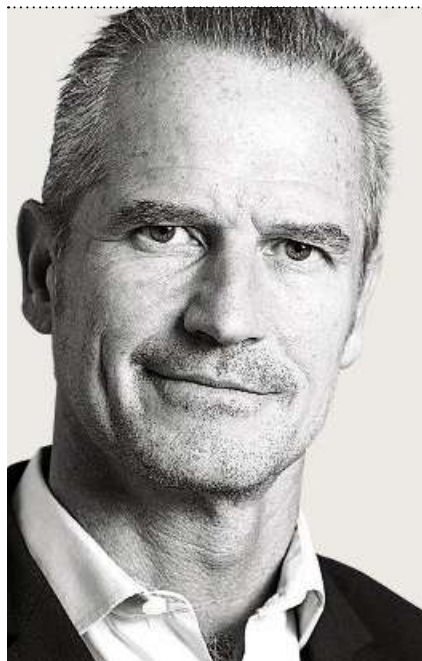
folgt wird», sagt Volonté. Beispiele sind OC Oerlikon und Sulzer, die zuletzt nicht mit einer stabilen CEO-Besetzung aufziefen.

Bei anderen könnten sich für Anleger, die auf CEO-Fähigkeiten wetten wollen, neue Einstiegsgelegenheiten ergeben – zum Beispiel beim Sanitärtechniker Geberit (Christian Buhl), beim Rückversicherer Swiss Re (Christian Mumenthaler), beim Versicherer Baloise (Geert de Winter) oder beim Schokoladehersteller Barry Callebaut (Antoine de Saint-Affrique).

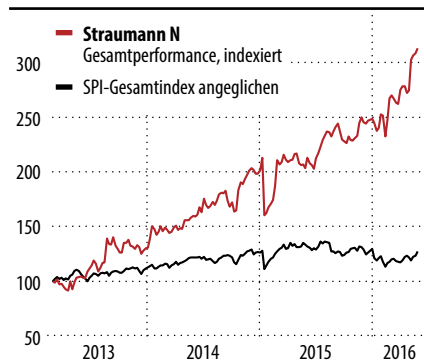
Eine weitere Einschränkung betrifft die Unternehmensgrösse. Gerade bei den grosskapitalisierten SMI-Gesellschaften spielen externe Faktoren mitunter eine bedeutende Rolle. «Wenn das makroökonomische Umfeld nicht stimmt und Investitionen ausbleiben, hat das meist negative Auswirkungen – selbst wenn das Management noch so viel richtig macht», sagt Panagiotis Spiliopoulos. Das bekam beispielsweise Richemont-CEO Richard Lepu zu spüren. Er übernahm das Amt 2013 just an dem Punkt, als der Uhrenabsatz einzubrechen begann. Dies beeinträchtigte die Kursentwicklung.

Bei kleinen und mittelgrossen Unternehmen hat die reine Managementleistung eine grössere Bedeutung. «Sie macht rund 60 bis 80% des Erfolgs aus», sagt Spiliopoulos. Leistungsausweis in der Vergangenheit und Background würden deshalb eine deutlich grössere Rolle spielen als bei Grosskonzernen. Das erklärt, weshalb von den SMI-Unternehmen einzig Swiss Re (Michel Liès) und UBS (Sergio Ermotti) in den Top Ten mithalten mögen.

**Marco Gadola**  
Straumann



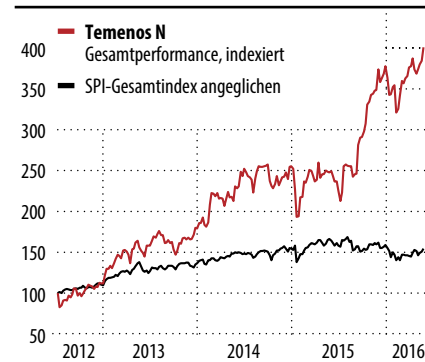
42% p.a.



**David Arnott**  
Temenos



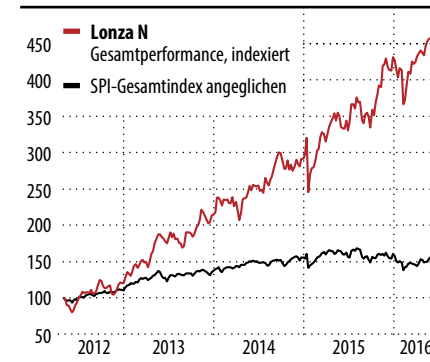
43% p.a.



**Richard Ridinger**  
Lonza



45% p.a.



Quelle: Thomson Reuters / FuW

### Jährliche Gesamtrendite seit Amtsantritt

CEO	Unternehmen	Gesamtrendite pro Jahr (in %)	im Amt seit	Börsenwert (in Mrd. Fr.)	KGW 2016 A	Dividendenrendite (in %)
Richard Ridinger	Lonza	45	Mai 2012	8,9	23	1,6
David Arnott	Temenos	43	Juli 2012	3,7	28	0,8
Marco Gadola	Straumann	42	März 2013	6,0	33	1,1
Bracken Darrell	Logitech	28	Januar 2013	2,5	20	3,4
Stephan Widrig	Flughafen Zürich	25	Januar 2015	5,3	23	2,9
Jan Jenisch	Sika	25	Januar 2012	10,9	22	2,0
Michel Liès	Swiss Re	24	Februar 2012	29,8	11	5,3
André Frei <sup>1</sup>	Partners Group	22	Juli 2013	11,0	27	2,7
Christoph Rubeli <sup>1</sup>	UBS	20	September 2011	57,0	13	4,9
Sergio Ermotti	UBS	20	September 2011	57,0	13	4,9
Etienne Jornod <sup>2</sup>	Galenica	20	Mai 1996	8,5	23	1,5
M. Martullo-Blocher	Ems-Chemie	20	Januar 2004	11,4	29	3,1
Frankie Ng	SGS	16	März 2015	16,4	25	3,2
Christian Buhl	Geberit	15	Mai 2015	14,0	29	2,5
Ernst Tanner	Lindt & Sprüngli	15	März 1993	16,0	42	1,1
Patrick Frost	Swiss Life	14	Juli 2014	8,2	10	3,7
Jean-Paul Clozel	Actelion	13	November 1999	17,1	27	1,0
Gilles Andrier	Givaudan	12	April 2005	17,8	26	3,0
Detlef Trefzger	Kühne + Nagel	11	August 2013	16,8	23	4,0
Lukas Braunschweiler	Sonova	10	November 2011	8,7	25	1,6
Yves Serra	Georg Fischer	9	März 2008	3,2	16	2,4
Hariolf Kottmann	Clariant	9	Oktober 2008	5,7	16	2,4
Nick Hayek	Swatch Group	9	Januar 2003	15,9	14	2,6
Joseph Jimenez	Novartis	9	Februar 2010	200,0	25	3,5
Paul Bulcke	Nestlé	8	April 2008	229,0	22	3,1
Jörg Wolle	DKSH	8	Juni 2002	4,1	20	2,2
Stefan Lockner	Helvetia	7	September 2007	5,3	14	3,6
Severin Schwan	Roche	7	März 2008	224,5	19	3,2
Luciano Gabriel	PSP	7	April 2007	4,3	25	3,5
Julian Díaz	Dufry	6	März 2004	7,1	82	-
Urs Schaeppi	Swisscom	5	November 2013	24,8	16	4,6
Boris Collardi	Julius Bär	4	Mai 2009	9,6	13	2,7
Ulrich Spiesshofer	ABB	2	September 2013	45,4	22	3,6
Owen Killian	Arzys	-5	August 2008	3,7	10	-
Richard Lepu <sup>3</sup>	Richemont	-6	April 2013	33,2	18	3,1
Alexander Friedman	GAM	-12	September 2014	2,0	12	5,0

<sup>1</sup> Schätzung <sup>2</sup> Co-CEO <sup>3</sup> Exekutiver VR-Präsident <sup>4</sup> Von April 2013 bis März 2016 Co-Leitung mit Bernard Fornas KGW = Kurs-Gewinn-Verhältnis SMI-Unternehmen Quelle: zRating/Universität Basel, Bloomberg, FuW / Grafik: FuW, ck

### Die höchsten Gesamtrenditen

CEO	Unternehmen	Gesamtrendite seit Amtsantritt (in %)
Etienne Jornod <sup>1</sup>	Galenica	3880
Ernst Tanner	Lindt & Sprüngli	2546
M. Martullo-Blocher	Ems-Chemie	861
Jean-Paul Clozel	Actelion	600
Richard Ridinger	Lonza	358
David Arnott	Temenos	303
Gilles Andrier	Givaudan	251
Marco Gadola	Straumann	212
Nick Hayek	Swatch Group	211
Jan Jenisch	Sika	168

<sup>1</sup> Exekutiver VR-Präsident Quelle: FuW, Bloomberg

### Die Chefs mit der längsten Amtsdauer

CEO	Unternehmen	Jahre im Amt
Ernst Tanner	Lindt & Sprüngli	23
Etienne Jornod <sup>1</sup>	Galenica	20
Jean-Paul Clozel	Actelion	16
Jörg Wolle	DKSH	14
Nick Hayek	Swatch Group	13
M. Martullo-Blocher	Ems-Chemie	12
Julian Díaz	Dufry	12
Gilles Andrier	Givaudan	11
Luciano Gabriel	PSP	9
Severin Schwan	Roche	8

<sup>1</sup> Exekutiver VR-Präsident Quelle: FuW, Bloomberg

BILDER: CHRISTIAN BEUTLER/KEystone, ZVG, GEORGIOS KEFALAS/KEystone