

WALTER VILLIGER

Mut oder Leichtsinns aus Sicht des Finanzers: Die Schweizer Politik leitet zu viel Geld in die falsche Richtung – in den Konsum, in das Sozialwesen und ins Zwangssparen. Damit erzielt man kein Wachstum. Wir brauchen neue Märkte in Wachstumsbranchen. Unternehmer und Geld gäbe es genug. Was wir tun müssen, sagt im “persönlich”-Interview Walter Villiger, der viele Jahre Finanzchef von Stephan Schmidheiny's Anova war und heute Grossinvestor in Medizinal- und Biotechfirmen ist.

Interview: **Oliver Prange** Fotos: **Marc Wetli**

Anfangs der Achtzigerjahre setzte nach langer Stagnation eine positive Börsenentwicklung ein, die bis 2000 dauerte. Was war der Grund für diese Boomphase?

“Dafür gab es mehrere Gründe. Zum einen ging die Inflation ständig zurück und dadurch auch die Zinsen. Zum andern wurde als Folge des neuen Aktienrechts die Rechnungslegung immer transparenter. Die börsenkotierten Firmen wurden gezwungen, Transparenz zu schaffen. Man konnte nicht mehr einfach stille Reserven bilden und wieder auflösen; der Erfolg musste sich in den Bilanzen niederschlagen. Dadurch sah man konkret, was die Firmen tatsächlich verdienten. Es war zu erwarten, dass die Aktien in der Schweiz steigen würden, wie das in den angelsächsischen Ländern schon längst eingetreten war. Darum setzte ich voll auf Schweizer Aktien, für die Anova und für mich.”

Was geschah nach dem Börsenknall im Jahr 2000?

“Die Unternehmensbewertungen waren viel zu hoch, und das Shareholder-Denken stand zu stark im Vordergrund. Natürlich gehen die Investments dorthin, wo gute Returns zu erwarten sind. Aber das Schwergewicht lag zu einseitig beim Aktionär. Stakeholder, Lieferanten und Arbeitnehmer waren vernachlässigt worden.”

Wie schätzen Sie die Lage heute ein?

“Die Schweizer Unternehmen haben ihre Hausaufgaben gemacht. Sie haben ihre Strukturen angepasst. Sie haben sich auf das Kerngeschäft fokussiert und sind effizienter geworden. Das hat die Schweizer Wirtschaft besser gemacht als Deutschland, Frankreich und Italien, wo die Strukturen nicht aufgebrochen wurden.”

Welches Szenario sehen Sie für die nächsten Jahre?

“Die Wirtschaft und die Börse gehen weiter aufwärts, wenn das vorhandene Risikokapital der Schweizer Wirtschaft zur Verfügung gestellt wird.”

Haben wir zu wenig Risikokapital?

“Es gibt enorm viel Risikokapital – nur wird dieses mehrheitlich im Ausland investiert. Ich nehme mich selbst nicht aus. Die neuen Märkte entstehen in den Bereichen Kommunikation, Biotechnologie und Medizinaltechnologie. Hier sind wir zu wenig präsent.”

Warum?

“Die Schweizer Politik leitet zu viel Geld in die falsche Richtung – in den Konsum, in das Sozialwesen und ins Zwangssparen. Das Steuersystem bevorzugt jene Leute, die Schulden machen, und nicht jene, die Unternehmen gründen und Risikokapital zur Verfügung stellen. Die Wirtschaftspolitik ist auf Erhaltung des Besitzstandes ausgerichtet, statt Forschungsgelder in zukunftsgerichtete Wachstumsbranchen zu leiten. Dazu kommt: Wir haben keine institutionalisierte Risikokapital-Industrie.”

Wie erzielt man Wachstum?

“Wachstum gibt es nur, wenn man Risikokapital zur Verfügung stellt, wenn neue Produkte, neue Märkte entstehen. Wachstum gibt es nicht, wenn man zulasten des Staats die Löhne anhebt, um den Konsum ankurbeln zu wollen, wie es uns etwa der deutsche Politiker Oskar Lafontaine vorgaukelt. Wir brauchen Reformen, die kurzfristig zu Abstrichen führen: steigende Arbeitslosigkeit, schwächeres Sozialsystem. Wir müssen Protektionen und Subventionen abbauen. Dadurch wird unser

System flexibler. Wir müssen die Personenfreizügigkeit unbedingt annehmen. Diese Öffnung beschleunigt das Wachstum, Exporte steigen an, das bringt mehr Arbeitsplätze. Es kann nicht sein, dass zwischen Ost und West die Mauer fiel, und wir ziehen wieder eine auf."

Einige Schweizer Konzerne gerieten in arge Schieflage wie etwa ABB, Zürich und Credit Suisse, indem man die stillen Reserven plünderte. Sind Schweizer Konzerne wirklich fit genug?

"In der Tat wurden einige Konzerne ausgehöhlt. Jeder braucht Mittel, um vernünftig wirtschaften zu können. Aber sie dürfen keine Fettpolster anlegen, sondern müssen ihre Strategie einhalten und gute Erträge erzielen. Aber heute sind viele Konzerne wieder flott und verfügen über hohe Liquidität."

Die Anova-Gruppe, für die Sie 20 Jahre tätig waren, 15 davon als Finanzchef, geriet auch in den turbulenten Zeiten nie in Schieflage. Was machten Sie besser?

"Wir haben ständig unsere Strukturen überprüft und laufend erneuert. Die Gruppe wurde mehrfach komplett umgebaut. Ende der Siebzigerjahre bestand die Anova-Gruppe praktisch ausschliesslich aus Eternit-Unternehmungen. Das Asbest-Problem zwang uns schon früh zu handeln und in neue Gebiete zu investieren. Die entscheidende Veränderung war die Übernahme der Kiosk-Gruppe, die wir später in die Valora einbrachten. Später kam der Einstieg bei SMH und Landis & Gyr hinzu. Dadurch begannen wir, uns global auszurichten. Und bei ABB gelang uns rechtzeitig der Ausstieg."

Gemäss welcher Strategie tätigten Sie Übernahmen?

"Viele Übernahmen waren Gelegenheitskäufe. Die exzellente Vernetzung von Stephan Schmidheiny half uns dabei sehr. Nur selten kauften wir Firmen durch Vermittlung von Banken. Wenn Firmen durch Banken angeboten werden, ist der Preis vielfach schon zu hoch."

Welches waren Ihre Kriterien bei Umschichtungen?

"Wir kamen in den Neunzigerjahren an einen Punkt, an dem wir zu grosse Einzelpositionen hatten. Also verkauften wir sie über die Börse oder durch Platzierung von Aktienpositionen bei Brokern. Nur selten splitzten wir Unternehmen in Einzelteile und verkauften diese an die geeigneten Käufer weiter. Im nächsten Schritt engagierten wir uns mit einer grösseren Anzahl von Wertschriftenpositionen bei Schweizer Blue Chips und bei Firmen in Übersee."

Wie erfolgreich waren Sie durch diese Strategie?

"Die Strategie war richtig, die Zeiten waren gut, und wir hatten auch Glück. Dadurch war die Anova eines der erfolgreichsten Unternehmen der Schweiz."

Im Juli 1999 zogen Sie sich aus der Anova zurück. Seitdem sind Sie auf privater Basis als Investor tätig, schwerpunktmässig im Bereich Medizinal- und Biotechnologie. Welche Erfahrungen haben Sie gemacht?

"Ich war durch einen Incentive-Plan an der Anova-Gruppe beteiligt wie alle im obersten Kader. Bei meinem Austritt wurden viele Mittel frei. Diese investierte ich grossenteils in Medizinal- und Biotechfirmen in Europa und in den USA. Dann kam der Börsencrash, und ich verlor gegen 30 Prozent. Die Performance vor allem der Medizinaltechnikfirmen ab 2001 bis heute war ausserordentlich. Dadurch habe ich meinen damaligen Verlust mehrfach zurückgeholt. Zum Beispiel bin ich einer der grösseren Investoren bei dem schwedisch-schweizerischen Dental-Weltmarktleader Nobel Biocare, der in den letzten fünf Jahren sehr erfolgreich war."

Wie schätzen Sie das Risiko bei Medizinal- und Biotechfirmen heute ein, nachdem viele Produkte haben, die noch gar nicht marktreif sind? Kauft man da nicht die Katze im Sack?

"Den Crash im Internet und auch bei Biotech hatten wir schon. Heute sind die Biotechfirmen vernünftig bewertet. Ich meine Firmen, die noch in der Entwicklungsphase sind, und nicht solche, die bereits Produkte im Markt haben wie Amgen, Genentech und Serono. Aber auch die werden nicht mehr mit einem Kurs-/Gewinnverhältnis von 50 oder 80 gehandelt, sondern normal mit 20 oder 30."

Wie unterscheidet sich die Biotech- von der Pharmabranche?

"Die Biotechindustrie wird teilweise die Pharmaindustrie ablösen. Die Produktentwicklung findet heute weitgehend in der Biotechnologie statt. Die Pharmaindustrie betreibt weniger Grundlagenforschung. Sie kauft stattdessen die Firmen oder deren Produkte später zu horrenden Preisen ein. In den USA fliessen in diesen Sektor riesige Summen. In der Schweiz wird das Potenzial dramatisch unterschätzt."

Warum ist das so?

"Neuentwicklungen von Produkten entstehen vielfach in kleinen Teams, durch Ideen. So ist auch die Microsoft entstanden. Grosskonzerne sind zu statisch. Die haben dort den Freiraum nicht, um über die Dinge nachzudenken. Bei uns fehlt der Mut zum Risiko."

Sie sind in Jona ansässig, investieren aber in den USA. Wie behalten Sie die Übersicht?

"Ich kenne Leute, die sich in diesen Bereichen zuhause fühlen: viele Wissenschaftler. Businesspläne kann ich selbst interpretieren. Zudem baue ich auf Co-Investoren, die sich in dieser Branche gut auskennen und auch operativ den Zugang zur Firma haben."

Ihre Grundkritik an der Schweizer Politik und Wirtschaft ist

also, dass sie zu wenig Risikokapital zur Verfügung stellt.

Woher soll das kommen?

“Alle schwimmen im Geld, die Grossen in mehr, die Kleinen in weniger. Aber niemand investiert. Institutionelle Investoren mit ihrem langfristigen Anlage-Zeithorizont wären dazu prädestiniert, solche Investitionen zu tätigen. Stattdessen wird überall gespart. Auch die Privaten sparen wie verrückt. Das Sicherheitsbedürfnis ist übertrieben gross. Nur produktive Investitionen kreieren Wachstum, nicht Anlagen in Bundesobligationen. In den USA ist das genau umgekehrt. Keiner spart, alle investieren. Und deshalb haben die Wachstum.”

War das bei uns je anders?

“Es muss anders gewesen sein, sonst wäre keine Nestlé entstanden, keine Roche, keine UBS.”