

PRIOPARTNERS



Zürich, den 21. November 2019

AK Nr. 16

Das Unternehmerportfolio

Unternehmertum ist eine Lebenshaltung. Sparsamkeit. Fleiss. Disziplin. Entscheidungen treffen. An seiner Idee festhalten. Unternehmer sind es gewohnt, alles im Griff zu haben. Zu Lenken. Und am Ende vom Jahr einen Strich unter Soll und Haben zu ziehen und das Geschäftsjahr abzuschliessen.

Im Portfoliokontext ändert sich dann plötzlich alles. Oder zumindest verändert sich die Perspektive. Es geht nicht mehr um die Entwicklung des Unternehmens, sondern vermehrt um den Erhalt von Vermögen und die Kapitalallokation. Im Portfoliokontext kommt plötzlich das Wort «Diversifikation» auf, dass es bis anhin im täglichen Vokabular nicht gegeben hatte. Vieles wird abstrakter. Die täglichen Bewegungen am Aktienmarkt bewerten die Portfoliobestandteile jeden Tag neu. Als Unternehmer wäre man im Traum nicht darauf gekommen, sein Unternehmen jeden Tag neu bewerten zu lassen – und dann noch von anonymen Akteuren. Davon dann den Entscheid abhängig zu machen, ob man kauft oder verkauft? Ziemlich abwegig. Im Portfoliokontext und in der Vermögensanlage ist dies jedoch Alltag. Doch muss das so sein? Kann man als Vermögensinhaber nicht auch weiterhin unternehmerisch denken?

Ihre Vision bei der Vermögensanlage?

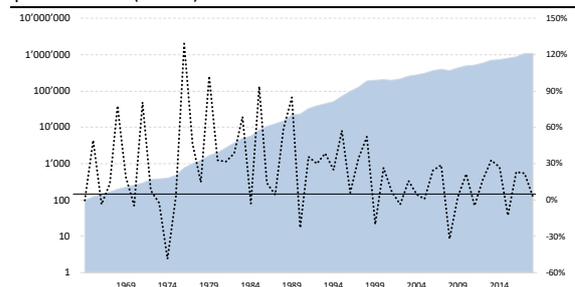
Als Unternehmer hat man eine Vision verfolgt. Was ist Ihre Vision bei der Vermögensanlage? Im Portfoliokontext? Im Unternehmen steht der Kunde über allem. Die ständige Verbesserung des Angebots. Der Wettbewerb. Mitarbeiter, mit denen man durch gute und weniger gute Zeiten geht. Mit etwas Glück und dem richtigen Timing ist man dann plötzlich auf dem Weg und wird erfolgreich. Mit dem Erfolg kommt dann das Geld.

In der Vermögensanlage hingegen zäumt man das Pferd oftmals von hinten auf. Zu aller erst interessiert, wieviel Rendite man gemacht hat. Das Produkt, das Team dahinter oder wie zufrieden Kunden sind, geht im Finanzjargon unter. Das Zick-Zack an den Märkten ist wichtiger als die tatsächliche Unternehmensentwicklung.

Nehmen wir Berkshire Hathaway, die Investmentfirma von Warren Buffett, als Beispiel. Wenn man die Buchwertentwicklung seit Gründung betrachtet (in der Graphik unten blau hinterlegt), dann ist die Entwicklung fast linear. Eine gesunde Unternehmensentwicklung. Legt man dann die jährliche Veränderung des Aktienkurses von Berkshire Hathaway darüber, dann wird das Bild unruhig (in der Graphik unten die wilde Zick-Zack Linie).

Entwicklung Berkshire Hathaway 1954-2018

Buchwertentwicklung, log. Skala (links), jährliche Aktienmarktpowerformance (rechts)



Quelle: Berkshire Hathaway, eigene Darstellung

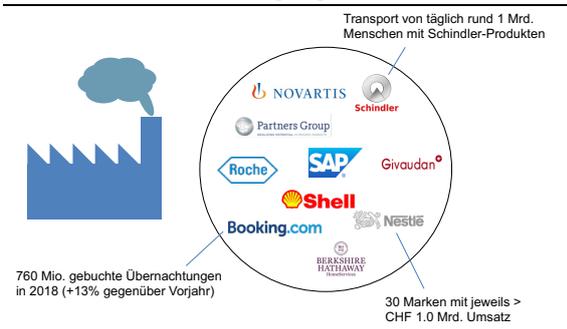
Obwohl das zugrundeliegende Unternehmen in aller Ruhe erfolgreich arbeitete, haben Marktteilnehmer sich mit einem Hin und Her der Aktien beschäftigt (übrigens an sich keine produktive Tätigkeit). Warren Buffett bezieht sich in seiner Kommunikation zur Unternehmensentwicklung daher auch immer erst auf die Buchwertentwicklung.

In Anlehnung an dieses Beispiel haben wir bei Prio Partners zusätzlich eine unternehmerische Sicht auf die von uns verantworteten Portfolien eingeführt.

Das Unternehmerportfolio

Der Ausgangspunkt unserer Überlegungen ist eine erweiterte Sichtweise auf die Vermögensanlage. Portfoliositionen dürfen nicht nur beliebig austauschbare Bausteine sein, die anhand von Prozentsätzen und Jahresrenditebetrachtungen charakterisiert werden. Vielmehr wollen wir durch eine unternehmerische Beteiligungssicht auch in der Vermögensverwaltung den Unternehmergeist wecken.

Die Prio Partners Beteiligungs AG



Quelle: Prio Partners, Geschäftsberichte, eigene Darstellung

Dabei machen wir keinen Unterschied, ob uns nur 0.001% eines Unternehmens gehört oder 100%. In jedem Fall ist es zu 100% unser Kapital und Teil unserer Portfolio-Beteiligungsgesellschaft. Entsprechend steht die fundamentale Entwicklung unserer Beteiligungen im Vordergrund. Kennzahlen werden wichtig, wie wir sie als Unternehmer eben auch anschauen würden. So berechnen wir für unser Unternehmerportfolio auf aggregierter Basis proportional zu unserem Anteilsbesitz die tatsächlich erzielten Eckdaten für das jeweilige Geschäftsjahr. Dabei handelt es sich um nichts anderes als eine konsolidierte Betrachtung der Erfolgsrechnung (Umsatz, operativer Gewinn oder Reingewinn), der Cash-flow-Rechnung (Cashflow, Investitionen, Dividende) bzw. der Bilanz (Eigenkapitalquote, Verschuldungsgrad). Anhand des Buchwerts unserer Beteiligungen können wir auch über die Zeit hinweg einen historischen Leistungsausweis unseres Investitionserfolges bzw. der Leistungen unserer Manager ausweisen.

Konkret erzielte unsere Beteiligungsgesellschaft je CHF 1 Millionen investiertem Kapital im abgelaufenen Geschäftsjahr einen Umsatz von rund CHF 480'000 sowie einen Reingewinn von CHF 49'000, von dem etwas mehr als die Hälfte als Dividende ausgeschüttet wurde. Mit einer Reingewinnmarge von 10.2% arbeiteten unsere Manager besser als

der Gesamtmarkt (MSCI Welt), der nur einen Wert von 9.0% erreichte. Gleichzeitig sind unsere Unternehmen mit einer Eigenkapitalquote von 37% solider finanziert als der Gesamtmarkt mit 17%. Damit sind unsere Unternehmen in der komfortablen Lage, das operative Geschäft aus eigener Kraft weiterzuentwickeln.

Nicht zuletzt stellen wir auch unser Managementteam stärker in den Vordergrund. Nachfolgend haben wir unserem Team einiger unserer Beteiligungen ein Gesicht verliehen.

Unser Management Team



Quelle: Prio Partners Portfoliounternehmen, eigene Darstellung

Mit dieser Betrachtungsweise orientieren wir uns am Wesentlichen für den langfristigen und nachhaltigen Erfolg unserer Anlagen. Gleichzeitig lassen sich unsichere Zeiten – wie wir sie heutzutage erleben – gut durchschiffen. Stabile Gewinnausschüttungen von zwischen 2 bis 4% runden das Bild ab. In Anbetracht negativer Zinsen wahrhaft keine schlechte Ernte.

Plädoyer für produktives Kapital

Wir plädieren zur Rückkehr zu einer unternehmerischen Betrachtung von Portfoliobestandteilen im Kontext der Vermögensverwaltung. Die konsolidierte Betrachtung der Erfolgsrechnung und die Entwicklung fundamentaler Eckwerte erscheint uns gewinnbringend. Nicht zuletzt ist die Frage der Kapitalallokation eine Frage nach der Einstellung jedes einzelnen Investors: Wollen Sie an produktivem Kapital als Mitunternehmer beteiligt sein oder als Kreditgeber über Anleihen oder Cash-Bestände nur passiv partizipieren? Wir glauben, dass die aktive Teilnahme am produktiven Unternehmerkapital der langfristig weitaus attraktivere Weg ist.

PC