

VONTOBEL

MarketCap Report 2016  
Fokussiert bleiben!

Vontobel Investment Banking



# Vorwort



## **Liebe Leserin, lieber Leser**

Der MarketCap Report erhebt für sich den Anspruch, die umfassendste und gleichzeitig detaillierteste Übersicht der Transaktionen und Ereignisse am Schweizer Aktienkapitalmarkt zu sein.

Mit dem Ziel, die Konsistenz der Daten und Darstellungen sicherzustellen, haben wir den konzeptionellen Rahmen unserer Analyse seit der Erstpublikation im Jahre 2012 weitestgehend beibehalten. Dies hat uns erlaubt, historische Trends in zahlreichen Bereichen abzubilden und daraus Erkenntnisse für zukünftige Entwicklungen zu gewinnen. Aufgrund unserer Position als führender Anbieter von Corporate Finance- und Brokerage-Dienstleistungen stehen wir als Akteur mitten im Geschehen des schweizerischen Aktienkapitalmarktes. Angesichts der facettenreichen und faszinierenden Themen, welche die Dynamik des Aktienmarktes bietet und aufgrund der engen Vernetzung mit den Zins-, Devisen- und Rohstoffmärkten im In- und Ausland, beleuchten wir stets auch entsprechende Peripheriebereiche – ohne dabei den Fokus auf Eigenkapitalmarkttransaktionen zu verlieren.

In diesem Sinne gehen wir in der vorliegenden Ausgabe des MarketCap Report erstmals auf die wesentliche Rolle der alternativen Handelsplätze (Seiten 17ff.) beim Kauf und Verkauf von kotierten Schweizer Valoren ein. Ausserdem haben wir im Rahmen des Themas öffentliche Übernahmeangebote (Seiten 41ff.) eine Analyse zu den durch die Anbieter bezahlten Prämien gemacht. Wir glauben, dass diese Ergänzungen spannende Einblicke geben und den MarketCap Report sinnvoll ergänzen.

Wir wünschen Ihnen viel Spass bei der Lektüre!

## **Hanspeter R. Gehrler**

Leiter Corporate Finance, Vontobel Investment Banking



# Executive Summary

- Beginnend mit der Aufgabe des EUR/CHF-Mindestkurses durch die Schweizer Nationalbank war die Entwicklung der Schweizer Aktien im Jahr 2015 zahlreichen globalen Ereignissen unterworfen: Darunter sind besonders die geldpolitischen Entscheidungen der EZB und der U.S.-Notenbank zu nennen, der drohende Ausstieg Griechenlands aus der Eurozone, die Flüchtlingskrise in Syrien sowie die beunruhigende Volatilität des chinesischen Aktienmarktes im Zuge der verfehlten Wachstumsprognosen. Der von Vontobel Corporate Finance entwickelte, auf dem Swiss Performance Index basierende SPI V-Cap Market schloss das Jahr 2015 nach mehreren starken Richtungswechseln um 1.9% höher auf CHF 1'506 Mrd. ab.
- Das gesamte jährliche Handelsvolumen stieg geprägt von der SNB-Entscheidung vom 15. Januar 2015 um über 30% an im Vergleich zum Vorjahr. Mit dem Inkrafttreten der Finanzmarktrichtlinie MiFID I im Jahr 2008 sind alternative Handelsplätze und Dark Pools in Konkurrenz zur SIX Swiss Exchange getreten und haben seither erhebliche Marktanteile gewonnen. Diese Fragmentierung der Wertpapierbörsen hat einerseits die Transaktionskosten für die Marktteilnehmer verringert und andererseits zu einer höheren Intransparenz geführt und die Liquidität aufgeteilt.
- Aufgrund des starken Schweizerfrankens und internationaler Wachstumssorgen stieg die Volatilität im Jahr 2015 stark an mit kurzfristigen Ausschlägen bis zu 30%. Die hohe Unsicherheit am Kapitalmarkt hat dazu geführt, dass nur drei Unternehmen ihre Aktien an der SIX Swiss Exchange kotieren liessen: die Sunrise Communications Group AG sowie die Cassiopea SpA (Spin-off von der Cosmo Pharmaceuticals SA) im Rahmen von IPOs und die Piazza AG (Spin-off von der Conzeta AG) durch ein Listing. Die VAT Group AG hat am 8. März 2016 den Börsengang innerhalb der nächsten sechs Monate angekündigt.
- Aufgrund von umfangreichen Expansions- und M&A-Aktivitäten sowie Restrukturierungsprogrammen gab es 2015 insgesamt 22 Aktienkapitalerhöhungen im SPI (2014: 16 Transaktionen). Vier Kapitalerhöhungen überschritten CHF 1 Mrd., sechs lagen zwischen CHF 500 Mio. und CHF 100 Mio. und 12 Transaktionen betragen weniger als CHF 100 Mio.
- Die gesamten Ausschüttungen aller SPI-Unternehmen, bestehend aus Dividendenzahlungen, Ausschüttungen aus Agio und Nennwertreduktionen, summierten sich im Jahr 2015 auf CHF 44.9 Mrd., was einem Anstieg von 6.3% gegenüber dem Vorjahr entsprach und gleichzeitig einen Rekordwert darstellte. Die Ausschüttungsrenditen reduzierten sich im Vergleich zum Vorjahr, jedoch stiegen die Ausschüttungsquoten.
- 14 SPI-Unternehmen haben 2015 Aktienrückkäufe zwecks Kapitalherabsetzung im Umfang von insgesamt CHF 15.2 Mrd. vorgenommen, was mehr als dem dreifachen Volumen des Vorjahres entspricht. Zuletzt wurde diese Gesamtsumme 2008 erreicht – der Rekord datiert ins Jahr 2007 zurück. Aufgrund mangelnder Investitionsalternativen und der tiefen Rendite auf Kapitalmarktanlagen haben sich viele Schweizer Unternehmen in den letzten Jahren für Aktienrückkäufe oder für höhere Ausschüttungsbeträge entschieden.
- Nach zahlreichen erfolgreichen öffentlichen Übernahmen im Vorjahr gab es im Jahr 2015 nur deren zwei: das Pflichtangebot der Renova-Gruppe auf die Sulzer AG (Endergebnis: 62.9%) und das Kaufangebot der japanischen TDK Corporation auf die Micronas Semiconductor Holding AG (Endergebnis: 93.7%). Anfang 2016 wurden gleich zwei Übernahmeangebote lanciert: Die China National Chemical Corporation will die Basler Syngenta AG übernehmen und die Private Equity Gesellschaft EQT wurde vom VR als bevorzugte Partei auserkoren für den Kauf der Kuoni Reisen Holding AG.
- Seit 2010 wurden an der Schweizer Börse insgesamt 27 öffentliche Übernahmen erfolgreich abgeschlossen. Bei 18 dieser 27 Transaktionen handelte es sich um freundlich eingeleitete Angebote, sieben waren Pflichtangebote und zwei Transaktionen waren konkurrierend, d. h. mit mehreren Bietern. Eine Analyse der Übernahmeprämien von 2010 bis 2016 zeigt, dass in den vergangenen drei Jahren im Durchschnitt höhere Prämien bezahlt wurden: Bei der Mehrheit der Transaktionen seit 2013 wurde eine Prämie von über 50% zum unbeeinflussten Aktienkurs bezahlt.
- Die echte Performance, d. h. die Veränderung der Marktkapitalisierung innert Jahresfrist unter Berücksichtigung sämtlicher kapitalmarktrelevanten Ereignisse, lag 2015 beim SPI V-Cap Market bei 3.7%, beim SPI V-Cap Large bei 2.6% und beim SPI V-Cap Mid & Small bei 9.6%. Die Sektoren Verbraucherservice und Grundstoffe führen die Gesamtperformance seit 2010 an.



**Illustrationen von Annette Golaz**

A. Golaz ist Zeitschriften-Redaktorin und fotografiert aus Leidenschaft. Besonders oft stehen Reflexionen auf verschiedensten Untergründen in ihrem Fokus.

[www.agolaz.ch](http://www.agolaz.ch)

# Inhaltsverzeichnis

<b>Vorwort</b>	<b>3</b>
<b>Executive Summary</b>	<b>5</b>
Inhaltsverzeichnis	7
<b>1. Einleitung</b>	<b>9</b>
1.1 Globales Wirtschaftsumfeld	9
1.2 Zielsetzung	11
1.3 Umfang und Systematik	11
<b>2. Entwicklung des Schweizer Aktienkapitalmarktes</b>	<b>13</b>
2.1 Analyse der Marktkapitalisierung des SPI V-Cap Market	13
2.2 Aktienkapitalmarktumfeld	16
2.3 Entwicklung der Aktienhandelsvolumen	17
2.4 Börsen, alternative Handelsplätze und Dark Pools	18
2.5 Entwicklung der Marktanteile der Handelsplattformen	19
<b>3. Diskussion der Transaktionen und Ereignisse an der SIX Swiss Exchange</b>	<b>21</b>
3.1 Kotierungen: IPOs und Listings	21
3.2 Kapitalerhöhungen	28
3.3 Ausschüttungen	33
3.4 Aktienrückkäufe zwecks Kapitalherabsetzung	38
3.5 Index-Aufnahmen und Index-Ausschlüsse	41
3.6 Dekotierungen	47
3.7 Echte Performance	47
<b>4. Unternehmenssteuerreform III</b>	<b>53</b>
4.1 Zielsetzung und Stand der USR III	53
4.2 Steuerpolitische Massnahmen	53
4.3 Finanzpolitische Massnahmen	55
4.4 Zeitplan der Reform	55
<b>5. Datengrundlage</b>	<b>56</b>
<b>6. Autoren</b>	<b>65</b>
Definitionen	66
Quellenverzeichnis	69
Sonstige Verzeichnisse	71
Offenlegungsanhang und Disclaimer	74
Unser Anspruch	76



# 1. Einleitung

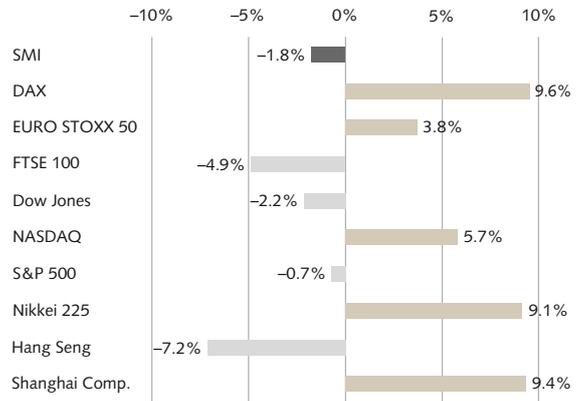
## 1.1 Globales Wirtschaftsumfeld

Der Schweizer Aktienmarkt war 2015 geprägt von einer Abfolge von signifikanten, schockartigen Ereignissen, die Reperkussionen zur Folge hatten, wovon viele die wirtschaftlichen und politischen Entwicklungen weiterhin beeinflussen werden.

Nachdem die Schweizerische Nationalbank (SNB) zum Schluss kam, dass die Risiken einer Aufrechterhaltung des im Jahre 2011 eingeführten Euro-Mindestkurses untragbar geworden waren, wurde dieser zur grossen Überraschung der Marktteilnehmer am 15. Januar 2015 aufgehoben. Dies führte zu drastischen Verlusten des Euros gegenüber dem Schweizerfranken und zu einem Aktienkurszerfall von exportorientierten Schweizer Unternehmen. Der radikal umgesetzte Entscheid der SNB reifte vor dem Hintergrund zunehmender Probleme im Euroraum und den Hinweisen der EZB auf ein weiteres «Quantitative Easing»-Programm. Letzteres hätte die SNB mit grösster Wahrscheinlichkeit zu signifikanten Interventionen an den Devisenmärkten und somit zu einer weiteren Aufstockung der Währungsreserven genötigt. Ab Mitte Juli 2015 schwächte sich der Schweizerfranken gegenüber dem Euro ab, ohne jedoch die EUR/CHF-Marke von 1.10 im weiteren Verlauf des Jahres jemals zu durchbrechen. Die Auswirkungen der Aufhebung der EUR/CHF-Untergrenze wurden in einigen Industrien wie zum Beispiel dem Tourismus sofort augenfällig. Trotz der umfassenden eingeleiteten Restrukturierungsmaßnahmen der Exportunternehmen dürfte das Wachstum der Schweizer Wirtschaft mittelfristig gedämpft werden, sofern es nicht zu einer weiteren Abschwächung des Frankens gegenüber den Währungen der wesentlichen Exportländer kommt.

Abbildung 1 zeigt die Performance des Schweizer Leitindex SMI im Vergleich zu den wichtigsten globalen Aktienmärkten. Die markanten Unterschiede sowohl in der Richtung als auch in der Grössenordnung der Wertveränderungen sind ein klares Indiz für die divergierende Entwicklung der globalen Wirtschaftsmächte. Die nachfolgenden Abschnitte beschreiben selektiv wichtige internationale Ereignisse und Kernthemen des vergangenen Jahres.

Abbildung 1: Performance der wichtigsten Aktienindizes 2015



Um das Wirtschaftswachstum im Euroraum zu stabilisieren bzw. anzukurbeln, kündigte die EZB im Januar 2016 ein weiteres «Quantitative Easing»-Programm an, welches den monatlichen Aufkauf von Staatsanleihen im Umfang von EUR 60 Mrd. vorsieht und bis im September 2016 anhalten soll. Die Massnahme führte insbesondere bei Anleihen mit Laufzeiten unter zehn Jahren zu negativen Renditen. Nach dem ersten Quartal war überraschenderweise ein signifikanter Anstieg der Zinsen festzustellen, welcher sich jedoch im weiteren Verlauf des Jahres wieder zurückbildete. Am Ende des Jahres kündigte die EZB eine weitere Senkung des Zinses für Bankeinlagen um 10 Basispunkte sowie die Verlängerung des «Quantitative Easing»-Programmes um weitere sechs Monate an.

Obwohl im März 2015 die Arbeitslosenquote der USA mit 5.5% das Ziel von 6.5% deutlich unterschritt, unterliess es das Fed, eine in Aussicht gestellte und von diesem Konjunkturindikator abhängige Zinserhöhung vorzunehmen. Erst am 16. Dezember erhöhte das Federal Open Market Committee die Fed Funds Rate erstmals wieder seit dem Jahr 2006 und zwar um 25 Basispunkte. Die Zinserhöhung erfolgte trotz niedriger Inflationserwartungen vor dem Hintergrund sinkender Arbeitslosigkeit und einer Erhöhung der Anzahl Arbeitsstellen. Die Zinsprognosen des Fed vom 16. März 2016 implizieren zwei Zinsschritte für das laufende Jahr.

In Griechenland gewann, nach zahlreichen Verhandlungen mit der EZB, der EU und dem IWF («Troika»), welche nicht zielführend waren, Ende Januar die Syriza-Partei die Neuwahlen. Der neu gewählte Staatspräsident Tsipras lehnte die Auflagen der Troika zur Restrukturierung Griechenlands ab und riskierte damit den Ausschluss aus der EU und dem Euro («Grexit»). Nachdem Ende Juni die Verhandlungen mit der Troika abgebrochen wurden und Griechenland ein Referendum einberufen hatte, verzichtete Brüssel auf eine Erneuerung der Hilfsprogramme. Insbesondere wurden die Kredite der EZB an die Banken sistiert, was Griechenland zur unmittelbaren Einführung von Kapitalverkehrskontrollen zwang. Aufgrund der

verursachten Liquiditätseingänge drohte Griechenland der wirtschaftliche Kollaps. Am 12. Juli, nachdem Präsident Tsipras im Rahmen des Referendums vom Volk bestätigt wurde, einigten sich die Troika und Griechenland auf ein weiteres Hilfsprogramm und ein einschneidendes Reform- und Sparpaket, welches im Anschluss im griechischen Gesetz verankert wurde. Die wirtschaftliche und politische Lage Griechenlands hat sich seither zwar stabilisiert, aber das Land befindet sich immer noch in einer Rezession. Was eine allfällige konsequente Umsetzung der Auflagen der Troika mittelfristig für wirtschaftliche Auswirkungen haben wird und ob letztendlich nicht doch ein Schulden-schnitt oder ein Grexit notwendig wird, wird die Zukunft zeigen.

Aufgrund des anhaltenden Bürgerkrieges in Syrien und der Armut gewisser Bevölkerungsteile Afrikas wuchs der Flüchtlingsstrom mit Ziel Europa kontinuierlich an. Der unerwartet hohe und schnelle Zustrom von Flüchtlingen hat in zahlreichen Auffangländern zu heftigen Debatten geführt, die darauf abzielen, humanitäre, ethische und moralische Grundsätze in Einklang mit den wirtschaftlichen sowie sozial- und sicherheitspolitischen Zielen des jeweiligen Gastgeberlandes zu bringen. In Deutschland ist die anhaltende politische Debatte aufgrund der ausgeprägten humanitären Haltung von Angela Merkel besonders heftig. Die Flüchtlingsfrage dürfte Europa weiterhin beschäftigen und ein koordiniertes Vorgehen scheint derzeit nicht in Sicht. Von gewissen stark betroffenen Ländern wird eher eine Abschottungspolitik betrieben, was zu Spannungen innerhalb der EU führt.

Die chinesische Regierung verleitete die inländischen Investoren bereits Ende 2014 zu teilweise in hohem Masse kreditfinanzierten Aktienkäufen, was nach einem Anstieg der Aktienkurse von 150% in den vorherigen 12 Monaten ab Juni 2015 zu signifikanten Korrekturen führte. Die verzweifelten Versuche der chinesischen Regierung, mit der kurzfristigen Einführung von Verkaufsbeschränkungen den Kurszerfall an den Aktienmärkten zu stoppen, schlug fehl. Die Interventionen erschütterten das Vertrauen der Investoren in die beabsichtigte, graduelle Liberalisierung der Kapitalmärkte. Die chinesische Regierung scheint mitunter weitere, diametral entgegengesetzte Ziele zu verfolgen. Einerseits scheitert sie daran, die Geldpolitik mit einer Serie von Zinssenkungen zu lockern, weil sie gleichzeitig mit Devisenverkäufen versucht, der Yuan-Abwertung entgegenzuwirken. Andererseits werden die signifikanten Überkapazitäten im Stahl-, Kohle-, Zement- und Infrastruktursektor aus Furcht vor einer Zunahme der Arbeitslosigkeit nicht abgebaut.

«Obwohl der Aktienmarkt 2015 durch eine grosse Anzahl einschneidender Ereignisse geprägt war, nahm die Risikobereitschaft der Anleger tendenziell zu, was sich auch in höheren Handelsvolumina äusserte. Nicht zuletzt aufgrund des starken Schweizerfrankens sehen sich zahlreiche Schweizer Unternehmen mit enormen strategischen Herausforderungen konfrontiert, welche mittelfristig zu vermehrten Kapitalmarkttransaktionen und M&A-Aktivitäten führen dürften.»

Roger Studer, Leiter Investment Banking und Mitglied der Gruppenleitung der Bank Vontobel

Trotzdem macht China Fortschritte bezüglich der Neuausrichtung der Wirtschaft auf den Dienstleistungssektor. So betrug im Jahr 2015 der Anteil des Bruttoinlandsproduktes des tertiären Sektors 50.5% (+2.5%) und lag damit deutlich über den Beiträgen des Industriesektors (40.5%) und der Landwirtschaft (9%). Mit einer extrem hohen Verschuldung (250% des BIP), einem Überangebot auf dem Immobilienmarkt und den erwähnten Überkapazitäten im Industriebereich steht China weiterhin vor signifikanten Herausforderungen. Aufgrund des staatlich kontrollierten Bankensystems, der hohen Devisenreserven und einer positiven Handelsbilanz ist die Regierung jedoch weiterhin in der Lage, Wirtschaftskrisen zu verzögern und abzufedern.

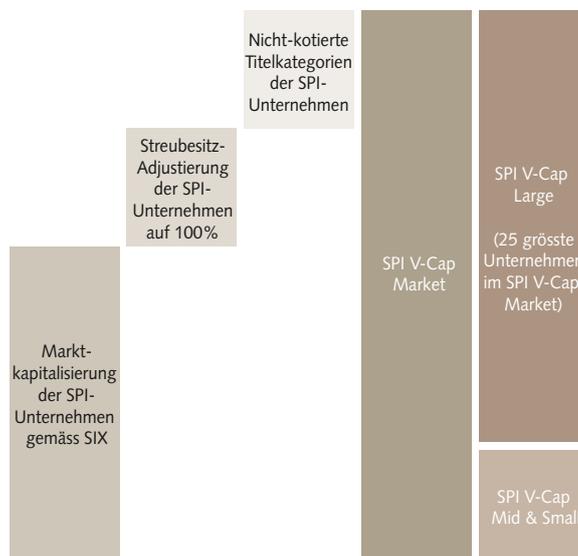
## 1.2 Zielsetzung

Vontobel Corporate Finance hat sich mit dem MarketCap Report zum Ziel gesetzt, die Ereignisse, Treiber und Trends des Schweizer Aktienkapitalmarktes in einer seit 2012 jährlich erscheinenden Publikation mit Abdeckung ab dem Jahr 2010 aufzuzeigen. Dabei werden für alle im Swiss Performance Index («SPI») der SIX Swiss Exchange («SIX») enthaltenen Unternehmen die im jeweiligen Jahr stattfindenden Kapitalmarkttransaktionen («Ereignisse») analysiert und deren Einfluss auf die Marktkapitalisierung berechnet. Aus der Differenz zwischen der Marktkapitalisierung zu Jahresbeginn und zu Jahresende resultiert nach Berücksichtigung sämtlicher Ereignisse die echte Performance. Die Ereignisse werden im MarketCap Report seit dem Jahr 2010 sowohl summarisch als auch im Einzelnen thematisiert und quantifiziert. Ausserdem wird bei ausgewählten Themen nach Industrien<sup>1</sup> differenziert und auf Kapitalmarktrends hingewiesen.

## 1.3 Umfang und Systematik

Der SPI als Gesamtmarktindex für den Schweizer Aktienmarkt definiert das Universum der im MarketCap Report untersuchten Unternehmen. Basierend auf Daten der SIX wird jeweils am ersten und am letzten Handelstag des Jahres die Gesamtmarktkapitalisierung des SPI ermittelt. Die von der SIX ausgewiesene Marktkapitalisierung enthält nur die Aktien, die sich im Streubesitz befinden. Deshalb werden diese Aktien in unserer Analyse um die sich im Festbesitz befindlichen Aktienpakete ergänzt.<sup>2</sup> Zudem fliessen die nicht-kotierten Titelkategorien<sup>3</sup> der SPI-Unternehmen ebenfalls in die Bestimmung der Gesamtmarktkapitalisierung ein (nachfolgend vereinfacht «Marktkapitalisierung» oder «V-Cap» genannt). Der resultierende Wert wird als «SPI V-Cap Market» bezeichnet (vgl. Abbildung 2).

Abbildung 2: Systematik zur Ermittlung des SPI V-Cap Market



<sup>1</sup> Die Klassifizierung der Industrien richtet sich dabei nach dem international anerkannten Industry Classification Benchmark (ICB).

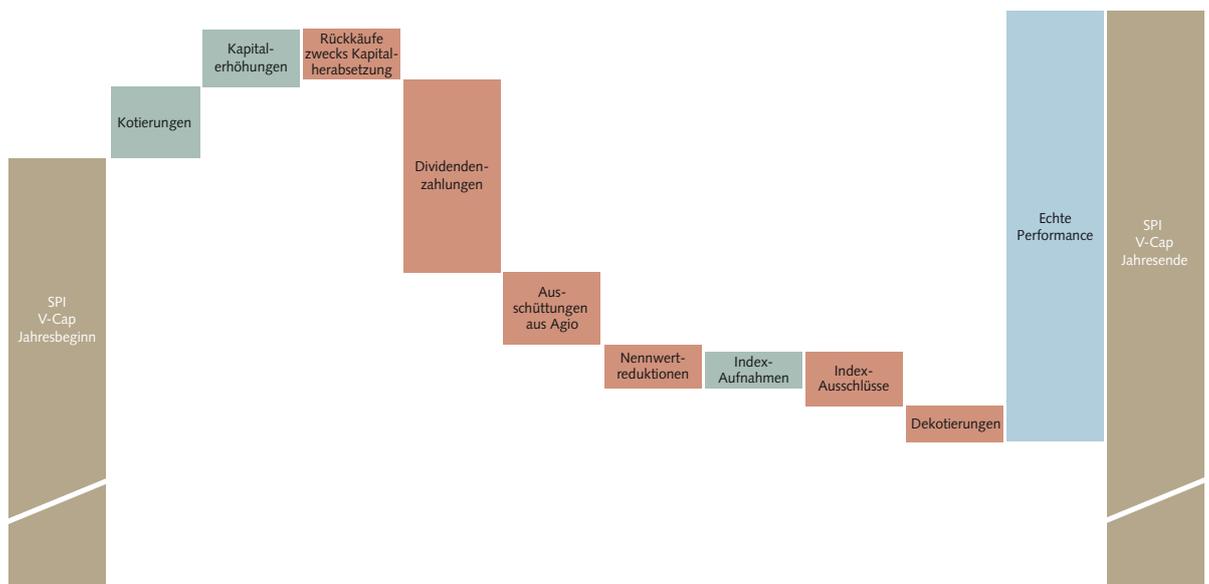
<sup>2</sup> Der Festbesitz umfasst alle Aktienpakete grösser gleich 5% aller ausstehenden Aktien, der Streubesitz alle unter 5%.

<sup>3</sup> Für nicht-kotierte Titelkategorien wird eine hypothetische Marktkapitalisierung ermittelt. Diese errechnet sich anhand der Marktpreise der kotierten Titelkategorien sowie des Nennwertverhältnisses und der Anzahl ausgegebener Aktien je Kategorie.

Der Grund für die von Vontobel Corporate Finance gewählte umfassende Betrachtung der Marktkapitalisierung liegt darin, dass kapitalmarktrelevante Transaktionen auf Stufe Eigenkapital, wie beispielsweise Kapitalerhöhungen oder Ausschüttungen, grundsätzlich alle Titelkategorien und die im Festbesitz befindlichen Anteile des Unternehmens betreffen. Im nächsten Schritt werden alle Transaktionen bzw. Ereignisse der SPI-Unternehmen erfasst, die sich auf die Marktkapitalisierung des Analyseuniversums auswirken. Die einzelnen Transaktionsarten können der Abbildung 3 entnommen werden. Die Veränderung der V-Cap vom Jahresbeginn bis zum Jahresende, adjustiert

um die relevanten Kapitalmarkttransaktionen, ergibt als Residualwert die am Kapitalmarkt erzielte Wertveränderung («echte Performance») der SPI-Unternehmen (vgl. Abbildung 3). Die im SPI V-Cap Market enthaltenen Unternehmen werden nach Höhe der Marktkapitalisierung dem «SPI V-Cap Large» oder dem «SPI V-Cap Mid & Small» zugeordnet. Der SPI V-Cap Large setzt sich gemäss unserer Definition aus den 25 Unternehmen mit der grössten Marktkapitalisierung per Jahresbeginn zusammen. Alle Neukotierungen und Index-Aufnahmen während des Kalenderjahres werden stets dem SPI V-Cap Mid & Small zugeordnet.

**Abbildung 3: Systematik der Analyse**



## 2. Entwicklung des Schweizer Aktienkapitalmarktes

Der erste Teil dieses Kapitels gibt einen Überblick über die Entwicklung des SPI V-Cap Market sowie dessen Teilsegmente SPI V-Cap Large und SPI V-Cap Mid & Small über die vergangenen sechs Jahre. Eine detaillierte Tabelle mit den zugrunde liegenden Daten ist dem Kapitel 5 «Datengrundlage» zu entnehmen.

Im zweiten Teil werden das Aktienkapitalmarktumfeld und die Entwicklung der Handelsvolumen sowie der Volatilität betrachtet und die Bedeutung von Börsen, alternativen Handelsplätzen und Dark Pools aufgezeigt.

### 2.1 Analyse der Marktkapitalisierung des SPI V-Cap Market

Der SPI V-Cap Market startete mit einer Marktkapitalisierung von CHF 1'478.3 Mrd. ins Jahr 2015. Das entspricht rund dem 2.3-Fachen des vom SECO publizierten realen BIP der Schweiz im letzten Jahr. Der SPI V-Cap Large, bestehend aus den 25 grössten Unternehmen im Index, war mit CHF 1'256.4 Mrd. für rund 85% des Gesamtwertes verantwortlich. Nach einem uneinheitlichen Verlauf schloss der SPI V-Cap Market am 30.12.2015 mit einem Plus von 1.9% nur unwesentlich höher als zu Jahresbeginn (vgl. Abbildung 4).

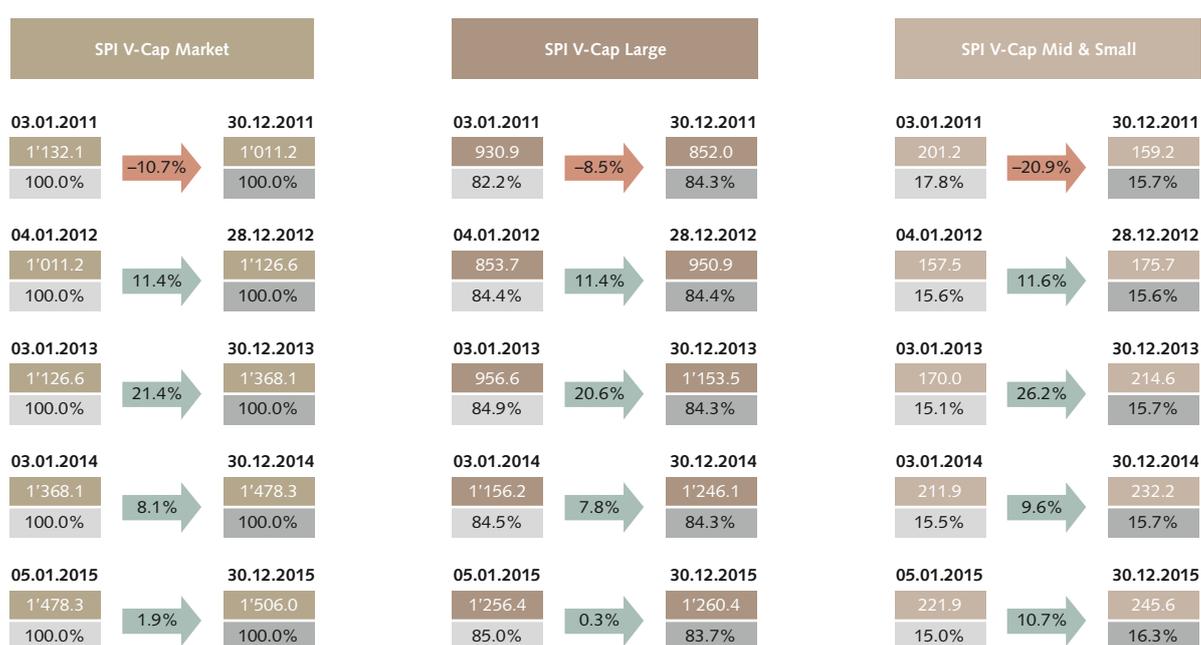
Abbildung 4: Entwicklung des SPI V-Cap Market 2011–2015

in CHF Mrd.	30.12.2011	28.12.2012	30.12.2013	30.12.2014	30.12.2015
Marktkapitalisierung der SPI-Unternehmen gemäss SIX	863.1	973.1	1'187.5	1'277.7	1'286.8
	85.4%	86.4%	86.8%	86.4%	85.4%
Streubesitz-Adjustierung auf 100% und nicht-kotierte Titelkategorien	148.0	153.5	180.6	200.6	219.2
	14.6%	13.6%	13.2%	13.6%	14.6%
SPI V-Cap Market	1'011.2	1'126.6	1'368.1	1'478.3	1'506.0
	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

**Tabelle 1: Zusammensetzung und Entwicklung des SPI V-Cap Large**

Gesellschaft	SPI V-Cap Large per 05.01.2015 – in CHF Mrd.	Δ	SPI V-Cap Large per 30.12.2015 – in CHF Mrd.
Novartis AG	249.9	-7.0 %	232.4
Nestlé AG	235.2	+1.0 %	237.7
Roche Holding AG	232.5	+2.6 %	238.5
UBS Group AG	63.4	+18.6 %	75.1
Compagnie Financière Richemont SA	51.0	-18.8 %	41.4
ABB Ltd	48.9	-15.0 %	41.6
Zurich Insurance Group AG	46.6	-16.6 %	38.9
Credit Suisse Group AG	40.3	+5.3 %	42.5
Swiss Re AG	31.0	+17.3 %	36.4
Syngenta AG	29.7	+22.6 %	36.5
Swisscom AG	27.1	-3.7 %	26.1
The Swatch Group AG	24.4	-21.1 %	19.2
Holcim Ltd	23.3	+30.8 %	30.5
Givaudan SA	16.6	+1.7 %	16.8
Kühne + Nagel International AG	16.2	+1.8 %	16.5
Schindler Holding AG	16.1	+17.3 %	18.9
SGS AG	16.0	-6.6 %	14.9
Actelion Ltd	13.2	+21.1 %	15.9
Geberit AG	12.8	+0.5 %	12.9
Chocoladefabriken Lindt & Sprüngli AG	12.5	+30.9 %	16.3
Adecco SA	12.3	-2.5 %	12.0
Julius Bär Gruppe AG	10.3	+6.2 %	10.9
Sonova Holding AG	9.9	-14.0 %	8.5
Ems-Chemie Holding AG	9.4	+9.2 %	10.3
Partners Group Holding AG	7.7	+24.8 %	9.6
<b>Total</b>	<b>1'256.4</b>	<b>0.3%</b>	<b>1'260.4</b>

**Abbildung 5: Entwicklung des SPI V-Cap Market, Large sowie Mid & Small 2011–2015**

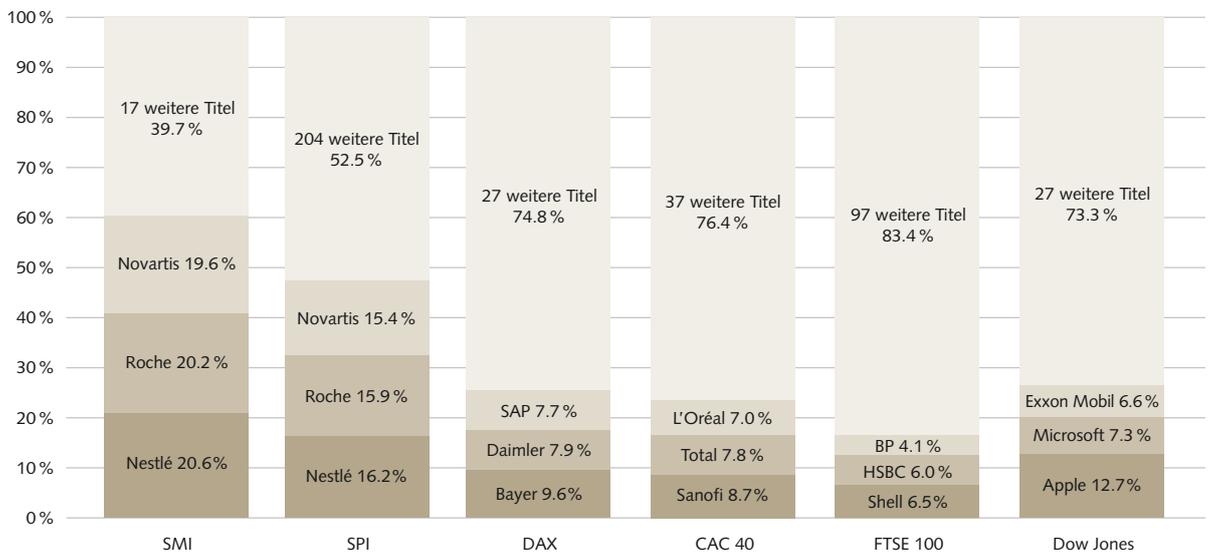


Dieser kleine Überschuss ist grösstenteils den Mid- & Small-Caps zuzuschreiben, die rund 10.7% dazugewannen (vgl. Abbildung 5). Der SPI, der die Grundlage für den SPI V-Cap Market darstellt, bestand sowohl am Jahresanfang als auch am Jahresende aus insgesamt 204 Gesellschaften.

Der SPI V-Cap Large wies eine kleine positive Jahresperformance von 0.3% auf und schloss das Jahr 2015 mit einem Gesamtwert von CHF 1'260.4 Mrd. ab. Unter den 25 Einzeltiteln zeichnete sich ein sehr unterschiedliches Bild ab (vgl. Tabelle 1). Wie im Vorjahr stieg die Marktkapitalisierung bei 16 Gesellschaften, während 9 Unternehmen an Wert verloren. Angeführt wurde die Performance-Tabelle von Schokoladefabriken Lindt & Sprüngli AG (+30.9%), Holcim Ltd (+30.8%, durch Fusion mit Lafarge SA) und Partners Group Holding AG (+24.8%).

Die Novartis AG (Novartis), per Anfang 2015 der Titel mit der grössten Marktkapitalisierung an der Schweizer Börse, verlor rund 7% und wurde bis zum Jahresende von der Roche Holding AG (Roche) und der Nestlé AG (Nestlé) überholt, welche ihrerseits kleine Gewinne verzeichnen konnten (+2.6% bzw. +1.0%). Diese drei Unternehmen machten per Ende Jahr 47% der gesamten Marktkapitalisierung des SPI aus und 56% des SPI V-Cap Large. Im Vergleich zu den bekanntesten europäischen Aktienindizes ist dieser Anteil ausserordentlich hoch: So sind beim deutschen Leitindex DAX 30, beim französischen Leitindex CAC 40 sowie beim amerikanischen Dow Jones Industrial Average die grössten drei Titel für rund einen Viertel der Marktkapitalisierung verantwortlich. Im Vereinigten Königreich sind es sogar nur ein Sechstel im FTSE 100 Index. Nestlé, Roche und Novartis sind – bezogen auf die Marktkapitalisierung – die drei grössten europäischen Unternehmen (vgl. Abbildung 6).

**Abbildung 6: Anteile der Marktkapitalisierung der drei grössten Unternehmen in ausgewählten Indizes<sup>4</sup>**



<sup>4</sup> Zur Berechnung der Marktkapitalisierung der einzelnen Bestandteile sowie des Indizes wurden jeweils die Durchschnittswerte vom 01.01.2015 bis zum 08.03.2016 verwendet.

## 2.2 Aktienkapitalmarktumfeld

Nach dem Rekordwert im Vorjahr sind die globalen IPO-Platzierungsvolumen 2015 um rund einen Viertel zurückgegangen – bei einer praktisch gleichbleibenden Anzahl Transaktionen. Diese Werte befinden sich allerdings immer noch über bzw. auf der Höhe des langjährigen Durchschnitts. Die Sektoren Industrie, Gesundheitswesen und Technologie brachten 2015 die meisten IPOs hervor. Weltweit ist festzustellen, dass Unternehmen neben dem klassischen Börsengang vermehrt auf private Investitionsquellen ausweichen – zum einen als Alternative zu einem IPO oder in vielen Fällen als Vorstufe dessen, und der Börsengang erfolgt zu einer späteren Phase im Lebenszyklus. Die zeitweise hohen Volatilitäten haben die Attraktivität von Unternehmensverkäufen im Vergleich zu Börsengängen wieder etwas erhöht, sodass sich viele Unternehmen für Dual-Track-Prozesse entscheiden.<sup>5</sup> Rund ein Drittel der Platzierungserlöse flossen an Private

«Der Anstieg der Handelsvolumen im Jahr 2015 wurde insbesondere von der höheren Volatilität getrieben, welche durch die Aufgabe des Mindestkurses EUR/CHF am 15. Januar 2015 ausgelöst wurde. Aber auch im weiteren Jahresverlauf sorgten immer wieder aufflackernde Nervosität bei den Anlegern kurzfristig zu höherer Volatilität und einem Anstieg in den Volumina. Für 2016 rechnen wir mit rückläufigen Volumina im Vergleich zu 2015, da sich die Anleger in Anbetracht der wirtschaftlichen und geopolitischen Risiken zunehmend risikoaverser verhalten werden. Da aber in Zeiten von negativen Zinsen kaum ein Weg an Aktien vorbeiführen wird, glauben wir, dass sich dieser Volumentrückgang in Grenzen halten und das Fenster für weitere Börsengänge offen bleiben wird.»

Peter Romanzina, Leiter Brokerage, Vontobel Investment Banking

Equity Investoren als verkaufende Aktionäre. Das globale Marktumfeld ist nach wie vor günstig durch tiefe Zinsen, eine lockere Geldpolitik der Zentralbanken und eine trotz Kursrückgängen attraktive Bewertung der Aktienkapitalmärkte.

Nach einer hohen Anzahl Börsengängen im Vorjahr waren Schweizer Unternehmen im Jahr 2015 zurückhaltender, sich gegenüber dem Kapitalmarkt zu öffnen. Allerdings gab es mit dem IPO der Sunrise Communications Group AG den grössten Schweizer Börsengang der vergangenen Jahre, dessen Transaktionsvolumen dasjenige aller sechs IPOs im Jahr 2014 zusammen übertraf.

Der Schweizer Aktienkapitalmarkt darf nicht unabhängig von M&A-Aktivitäten betrachtet werden, da diese einen wesentlichen Einfluss auf Kapitalmarkttransaktionen haben können: So sind IPOs oft eine mittelfristig bevorzugte Exit-Strategie nach erfolgten Übernahmen. Ausserdem werden Kapitalerhöhungen oft genutzt, um Fusionen und Akquisitionen finanzieren zu können. Eine steigende Anzahl M&A-Transaktionen ist oft ein Vorbote einer erhöhten Anzahl von Transaktionen an den Kapitalmärkten.

Entgegen dem durch ein tiefes Zinsniveau begünstigten Trend steigender Transaktionsvolumen – 2015 war ein neues globales Rekordjahr – sind auf nationalem Level sowohl die Anzahl als auch das Gesamtvolumen von Fusionen und Übernahmen gesunken. Der starke Rückgang der Volumen wird insbesondere durch eine kleinere Anzahl «Mega-Deals» erklärt. Ein weiterer wichtiger Grund war die Aufgabe des Mindestkurses EUR/CHF durch die Schweizer Nationalbank, welche eine neue Ausgangslage für Unternehmen geschaffen hat. 2015 wurde genutzt, um strategische Prioritäten festzulegen, das Geschäftsmodell zu optimieren bzw. neu auszurichten und in diesem Zusammenhang Kosten zu reduzieren sowie die Effizienz zu erhöhen.

Vontobel Corporate Finance erwartet für 2016 höhere M&A-Aktivitäten bei sowohl börsenkotierten als auch privat gehaltenen Unternehmen. Die seit Januar 2015 vorherrschende Zurückhaltung bezüglich Investitionen und die nicht zufriedenstellende Aktienkursentwicklung bei vielen Gesellschaften hat zu einem erhöhten Druck

<sup>5</sup> Verkäufer von Unternehmen greifen vermehrt auf einen sogenannten Dual-Track-Prozess zurück, d.h. sie suchen einerseits geeignete finanzielle oder strategisch motivierte Käufer und bereiten parallel einen Börsengang vor. Durch die Vorbereitung beider Veräusserungsalternativen erhöht sich die Flexibilität der Verkäufer und verstärkt zudem ihre Verhandlungsposition gegenüber Kaufinteressenten. Die Option eines Exits über die Börse bleibt gewahrt, sollte sich kein geeigneter Käufer finden lassen bzw. die Preisvorstellungen divergieren.

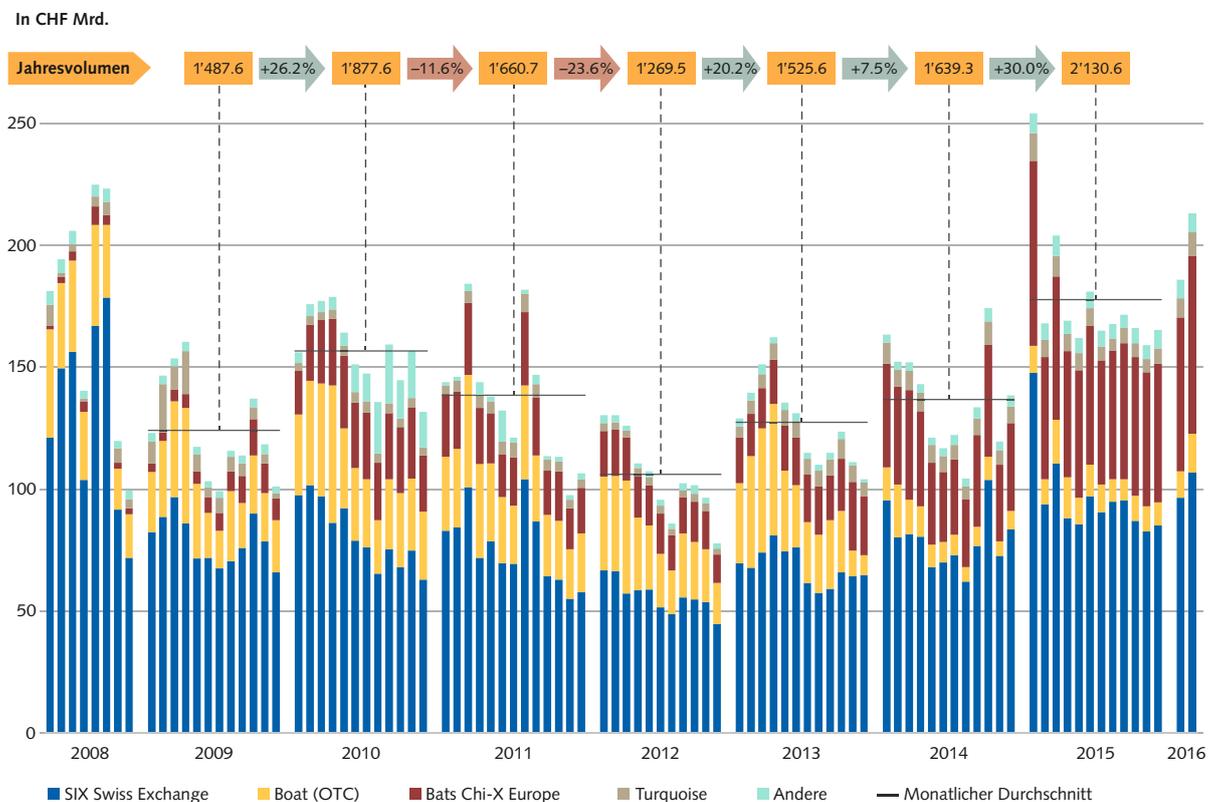
seitens der institutionellen Aktionäre geführt. Nach dieser wechselkursbedingten Transitionsphase werden Schweizer Unternehmen wieder vermehrt strategische Akquisitionen (oder auch Abspaltungen) tätigen, und dies wird auch einen erheblichen Einfluss auf Kapitalmarkttransaktionen haben. Die zahlreichen in den ersten drei Monaten des laufenden Jahres angekündigten sowie Vontobel bekannten Transaktionen sprechen für diese Entwicklung.

### 2.3 Entwicklung der Aktienhandelsvolumen

Das globale Aktienhandelsvolumen hat sich gemäss der World Federation of Exchanges im Jahr 2015 um 41% erhöht. Dieser Zuwachs ist primär der Region Asien-Pazifik (besonders dem Festland China) zuzurechnen, dessen Volumen um 127% anstieg im Vergleich zum Vorjahr. Trotz der höheren Handelsaktivität sank die globale Marktkapitalisierung bis Ende 2015 um 1.3%. Im laufenden Jahr haben sich die globalen Finanzmärkte bei einer sehr hohen Volatilität klar negativ entwickelt.

Der Schweizer Aktienmarkt verzeichnete im Jahr 2015 den grössten relativen und absoluten Anstieg der Handelsvolumina seit 2007 und das grösste monatliche Durchschnittsvolumen seit 2008. Das gesamte Aktienhandelsvolumen erhöhte sich gemäss Fidessa um CHF 491.3 Mrd. von CHF 1'639.3 Mrd. im Jahr 2014 auf CHF 2'130.6 Mrd. im Jahr 2015. Dies entspricht einem relativen Anstieg von 30%. Auf die zwei rückläufigen Jahre 2011 und 2012 folgten nun drei Jahre mit positiven Wachstumsraten. Seit dem Tiefststand von 2012 erhöhte sich das gehandelte Volumen um fast 70%. Der stärkste Monat im vergangenen Jahr bzw. über die gesamte betrachtete Periode war der Januar 2015: Die Aufhebung der Untergrenze zum EUR/CHF-Kurs durch die SNB hatte einen massiven Anstieg der Handelsvolumen zur Folge. Im Vergleich zum Januar des Vorjahres stieg das Volumen um rund 55%. Trotz einer Normalisierung im Februar blieben die Volumina auf einem konstant hohen Niveau und oszillierten bis Ende des Jahres um CHF 170 Mrd. pro Monat mit einigen Ausreissern nach oben und unten (vgl. Abbildung 7).

Abbildung 7: Entwicklung des Aktienhandelsumsatzes in der Schweiz von Mai 2008 bis Februar 2016



Vontobel Brokerage erwartet für 2016 ein insgesamt rückläufiges Aktienhandelsvolumen. Die fallenden Aktienkurse sowie die gestiegene Volatilität zu Beginn von 2016 haben die gehandelten Mengen über den Durchschnitt des Vorjahres gehievt. Trotz der kurzfristig höheren Handelsvolumen am Anfang des Jahres geht Vontobel Brokerage bei einer Stabilisierung der Aktienkurse von einer Normalisierung und damit tendenziell tieferen Durchschnittsvolumen aus im weiteren Jahresverlauf. Unabhängig von der Entwicklung in diesem Jahr lässt sich festhalten, dass die Volumina bereits jetzt wieder auf einem ähnlich hohen Niveau sind wie letztmals im Jahr 2008.

## 2.4 Börsen, alternative Handelsplätze und Dark Pools

Im Zuge der Finanz- und Wirtschaftskrise sanken einerseits die Handelsvolumen von 2007 bis 2009 drastisch, andererseits verlagerte sich das Marktgeschehen teilweise weg von der Schweizer Börse SIX zu alternativen Handelsplätzen. In den Vereinigten Staaten wurden alternative Handelsplätze bereits im Jahr 1998 mit der Regulierung für «Alternative Trading Systems (ATS)» eingeführt. Die im November 2007 in Kraft getretene Finanzmarkttrichtlinie «MiFID I» hat in der EU ebenfalls die Gründung von alternativen Handelsplätzen, sogenannte «Multilaterale Handelssysteme» oder «Multilateral Trading Facilities (MTF)» ermöglicht. Die Richtlinie hatte zum Ziel, die Wettbewerbsfähigkeit der EU-Finanzmärkte durch Schaffung eines Binnenmarktes für Wertpapierdienstleistungen und Anlagentätigkeiten zu verbessern und damit ein hohes Schutzniveau für Anleger von Finanzinstrumenten zu gewährleisten. Für die privaten oder institutionellen Anleger sollten damit die Transparenz und Liquidität erhöht und daraus folgend die Transaktionskosten reduziert werden.

Da die Schweiz nicht Mitglied des Europäischen Wirtschaftsraums (EEA) ist, ist sie der EU-Gesetzgebung nicht direkt unterstellt. Schweizer Wertpapierfirmen sind allerdings durch ihre grenzüberschreitenden Aktivitäten mit der EU gewissen Anforderungen von MiFID I unterworfen. So durften alternative Handelsplattformen auch auf dem Schweizer Kapitalmarkt tätig werden, sofern sie eine Zulassung der FINMA erhielten. Die FINMA kann individuell entscheiden, ob diese Anbieter teilweise oder vollständig unter das Schweizer Finanzmarktrecht fallen oder nicht. Des Weiteren konnten Wertpapierfirmen

im Rahmen von MiFID I Kundenaufträge zuerst intern saldieren und die übrigen Aufträge an herkömmliche Börsenplätze weiterleiten. Diese Praxis wird «Systematic Internalization» oder «Crossing Networks» genannt.

Neben den alternativen Handelsplätzen wie Bats Chi-X Europe oder Turquoise wurde im Zuge der neuen Gesetzgebung eine weitere Form von Handelsplätzen aktiv: Die sogenannten «Dark Pools», die ursprünglich primär gegründet wurden, um grosse Aktienblöcke ausserhalb der öffentlich einsehbaren Orderbücher handeln zu können. Damit soll verhindert werden, dass der Handel von Aktienpaketen einen signifikanten Einfluss auf die Preisbildung im Markt hat. Nach erfolgreichem Abschluss müssen diese Transaktionen umgehend veröffentlicht werden. Da das Bedürfnis nach dieser verdeckten Liquidität stetig anstieg, werden diese Dark Pools auch von der SIX (SLS) sowie von vielen Finanzintermediären angeboten und es werden mittlerweile nicht mehr nur Aktienblöcke darüber gehandelt, sondern auch konventionelle Handelsgeschäfte darüber abgewickelt. Dies hat auch vermehrt zu Kritik geführt: So werden sowohl die Marktgängigkeit als auch die Preisfindungsqualität verringert, weil weniger Informationen in den Preisfindungsprozess einfließen. Dazu fehlt es oft an einer neutralen Handelsüberwachung.

Diese Fragmentierung weg von der klassischen Börse hin zu alternativen Handelsplätzen und -formen hat die Intransparenz stark erhöht und die Liquidität verringert bzw. aufgeteilt. Der erhöhte Wettbewerb hat zu einem Verlust des Marktanteils der Schweizer Börse geführt und zu sinkenden Transaktionskosten für Marktteilnehmer, da alternative Handelsplätze tiefere operationelle und regulatorische Kosten haben. Aufgrund der höheren Komplexität der Kapitalmärkte und der strukturellen Auswirkungen der Finanzkrise haben die europäischen Gesetzgeber eine Revision der MiFID-Richtlinie vorgenommen: MiFID II muss von den Mitgliedstaaten bis zum 3. Juli 2016 umgesetzt werden. Der Anlegerschutz soll gestärkt werden durch eine Ausweitung der Vorschriften zur Handelstransparenz und eine umfassendere Regulierung für alternative Handelsplätze sowie den OTC-Handel. Ausserdem soll pro Handelsplatz und EU-weit eine Limite des gehandelten Volumens auf Dark Pools eingeführt werden, um die Liquidität und Preisqualität im regulären Handel über das Orderbuch zu erhöhen.

## 2.5 Entwicklung der Marktanteile der Handelsplattformen

Nachdem im letzten Kapitel die historische Entwicklung der einzelnen Handelsplattformen aufgezeigt wurde, werden nun die einzelnen Marktplätze und die Evolution der Marktanteile näher beleuchtet. In den letzten acht Jahren wurden rund 97% der Handelsumsätze mit Schweizer Aktien auf vier Handelsplattformen abgewickelt. Das sind die konventionellen Handelsgeschäfte über die SIX und über die alternativen Handelsplätze Bats Chi-X Europe sowie Turquoise und die OTC-Geschäfte über Boat (vgl. Abbildung 8).

Die SIX Swiss Exchange, die bedeutendste Schweizer Börse, hatte vor Einführung von MiFID I praktisch eine Monopolstellung im börslichen Handel von Schweizer Aktien. Mit dem Aufkommen der alternativen Handelsplattformen im Jahr 2008 begann ihr Marktanteil zu sinken bis Ende 2010. Durch die Kooperation mit Liquidnet, eine Anbieterin von Dark Pools, konnte die SIX seit Anfang 2011 wieder Marktanteile zurückgewinnen. Von 2011 bis 2016 schwankte ihr Marktanteil zwischen 50% und 60%.

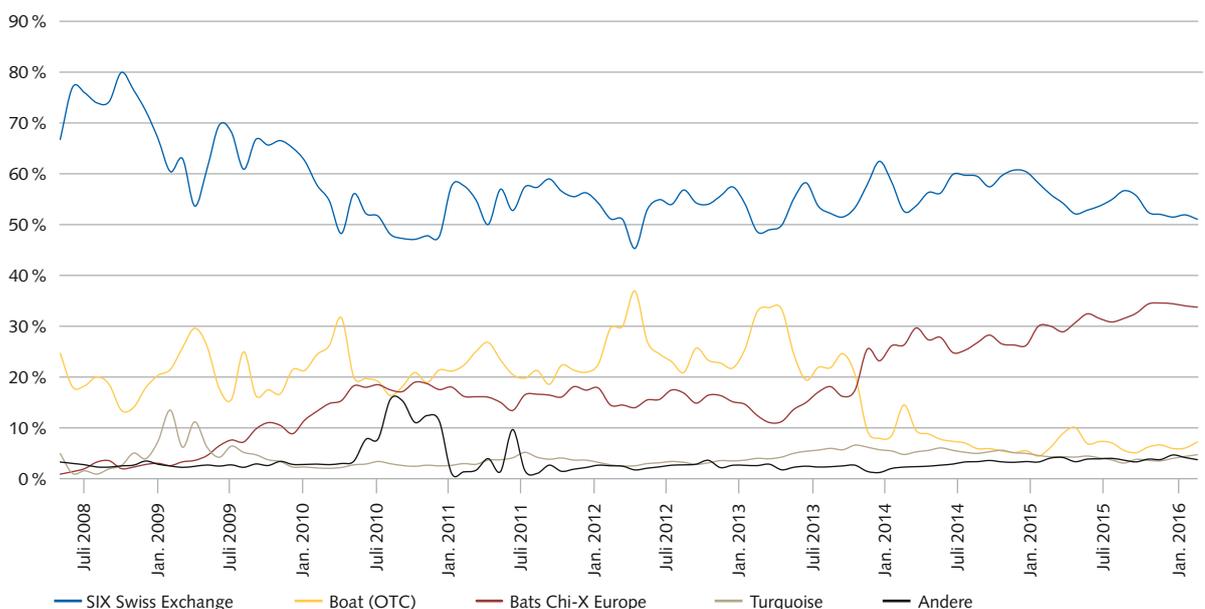
Boat Services wurde 2007 als Folge von MiFID I gegründet und ist eine Reporting-Plattform für den ausserbörslichen Handel (OTC). Nachdem Bats im Jahr 2013 mit BXTR eine konkurrierende Trade Reporting-Plattform gegründet hat-

te, sank das Volumen von Boat von über 30% auf unter 10%. Mehr als 40 Banken und Wertpapierfirmen melden ihre OTC-Trades über diese Plattformen, deshalb ist ihr Marktanteil ein guter Indikator für den ausserbörslichen Handel von Schweizer Aktien.<sup>6</sup>

Chi-X Europe war das erste gegründete multilaterale Handelssystem nach Inkraftsetzung von MiFID I. Chi-X Europe, die einstige Tochtergesellschaft von Nomura Holdings und einem Konsortium von global führenden Banken, wurde Ende 2011 von der amerikanischen Bats Global Markets akquiriert. Bats ist seit vielen Jahren der führende alternative Handelsplatz in Europa und in den USA. Schon drei Jahre nach der Gründung hatte Bats Chi-X Europe einen Marktanteil von fast 20% auf dem Schweizer Markt, welcher bis Mitte 2013 stabil blieb. Im Rahmen der neuen Gesetzgebung MiFID II hat Bats BXTR gegründet und damit ihren Marktanteil im Jahr 2016 auf über 30% erhöht. Bats hat neben dem traditionellen Handel auch im Bereich Dark Pools eine führende Marktposition in Europa. Seit Anfang 2016 figuriert Bats Chi-X Europe nur noch unter Bats Europe.

Der zweitgrösste alternative Handelsplatz in Europa ist die 2008 gegründete Turquoise. Die London Stock Exchange Group hat Ende 2009 die Mehrheit der Plattform übernommen. Seit 2008 wurden durchschnittlich rund 4% aller Schweizer Aktien über Turquoise ge-

Abbildung 8: Marktanteile der grössten Handelsplattformen von Schweizer Aktien von Mai 2008 bis Februar 2016



<sup>6</sup> Das Off-Exchange-Volumen der SIX ist nicht in Boat enthalten.

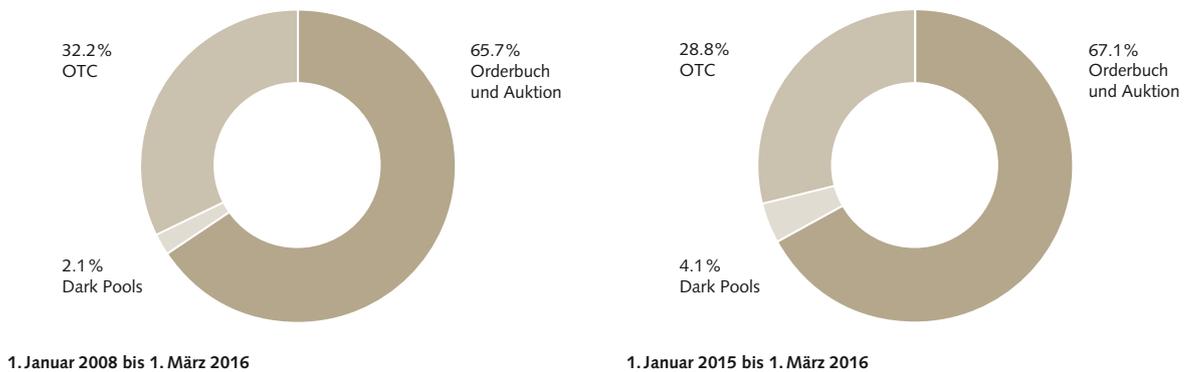
handelt. In den Jahren 2013 und 2014 lag ihr Marktanteil meistens zwischen 5% und 6%. Turquoise bietet wie auch Bats den Handel über eigene Dark Pools an.

Abbildung 9 zeigt die Verteilung der einzelnen Handelskategorien auf dem Schweizer Aktienmarkt. Grundsätzlich unterscheidet man zwischen dem regulären Handel über das Orderbuch, der Eröffnungs- und Schlussauktion, dem ausserbörslichen Handel (OTC), dem Handel über Dark Pools sowie der systematischen Internalisierung. Die letzte Kategorie ist nicht aufgeführt, da keine genauen Aussagen über die gehandelten Volumen gemacht werden können. Der langjährige Durchschnitt (2008 – 2016) unterscheidet sich im Wesentlichen von der kurzfristigen Betrachtung (2015 – 2016) dadurch, dass sich die Volumen über das Orderbuch (inkl. dem Auktionshandel) sowie über Dark Pools erhöht haben, während der OTC-Handel leicht zurückgegangen ist.

Der Handel über Dark Pools hat seit 2008 kontinuierlich zugenommen: Der Anteil am Gesamtvolumen stieg von unter 1% bis Mitte 2010 auf über 4% im Jahr 2015. Die Anbieter mit den höchsten Umsätzen über Dark Pools sind Bats, UBS und Posit. In den letzten fünf Jahren wurden durchschnittlich 29.3% der über Dark Pools gehandelten Schweizer Aktien über Bats abgewickelt. Das multilaterale Handelssystem der UBS kommt in diesem Zeitraum auf einen Marktanteil von 28.6% und Posit auf 14.9%.

Es bleibt abzuwarten, ob die Umsetzung der Richtlinie MiFID II die nun seit mehreren Jahren stabile Marktstruktur wieder nachhaltig verändern wird. Bezogen auf Schweizer Aktien sieht es eher danach aus, dass sich die Duopolstruktur mit der SIX und Bats noch weiter verstärken wird. Rund 85% der gehandelten Volumen im Januar und Februar 2016 liefen über diese beiden Plattformen.

**Abbildung 9: Aufteilung der Schweizer Handelsvolumen nach Kategorien**



# 3. Diskussion der Transaktionen und Ereignisse an der SIX Swiss Exchange

In diesem Kapitel werden die einzelnen Ereignisse, die zu Veränderungen der Marktkapitalisierung geführt haben, sowie ausgewählte, damit zusammenhängende Themen analysiert und diskutiert. Ein Ausblick auf mögliche Markttrends rundet die Analyse ab.

Die nachfolgenden Abschnitte zeigen historische Schweizer Börsengänge im Rahmen des Aktienmarktumfeldes, beschreiben die Transaktionen des vergangenen Jahres und geben einen Ausblick für 2016.

## 3.1 Kotierungen: IPOs und Listings

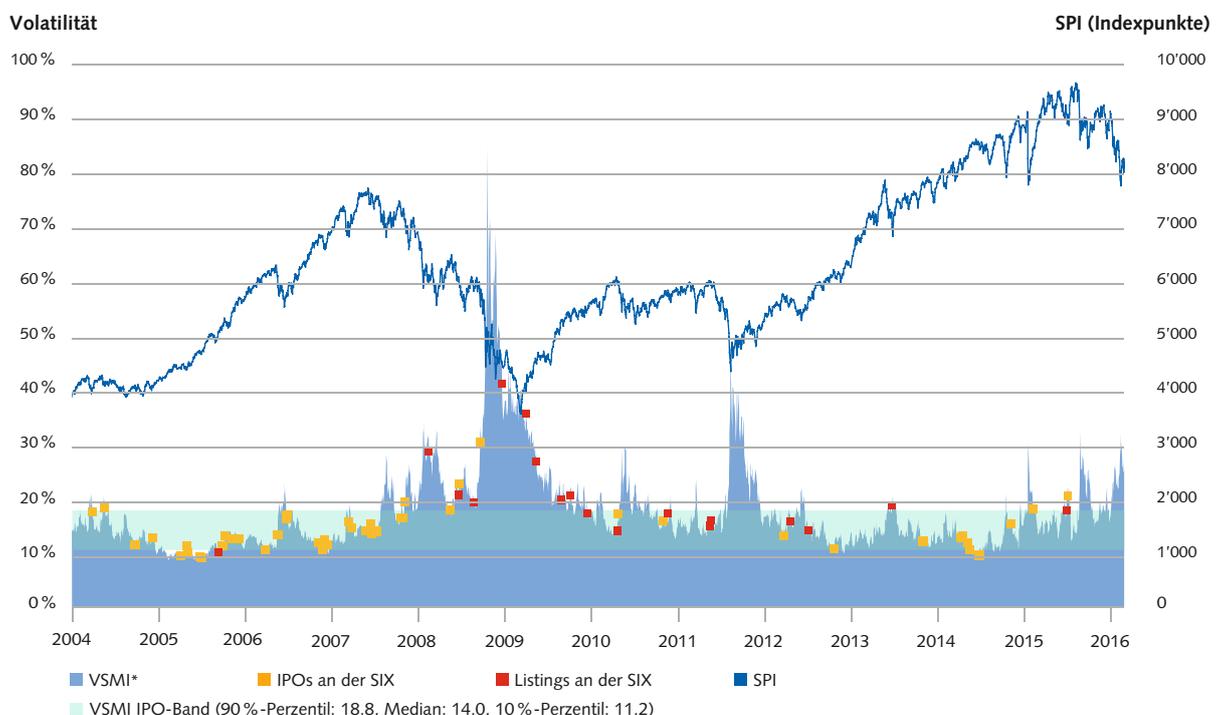
2015 war ein schwieriges Jahr für Schweizer Börsenkandidaten. Insgesamt haben es drei neue Unternehmen an die Börse SIX geschafft: die Sunrise Communications Group AG (Sunrise) sowie die Cassiopea SpA (Cassiopea) im Rahmen von IPOs und die Piazza AG (Piazza) in Form eines Listings.<sup>7</sup> Im Vergleich dazu haben im Jahr 2014 noch sechs Unternehmen ihre Aktien dem breiten Publikum zugänglich gemacht. Dieser Rückgang ist auf verschiedene Gründe zurückzuführen: Der starke Schweizer Franken, die globalwirtschaftlichen Turbulenzen sowie die hohe Volatilität der Aktienmärkte haben Unternehmen gezwungen, ihre Börsenpläne zu verschieben. Als Beispiel lässt sich die Symetis SA (Symetis) nennen, die ihren IPO kurz vor dem ersten Handelstag verschieben musste.

### 3.1.1 Schweizer Börsengänge im Kontext der Volatilitäts- und Aktienmarktentwicklung

Ein erfolgreicher Börsengang setzt grundsätzlich zwei wichtige Faktoren voraus: a) Das Unternehmen muss auf ein genügend hohes Investoreninteresse stossen, d. h. der «Investment Case» oder die «Equity Story» sollten ausreichend gut sein und sich von Vergleichsunternehmen abheben; und b) das Marktumfeld muss passen, d. h. die Kapitalmarktstimmung sollte positiv sein. Auf den zweiten Faktor wird nachfolgend Bezug genommen.

Ein Indikator für die Verunsicherung der Investoren ist der VSMI, welcher die Volatilitätsentwicklung des SMI misst (vgl. Abbildung 10). Der Volatilitätsindex zeigte in den vergangenen Krisenperioden starke Ausschläge mit Volatilitäten von 30% bis zu 80% – dies in den Jahren 2007

Abbildung 10: Börsengänge im Kontext der Volatilität und SPI-Entwicklung von 2004 bis 2016



\* Der VSMI (Volatilitätsindex) der SIX verwendet die impliziten Varianzen über alle an der Eurex gehandelten SMI-Optionen.

<sup>7</sup> Bei IPOs handelt es sich um eine Börseneinführung mit Platzierung von Aktien bei Investoren. Bei Listings findet die Kotierung und Aufnahme des Handels an der SIX ohne Aktienplatzierung statt. Beispiele hierfür sind Zweitkotierungen an der SIX, Umkotierungen (Kotierung der Titel an einer anderen Börse bzw. in einem anderen Börsensegment) sowie Abspaltungen von Konzerngesellschaften bei gleichzeitiger Neukotierung der entsprechenden Aktien.

bis 2009 während der globalen Finanzkrise sowie 2011 während der europäischen Schuldenkrise. Diese Phasen ausserordentlich hoher Volatilität traten in den letzten zehn Jahren entweder während oder nach starken und schnellen Kursrückgängen der Aktienindizes auf. In Phasen steigender Aktienmärkte waren die Volatilitäten meist unter 20%. Der Median des gesamten Beobachtungszeitraumes von Anfang 2004 bis Anfang 2016 entspricht 14.0%.

90% aller IPOs seit 2004 wurden bei einer Volatilität unter 18.8% durchgeführt (vgl. VSMI IPO-Band in Abbildung 10). In Phasen mit erhöhter Volatilität, d. h. über 20%, wurden vorwiegend Listings durchgeführt, welche ohne Aktienplatzierung stattfanden. Die überraschende Ankündigung der SNB vom 15. Januar 2015, in der sie die Aufhebung der Untergrenze des Wechselkurses vom Schweizer Franken zum Euro bekannt gegeben hat, hat den Schweizer Aktienmarkt auf Talfahrt geschickt. Die Volatilität stieg innerhalb kürzester Zeit von unter 20% auf über 30% an – ein Wert, der im Oktober 2011 letztmals erreicht wurde. Einen Tag vor dieser Ankündigung hatte das Telekommunikationsunternehmen Sunrise seinen Börsengang angekündigt. Die stabile Aktienperformance des engsten börsenkotierten Mitbewerbers Swisscom AG – notabene das einzige Unternehmen im SPI V-Cap Large, dessen Titel in dieser Phase nicht massiv an Wert verloren – half dem Sunrise-Management bei der Vermarktung der Equity Story. Zum Zeitpunkt des IPOs am 6. Februar 2015 befand sich die Volatilität mit unter 19% nur noch leicht ausserhalb der historischen IPO-Bandbreite. Im Zuge der darauffolgenden Erholung des Schweizer Aktienmarktes sank die Volatilität wieder auf ein historisch normales Level. Erst die massiven Kursverluste an Chinas Börse im Juni 2015 liessen die globalen Volatilitäten wieder ansteigen. Die Listings von Piazza und Cassiopea fanden in dieser Phase statt. Nach einer kurzfristigen Beruhigung folgten weitere Kursrutsche an den asiatischen Börsen im August 2015.

Befürchtungen über ein geringeres globales Wirtschaftswachstum brachten auch die Börsen Europas und der Vereinigten Staaten ins Trudeln, was einen starken Anstieg der Volatilitäten auf bis zu 30% zur Folge hatte. In dieser Phase lief der IPO-Vermarktungsprozess von Symetis, welcher vorzeitig abgebrochen wurde. Bis zur Zinserhöhung der amerikanischen Notenbank am 16. Dezember 2015 war die Volatilität am Schweizer Aktienmarkt meist unter 20%.

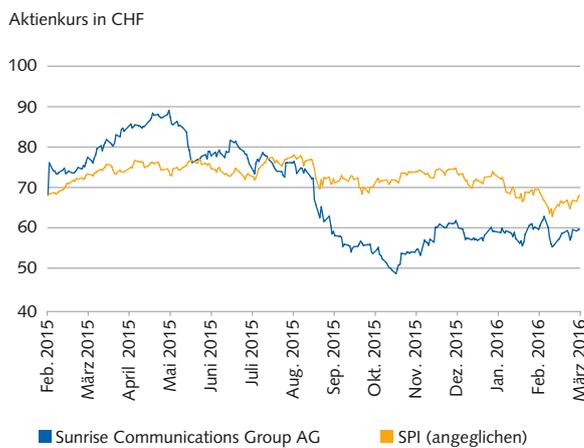
### 3.1.2 Drei Transaktionen im Jahr 2015

Der erste IPO des vergangenen Jahres war der Börsengang der Sunrise Communications Group AG am 6. Februar 2015. Sunrise ist hinter der Swisscom AG das zweitgrösste Telekommunikationsunternehmen der Schweiz mit Angeboten im Bereich Mobil- und Festnetztelefonie, Internet und TV für Privat- und Geschäftskunden. Die Aktien von Sunrise wurden zum Preis von CHF 68 platziert – genau in der Mitte der angekündigten Preisspanne von CHF 58 bis CHF 78. Das Angebot bestand aus einer Kapitalerhöhung im Umfang von 20 Mio. neuen Aktien entsprechend CHF 1'360 Mio. sowie 13.4 Mio. existierenden Aktien (inkl. Mehrzuteilungsoption) des verkaufenden Aktionärs CVC Capital Partners (CVC) entsprechend CHF 914 Mio. Die Mittel aus der Kapitalerhöhung wurden zur Rückzahlung von Finanzverbindlichkeiten verwendet. Weitere Gründe für den Börsengang waren der verbesserte Zugang zu den nationalen und internationalen Kapitalmärkten sowie die Teilrealisierung der Investition für CVC und deren Fonds. Wenige Wochen nach dem Börsengang wurde zusätzlich ein Kredit in der Höhe von CHF 1 Mrd. aufgenommen. Mit einer Marktkapitalisierung von rund CHF 3.1 Mrd. am ersten Handelstag war der Börsengang von Sunrise der grösste IPO in der Schweiz seit 2006 und der grösste IPO im europäischen Telekommunikationssektor seit 2004.<sup>8</sup> Nach einer sehr guten Kursentwicklung bis zu fast CHF 90 pro Aktie im April folgte ein starker Rückgang bis unter CHF 50 im Oktober. Der Kurssturz war die Folge von unter den Erwartungen gebliebenen Quartalszahlen sowie dem erhöhten Preiswettbewerb, der u. a. vom Konkurrenten Salt (früher: Orange Schweiz) ausging, welcher vom französischen Telekom-Unterneh-

<sup>8</sup> Basierend auf Dealogic-Werten unter Annahme eines Wechselkurses von CHF 1 = USD 1.0807.

mer Xavier Niel übernommen wurde. Am 18. März 2016 gab CVC bekannt, ihren Sunrise-Anteil von 23.8% an die deutsche Freenet AG verkauft zu haben. Daraufhin stieg die Aktie erstmals seit August 2015 wieder über den Ausgabepreis. Vontobel war beim Börsengang von Sunrise Syndikatsmitglied (vgl. Abbildung 11).

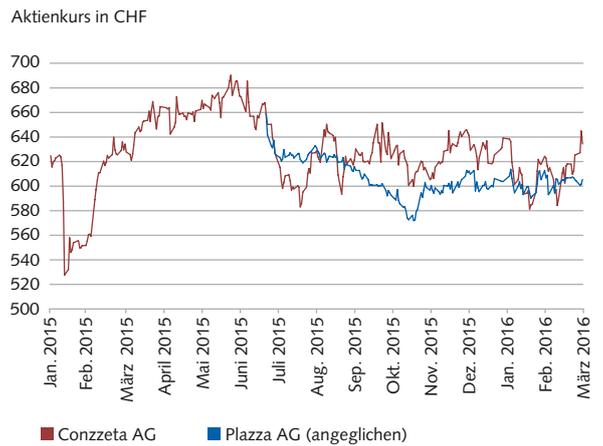
**Abbildung 11: Aktienkursentwicklung von Sunrise nach IPO**



Am 26. Juni 2015 wurden die Aktien der Plaza AG erstmal an der SIX gehandelt. Die Gesellschaft besitzt überwiegend Wohn- und Geschäftsliegenschaften im Wirtschaftsraum Zürich und Entwicklungsliegenschaften und Projekte in Zürich und Lausanne. Plaza war ein Geschäftsbereich der Conzzeta AG (Conzzeta) und führte und entwickelte die nichtbetrieblichen Liegenschaften der Schweizer Industriegruppe. Conzzeta ist in den Bereichen Maschinenbau, Sportartikel (Mammut Sports Group), Schaumstoffe, grafische Beschichtungen und Anlagenbau tätig. Mit der Abspaltung und dem anschliessenden Listing von Plaza wurde dem unterschiedlichen Charakter des Industrie- und des Immobilienbereichs Rechnung getragen. Am 22. Juni wurde ein 1:4-Aktiensplit von Conzzeta sowie die Abspaltung von Plaza im Rahmen einer ausserordentlichen Generalversammlung beschlossen. Wie auch Conzzeta hat Plaza zwei Aktienkategorien: Die Namenaktien A werden an der SIX gehandelt und die Namenaktien B auf der ausserbörslichen Handelsplattform

der Zürcher Kantonalbank. Unter Berücksichtigung des hypothetischen Wertes der Namenaktien B resultierte zum Zeitpunkt des Börsenganges eine Marktkapitalisierung von rund CHF 450 Mio. Zum Vergleich: Der Net Asset Value nach latenten Steuern betrug per Ende 2014 rund CHF 489 Mio. Die Piazza-Aktie hat sich in den ersten Monaten nach dem Listing negativ entwickelt, konnte aber zum Ende des Jahres wieder einen Teil der Verluste wettmachen. Die Conzzeta-Aktie befand sich zum Zeitpunkt der Abspaltung in einem Abwärtstrend, welcher jedoch Mitte Juli aufhörte. Per Ende Februar war der Aktienkurs leicht unter dem Wert vor der Abspaltung (vgl. Abbildung 12).

**Abbildung 12: Aktienkursentwicklung von Plaza und Conzzeta nach Spin-off**





Cosmo Pharmaceuticals SA (Cosmo) hat am 9. Juni 2015 angekündigt, ihre Mehrheitsbeteiligung von 97% an Cassiopea SpA auf unter 50% zu reduzieren und die Tochtergesellschaft als selbstständige Einheit an die Schweizer Börse zu bringen. Cosmo ist ein auf Darmkrankheiten spezialisiertes Pharmazieunternehmen italienischer Herkunft mit Sitz in Luxemburg. Die Aktien werden an der SIX gehandelt. Cassiopea verfügt über Produkte im Entwicklungsstadium und ist spezialisiert auf die Entwicklung und Kommerzialisierung von Dermatologielösungen. Im Rahmen der Abspaltung und des IPOs wurden am 1. Juli 2015 rund 5.2 Mio. Aktien zu einem Preis von CHF 34 pro Aktie (Preisspanne: CHF 30 bis CHF 40) herausgegeben und rund 4.5 Mio. Aktien werden weiterhin von der Muttergesellschaft Cosmo gehalten. Die Mehrzuteilungsoption wurde vollständig ausgeübt. Die Marktkapitalisierung am ersten Handelstag belief sich auf CHF 340 Mio. Kurz vor der Transaktion wurden von den Aktionären EUR 50 Mio. in bar in Cassiopea eingebracht, um die laufenden und geplanten klinischen Versuche bis Ende 2017 zu finanzieren. Nach einem schnellen Anstieg von CHF 34 auf CHF 43 pro Aktie innerhalb der ersten Handelswoche fiel der Kurs im Folgemonat unter den Ausgabepreis. Ende

November wurde der Ausgabepreis kurzfristig wieder übertroffen, bevor die Aktien auf unter CHF 30 zurückfielen. Die Aktien der ehemaligen Mehrheitseigentümerin Cosmo haben sich im Vergleich besser entwickelt und lagen per Ende Februar nur leicht unter dem Preis zum Zeitpunkt der Abspaltung von Cassiopea (vgl. Abbildung 13).

**Abbildung 13: Aktienkursentwicklung von Cassiopea and Cosmo Pharmaceuticals nach Spin-off**

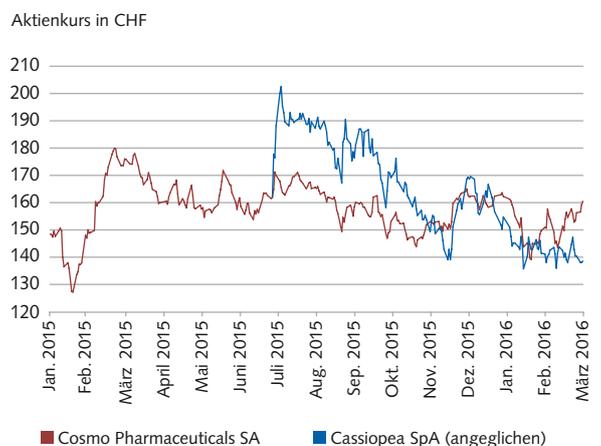


Tabelle 2 zeigt einige Eckpunkte zu den Börsengängen der letzten sechs Jahre sowie die Aktienkursperformance per Ende 2015. Die Aktienkurse von 13 Unternehmen haben sich seit dem Börsengang positiv entwickelt, während sich nur sechs negativ entwickelt haben. Interessanterweise gehören alle Börsengänge des vergangenen Jahres zur letzten Kategorie, was allerdings auch mit den globalen Marktentwicklungen zu tun hatte.

### 3.1.3 Rückblick und Ausblick 2016

Im laufenden Jahr gab es bisher erst eine Schweizer «Intention to float (ITF)», d. h. eine öffentliche Ankündigung einer Absicht, sich an der Börse kotieren zu lassen. Der weltweit führende Vakuumventil-Hersteller VAT Group AG (VAT) hat am 8. März 2016 angekündigt, die Kotierung an der SIX innerhalb der nächsten sechs

Monate anzustreben. Der geplante IPO wird die Aktionärsbasis von VAT verbreitern, indem Aktien der bestehenden Aktionäre – primär von Partners Group und Capvis Equity Partners verwaltete und / oder beratene Fonds – zum Kauf angeboten werden.

Von Anfang 2010 bis Ende 2015 gab es insgesamt 21 Zugänge an der SIX, davon 13 durch IPOs und 8 durch Listings. Im gleichen Zeitraum gab es 31 Dekotierungen, darunter 18 infolge öffentlicher Übernahmen (vgl. Abbildung 14 und Abbildung 15). Vontobel Corporate Finance erwartet trotz der gegenwärtigen Marktturbulenzen auch in diesem Jahr einige IPOs sowie mehrere öffentliche Übernahmen. Momentan gibt es drei laufende öffentliche Übernahmeangebote im SPI (vgl. Kapitel 3.5 Index-Aufnahmen und Index-Ausschlüsse).

**Tabelle 2: Übersicht IPOs und Listings 2010–2015**

Datum	Gesellschaft	Kategorie	Ausgabepreis (in CHF)	Eröffnungspreis (in CHF)	Erster Schlusskurs (in CHF)	Schlusskurs per 30.12.2015 (in CHF)	Performance per 30.12.2015*
Juli 2015	Cassiopea SpA	IPO	34.00	35.00	37.30	32.50	-7.1%
Juni 2015	Plazza AG	Listing	–	216.00	210.50	198.00	-8.3%
Februar 2015	Sunrise Communications Group AG	IPO	68.00	70.00	76.00	59.10	-15.6%
November 2014	Molecular Partners AG	IPO	22.40	25.00	23.35	35.00	+40.0%
Juni 2014	Glarner Kantonalbank	IPO	17.50	17.50	17.70	19.25	+10.0%
Mai 2014	HIAG Immobilien Holding AG	IPO	76.00	76.00	75.95	90.05	+18.5%
Mai 2014	SFS Group AG	IPO	64.00	67.00	66.55	70.00	+4.5%
April 2014	lastminute.com N.V.**	IPO	48.00	45.00	44.50	13.10	-70.9%
April 2014	Thurgauer Kantonalbank	IPO	74.00	76.00	80.45	79.75	+4.9%
Oktober 2013	Cembra Money Bank AG	IPO	51.00	54.50	56.30	64.40	+18.2%
Oktober 2012	Leonteq AG***	IPO	22.50	23.00	23.55	145.50	+532.6%
Juli 2012	Zug Estates Holding AG	Listing	–	1'191.00	1'295.00	1'445.00	+21.3%
April 2012	Swiss Finance & Property Investment AG	Listing	–	83.00	83.50	84.00	+1.2%
März 2012	DKSH Holding AG	IPO	48.00	51.00	51.00	63.35	+24.2%
Mai 2011	Hochdorf Holding AG	Listing	–	113.00	113.40	168.70	+49.3%
Mai 2011	Autoneum Holding AG	Listing	–	110.50	117.50	202.40	+83.2%
November 2010	Weatherford International Ltd	Listing	–	19.35	19.40	dekotiert	–
November 2010	Peach Property Group AG	IPO	32.00	33.00	33.20	11.50	-65.2%
April 2010	Orior AG	IPO	48.00	49.50	50.25	60.90	+23.0%
April 2010	Transocean Ltd	Listing	–	95.20	98.25	12.50	-86.9%

\* Zur Messung der Performance wird der Eröffnungspreis verwendet.

\*\* Bravofly Rumbo Group N.V. heisst seit 26.05.2015 lastminute.com N.V.

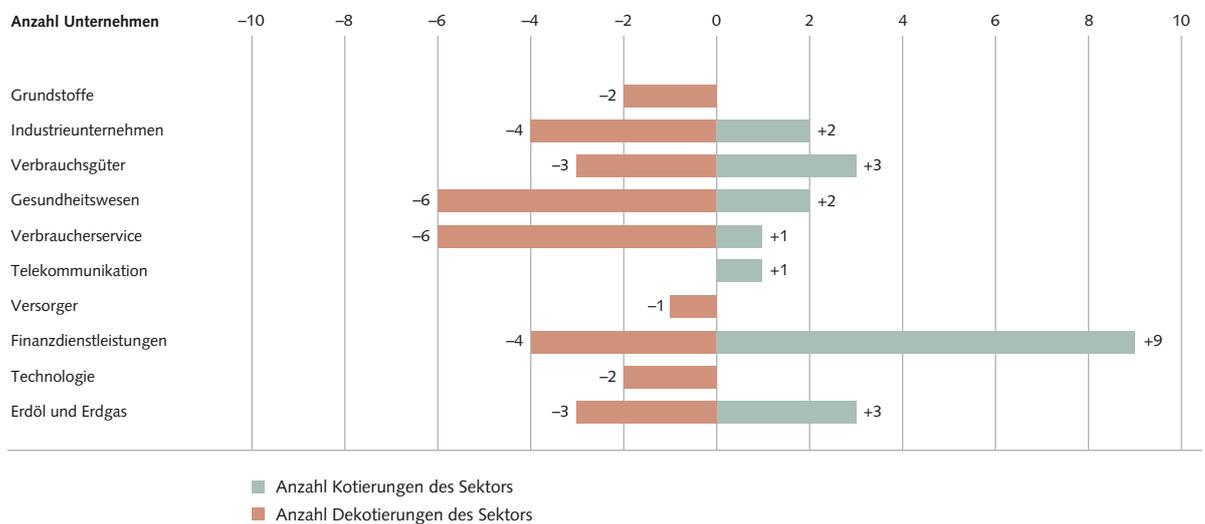
\*\*\* EFG Financial Products Holding AG heisst seit 17.06.2013 Leonteq AG / Aktiensplit 1:2 am 29.04.2015.

Seit 2000 wurden auf dem schweizerischen Aktienkapitalmarkt insgesamt 77 IPOs und Listings durchgeführt. Bank Vontobel hat als eine der führenden Emissionsbanken in der Schweiz deren 43 als Lead Manager oder Syndikatsmitglied begleitet. Im Jahr 2014 und 2015 war Vontobel bei den Börsengängen von Sunrise, SFS und HIAG Teil des Syndikats.

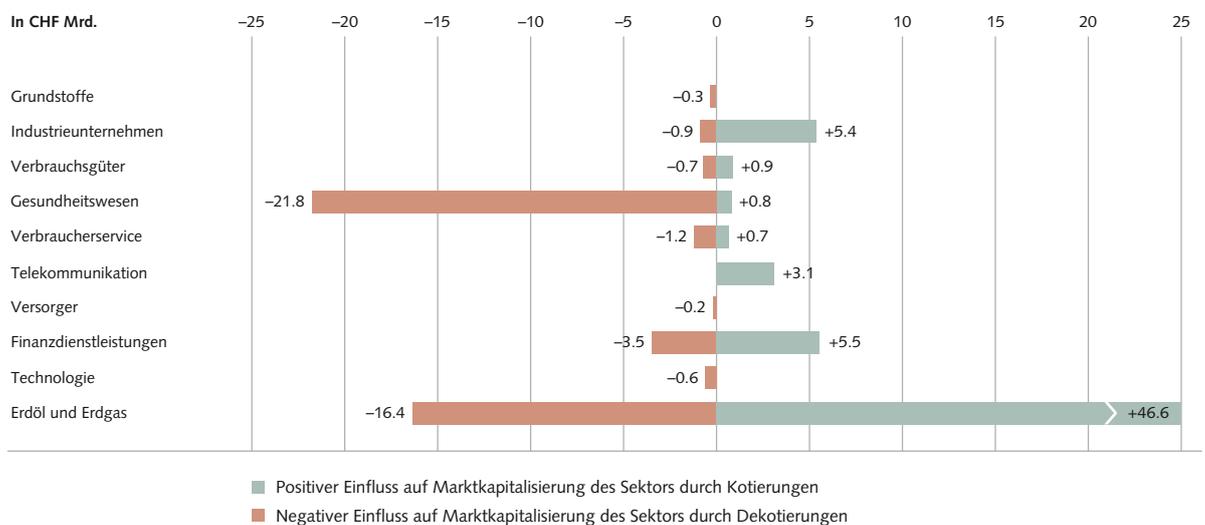
Der starke Rückgang der globalen Aktienmärkte im Jahr 2016 hat die Volatilitäten teilweise auf über 30% erhöht.

Dies sind kurzfristig keine guten Marktgegebenheiten für IPOs. Vontobel Corporate Finance denkt, dass in diesem Umfeld nur Unternehmen mit äusserst starken Geschäftsmodellen und einer geringen konjunkturellen Abhängigkeit an der Börse erfolgreich sein können. Sollten sich die Aktienmärkte wieder beruhigen und damit auch die Volatilitäten normalisieren, ist der Weg für weitere Börsengänge wieder frei – dies auch, weil die Bewertungsmultiplikatoren immer noch hoch sind im historischen Vergleich.

**Abbildung 14: Anzahl Kotierungen und Dekotierungen nach SPI-Industrien 2010–2015**



**Abbildung 15: Gesamtvolumen der Kotierungen und Dekotierungen nach SPI-Industrien 2010–2015**



## 3.2 Kapitalerhöhungen

Gesunkene Cash-Bestände, vermehrte M&A-Aktivitäten sowie Struktur Anpassungen aufgrund des starken Schweizerfrankens haben zu einer höheren Anzahl Aktienkapitalerhöhungen sowie zu grösseren Volumen geführt. Im Jahr 2015 gab es 22 Kapitalerhöhungen mit einem Gesamtvolumen von rund CHF 28.4 Mrd. Reduziert um die Kapitalerhöhung im Zusammenhang mit der Fusion der Holcim Ltd und der Lafarge SA zu LafargeHolcim Ltd im Umfang von CHF 18.6 Mrd.<sup>9</sup> resultierte immer noch ein Emissionsvolumen von CHF 9.9 Mrd.<sup>10</sup> Die zwei Kapitalerhöhungen der Credit Suisse Group AG sowie die der Dufry AG machten zusammen über CHF 8.2 Mrd. aus. Sechs Transaktionen hatten ein Volumen zwischen CHF 500 Mio. und 100 Mio. und 12 Transaktionen unter CHF 100 Mio. Im Vorjahr gab es 16 Transaktionen mit einem Gesamtvolumen von nur CHF 1.9 Mrd.

### 3.2.1 Transaktionen

2015 wurden insgesamt 12 Kapitalerhöhungen in Form eines Bezugsangebots an die Aktionäre durchgeführt. Bei 9 Transaktionen wurden die Aktien mit einem Abschlag gegenüber dem Aktienkurs vor Veröffentlichung der Kapitalerhöhung bzw. vor Bekanntgabe der Konditionen («Discount to TERP»<sup>11</sup>) angeboten. Ein Bezugspreis enthielt eine Prämie («at premium») und zwei Emissionen wurden zum Marktpreis («at market») durchgeführt. Die Erlöse aus den Kapitalerhöhungen wurden zumeist für Expansions- und teilweise für Restrukturierungszwecke genutzt. Die Holcim Ltd und die Dufry AG haben ihr Kapital zu Akquisitionszwecken erhöht (vgl. Tabelle 3).

Mit der Fusion der Holcim Ltd (Holcim) und der Lafarge SA (Lafarge) zu LafargeHolcim Ltd (LafargeHolcim) entstand der grösste Baustoffhersteller der Welt mit rund 100'000 Mitarbeitern und einer Präsenz in 90 Ländern. Der Zusammenschluss wurde in Form eines öffentlichen Umtauschangebotes vollzogen: Den Aktionären von Lafarge wurden für 10 Lafarge-Aktien 9 Namenaktien von Holcim angeboten. Ausserdem wurde den Aktionären nach Ablauf des Umtauschangebotes eine LafargeHolcim-Bonusaktie pro 20 gehaltene LafargeHolcim-Aktien zugeteilt.<sup>12</sup> In Form einer ordentlichen Kapitalerhöhung wurden im Rahmen der Angebots- und Nachfrist des Umtauschangebotes insgesamt 250 Mio. neue LafargeHolcim-Aktien an die ehemaligen Lafarge-Aktionäre ausgegeben. Die Kapitalerhöhung durch die Aktiendividende belief sich auf rund 29 Mio. Bonusaktien. Nach Ablauf des Umtauschangebotes hielt die fusionierte Gesellschaft 96.4% des Aktienkapitals von Lafarge. Die verbleibenden Aktionäre wurden mittels eines Squeeze-out-Verfahrens abgelöst: Sie konnten zwischen einer Barabgeltung von EUR 60 pro Lafarge-Aktie und 9.45 neue LafargeHolcim-Aktien für 10 bestehende Lafarge-Aktien wählen. Im Zuge des Kraftloserklärungsverfahrens wurden noch einmal rund 634'000 LafargeHolcim-Aktien ausgegeben und ca. EUR 605 Mio. in bar ausbezahlt. Die neuen LafargeHolcim-Aktien wurden erstmals am 14. Juli 2015 an der SIX Swiss Exchange und der Euronext Paris gehandelt. Von da an ging es mit dem Aktienkurs mehrheitlich abwärts – die Titel verloren seit dem ersten Handelstag fast 50% an Wert.

Eine weitere Kapitalerhöhung erfolgte aufgrund einer Fusion: Die Schweizer Kaba Holding AG (Kaba) und die deutsche Dorma-Gruppe (Dorma) haben am 30. April 2015 den Zusammenschluss zur dorma+kaba Group angekündigt. Die neue Gesellschaft wird eines der führenden Unternehmen im Markt für Sicherheits- und Zutrittslösungen. Im Zusammenhang mit der Fusion hat Kaba ihr Aktienkapital durch Ausgabe von 380'000 Namenaktien aus genehmigtem Kapital erhöht. Die Eigentümerfamilie von Dorma hat ihr unternehmerisches Engagement durch den Erwerb einer Beteiligung von 9.1% an Kaba erhöht und bildet nun zusammen mit den Familienaktionären

<sup>9</sup> Der Betrag der Kapitalerhöhung wurde basierend auf dem 20-tägigen Durchschnittskurs der Holcim-Aktie zwischen der Publikation des Jahresergebnisses 2014 am 23. Februar 2015 und dem 20. März 2015 gerechnet, als die Verwaltungsräte von Holcim und Lafarge das neue Austauschverhältnis 9:10 bekannt gaben.

<sup>10</sup> Bei der Transaktion von LafargeHolcim Ltd handelte es sich nicht um eine Kapitalerhöhung mit Mittelzufluss für die Gesellschaft. Zur korrekten Berechnung der echten Performance gemäss der Methodik des MarketCap Report bedarf es trotzdem einer Berücksichtigung der Kapitalerhöhung und der Erhöhung der Marktkapitalisierung, die aus der Fusion von Holcim Ltd und Lafarge SA zu LafargeHolcim Ltd resultierte.

<sup>11</sup> Theoretical ex-rights price (TERP).

<sup>12</sup> Im Zuge des Namenswechsels zur LafargeHolcim Ltd wurden die Holcim-Namenaktien am 14. Juli 2015 in LafargeHolcim-Namenaktien umbenannt.

**Tabelle 3: Übersicht Kapitalerhöhungen mit Bezugsangebot 2010–2015**

Datum	Gesellschaft	Transaktionsform	V-Cap zu Jahresbeginn (in CHF Mio.)	Erlös* (in CHF Mio.)	Discount zum TERP	Mittelverwendung
Dezember 2015	Orascom Development Holding AG	at premium	515.2	133.9	–	Expansion
Dezember 2015	Credit Suisse Group AG	at discount	40'307.8	4'697.7	24.9%	Stärkung EK
Dezember 2015	Santhera Pharmaceuticals Hold. AG	at discount (ABB <sup>13</sup> )	423.0	54.9	4.5%	Expansion
November 2015	Züblin Immobilien Holding AG	at discount	75.9	71.7	22.4%	Restrukturierung
November 2015	Wartec Invest AG	at discount	268.6	76.7	16.6%	Expansion
September 2015	AFG Arbonia-Forster-Holding AG	at discount	449.3	206.7	30.2%	Restrukturierung
September 2015	Evolva Holding SA	at discount	366.4	57.4	27.3%	Expansion
August 2015	Santhera Pharmaceuticals Hold. AG	at market (ABB <sup>13</sup> )	423.0	27.7	–	Expansion
Juli 2015	Dufry AG	at market	5'349.9	2'200.0	–	Akquisitionsfinanzierung
Juni 2015	Thurgauer Kantonalbank	at discount	1'586.0	111.0	4.1%	Einlage in Reserve Kt. Thurgau
Mai 2015	Swiss Prime Site AG	at discount	4'419.3	423.9	11.8%	Expansion/Investitionen
Mai 2015	Schlatter Industries AG	at discount	59.7	14.7	54.2%	Allgemeine Finanzierungszwecke
November 2014	Hochdorf Holding AG	at discount	93.6	17.8	1.8%	Akquisition/Finanzielle Flexibilität
August 2014	Conzeta AG	at discount	954.0	124.2	37.9%	Akquisitionsfinanzierung
August 2014	Leonteq AG	at discount	713.3	181.8	29.4%	Expansion
Juli 2014	Dufry AG	at market	4'646.9	810.0	–	Akquisitionsfinanzierung
November 2013	Alpha PetroVision Holding AG	at discount	19.5	12.8	10.3%	Stärkung EK/Darlehen Rückzahl.
November 2013	Cytos Biotechnology AG	at discount	63.4	24.3	14.1%	Expansion
Oktober 2013	Schmolz+Bickenbach AG	at discount	337.8	438.2	15.6%	Stärkung EK/Darlehen Rückzahl.
August 2013	Myriad Group AG	at discount	146.7	33.6	15.3%	Stärkung EK
Juni 2013	Feintool International Holding AG**	Re-IPO	–	34.6	7.8%	Expansion
Juni 2013	Burkhalter Holding AG	at discount	354.2	24.0	23.3%	Akquisitionsfinanzierung
Juni 2013	Compagnie Financière Tradition SA	at discount	325.1	10.2	5.6%	Dividendenzahlung
Mai 2013	Tornos Holding AG	at premium	89.3	30.6	–	Rückzahlung Darlehen
Mai 2013	I.P.S. Innovative Packaging Solutions AG	at discount	98.8	18.4	27.8%	Expansion
Mai 2013	Meyer Burger Technology AG	at discount	325.4	151.7	19.9%	Stärkung EK
März 2013	Precious Woods Holding AG	at discount	10.0	1.2	6.3%	Stärkung EK
März 2013	Bossard Holding AG	at discount	428.8	80.0	28.2%	Stärkung EK nach Akquisition
März 2013	Evolva Holding SA	at discount	62.4	31.3	20.4%	Expansion
Dezember 2012	Swiss Prime Site AG	at discount	3'835.7	349.0	13.0%	Expansion
Oktober 2012	Myriad Group AG	at market	185.5	10.1	–	Expansion
Oktober 2012	Julius Bär Gruppe AG	at discount	7'591.6	492.0	22.8%	Akquisitionsfinanzierung
Juni 2012	Cytos Biotechnology AG	at discount	10.3	3.2	15.7%	Stärkung EK
Mai 2012	Allreal Holding AG	at discount	1'865.2	273.0	12.6%	Expansion
Januar 2012	Leclanché SA	at discount	61.6	28.0	18.3%	Liquiditätssicherung
Dezember 2011	Genolier Swiss Medical Network SA	at market	108.8	17.0	–	Akquisitionsfinanzierung
Dezember 2011	Schlatter Holding AG	at discount	72.9	20.0	6.2%	Stärkung EK
Dezember 2011	Mobimo Holding AG	at discount	1'014.6	197.0	7.2%	Expansion
Mai 2011	Kuoni Reisen Holding AG	at discount	1'383.8	257.0	27.5%	Akquisitionsfinanzierung
Mai 2011	Schmolz + Bickenbach AG	at market	993.3	131.0	–	Optimierung Kapitalstruktur
April 2011	StarragHeckert Holding AG	at market	171.4	65.0	–	Akquisitionsfinanzierung
April 2011	Clariant AG***	at market	4'359.2	368.0	–	Akquisitionsfinanzierung
Oktober 2010	Schmolz + Bickenbach AG	at discount	735.0	298.0	54.3%	Stärkung EK
September 2010	gategroup Holding AG	at market	688.7	200.0	–	Stärkung EK   Expansion
September 2010	Orascom Development Holding AG	at discount	1'693.9	185.0	33.8%	Expansion
September 2010	Addex Pharmaceuticals Ltd	at market	80.9	6.0	–	Stärkung EK
Juni 2010	OC Oerlikon Corporation AG	at discount	448.0	1'000.0	37.1%	Stärkung EK
Mai 2010	Allreal Holding AG	at discount	1'400.6	225.0	12.9%	Expansion
Mai 2010	Petroplus Holdings AG	at market	1'642.8	151.0	–	Expansion

\* Der Erlös bezieht sich jeweils nur auf das Bezugsangebot.

\*\* Kapitalerhöhung und Aktienumplatzierung eines Grossaktionärs («Re-IPO»). Kein V-Cap, da der Titel erst im Oktober 2013 in den SPI aufgenommen wurde.

\*\*\* Total wurden neu 65.6 Mio. Aktien ausgegeben. 42.6 Mio. Aktien wurden im Rahmen der Akquisition der Süd-Chemie für den Aktientausch verwendet.

<sup>13</sup> Accelerated Bookbuilding (ABB); dt. beschleunigtes Platzierungsverfahren.

von Kaba einen langfristig ausgerichteten Ankeraktionär der kombinierten Gruppe. Die Aktien wurden zu einem Gesamtpreis von CHF 178.4 Mio. gezeichnet. Kaba wird als SIX-kotierte dorma+kaba Holding AG 52.5% und die Eigentümerfamilie von Dorma wird 47.5% am kombinierten Geschäft von Dorma und Kaba halten, welches ab 1. Juli 2016 die operativen Tätigkeiten als eine Einheit beginnen wird.

Die Credit Suisse Group AG (Credit Suisse) hat zur Stärkung des harten Kernkapitals (CET1) und zur Erhöhung des finanziellen Spielraumes für die Umsetzung der überarbeiteten Unternehmensstrategie im Rahmen einer ausserordentlichen Generalversammlung am 19. November 2015 zwei Kapitalerhöhungen mit einem Gesamtvolumen von ca. CHF 6 Mrd. beschlossen. Die erste wurde am 23. November in Form einer Privatplatzierung von 58 Mio. neu ausgegebenen Namenaktien bei einigen qualifizierten Investoren abgeschlossen. Der Bruttoerlös betrug CHF 1.32 Mrd. Die zweite, genehmigte Kapitalerhöhung bestand aus einem Bezugsrechtsangebot von bis zu rund 261 Mio. neu auszugebenden Namenaktien an die bestehenden Aktionäre. 99.0% der Bezugsrechte wurden ausgeübt; die nicht bezogenen Aktien wurden am Markt verkauft. Der Bruttoerlös für die Credit Suisse aus dem Bezugsangebot betrug CHF 4.7 Mrd.

Mit der Akquisition des Konkurrenten World Duty Free S.p.A. (WDF) wurde die Dufry AG (Dufry) zum klaren globalen Marktführer im Reisedetailhandel. Der Kaufpreis belief sich auf ca. EUR 2.6 Mrd. und wurde mit Kreditinstrumenten sowie mit einer Kapitalerhöhung und einer Wandlung einer Pflichtwandelanleihe finanziert. Die Generalversammlung genehmigte die Ausgabe von bis zu 31.4 Mio. neuen Aktien mittels eines Bezugsrechtsangebotes, welches allerdings vom Verwaltungsrat später auf bis zu 23.4 Mio. Aktien reduziert wurde. Nach Ablauf der Bezugsfrist wurden Bezugsrechte für 9.7 Mio. neue Aktien ausgeübt, entsprechend 41.6% der angebotenen Aktien. Die Government of Singapore Investment Corporation (GIC), die Qatar Investment Authority sowie Temasek haben die nicht ausgeübten Bezugsrechte übernommen und zu gleichen Teilen insgesamt CHF 873 Mio. in Dufry-Aktien investiert. Bei einem Bezugspreis von CHF 136.16 («at market») ergab dies

einen Bruttoerlös von CHF 2.2 Mrd. Zusätzlich wurde eine am 19. Mai 2015 platzierte und mit 2% verzinste Pflichtwandelanleihe über CHF 275 Mio. gewandelt und dadurch rund 1.8 Mio. neue Aktien zu einem Preis von CHF 152 ausgegeben. Mit der Akquisition von WDF ist Dufry in über 67 Ländern präsent mit einem weltweiten Marktanteil von rund 24% und über 2'000 Filialen. Das jährliche Synergiepotenzial aus der Akquisition bezifferte Dufry auf etwa EUR 100 Mio.

Die Swiss Prime Site AG hat am 1. Juni 2015 eine Kapitalerhöhung im Umfang von CHF 424 Mio. durchgeführt bei einer Bezugsrechtsausübungsquote von 98.8%. Der festgesetzte Bezugspreis von CHF 71 stand einem Net Asset Value von rund CHF 70 gegenüber (per Ende März), was einer Prämie von 1.5% entsprach. Der Discount zum TERP betrug 11.8%. Die Kapitalerhöhung wurde teilweise zur vorübergehenden Reduktion der Beanspruchung bestehender revolvingender Kreditlimiten durchgeführt. Ausserdem sollen die neuen Mittel innerhalb der nächsten zwei Jahre für Investitionen in laufende Entwicklungs- und Neubauprojekte sowie für zukünftiges Wachstum mittels Erweiterung des Portfolios um Qualitätsliegenschaften an bevorzugten Lagen genutzt werden. Bank Vontobel fungierte als Joint Bookrunner.

Nach dem Börsengang im Vorjahr hat die Thurgauer Kantonalbank 2015 erneut 1.5 Mio. Partizipationsscheine zu einem Platzierungspreis von CHF 74 ausgegeben. Die PS stammten aus dem Eigentum des Kanton Thurgau, dem aus der Sekundärplatzierung ein Bruttoerlös von rund 110 Mio. Franken zufloss. Die Preisspanne betrug CHF 71 bis CHF 77 Franken.

Das schwierige Marktumfeld hat die AFG Arbonia Forster Holding AG (AFG) zu umfassenden strategischen und operativen Massnahmen zur Repositionierung der Gesellschaft veranlasst. So wurden unter anderem Produktionsverlagerungen ins europäische Ausland sowie der Kauf des deutschen Fensterherstellers Wertbau angekündigt. Mit einer Kapitalerhöhung im Umfang von CHF 207 Mio. hat AFG am 23. September 2015 die finanziellen Voraussetzungen zur Umsetzung dieser Massnahmen geschaffen. Bis zum Ende der Bezugsfrist wurden 99.9% der Bezugsrechte ausgeübt. Der Bezugspreis von CHF 8.10 entsprach

einem Abschlag zum TERP von 30.2%. Die Artemis Beteiligungen I AG, welche durch Michael Pieper kontrolliert wird, hatte sich verpflichtet, ihre aufgrund einer Beteiligung von 26.7% zustehenden Bezugsrechte vollständig auszuüben. Bank Vontobel war Teil des Bankensyndikats.

Am 16. Dezember 2015 hat die Orascom Development Holding AG (ODH) eine Kapitalerhöhung durchgeführt, welche zur Stärkung der finanziellen Ressourcen sowie zur weiteren Finanzierung der Bautätigkeiten im Rahmen der laufenden Projekte in Oman und Montenegro für 2016 und 2017 diente. Der Ausgabepreis der 11.9 Mio. neu emittierten Namenaktien wurde unter dem Nominalwert und mit einem leichten Aufschlag zum 30-tägigen volumengewichteten Durchschnittskurs bei CHF 11.28 je Aktie festgelegt. Die Kapitalerhöhung im Umfang von CHF 133.9 Mio. erfolgte durch einen Neugeldzufluss von CHF 49.6 Mio. sowie durch Umwandlung eines Darlehens des Hauptaktionärs in Eigenkapital in Höhe von CHF 84.2 Mio. Nach Abschluss der Transaktion hielt der Hauptaktionär Samih O. Sawiris direkt sowie indirekt durch von ihm kontrollierte Gesellschaften 72.6% aller ausgegebenen Aktien des Unternehmens. ODH ist ein Entwickler von integrierten Destinationen, die Hotels, Wohnungen, Freizeiteinrichtungen sowie unterstützende Infrastruktur umfassen. Das Portfolio von ODH umfasst 31 Hotels in acht Ländern. In der Schweiz betreibt und entwickelt ODH das Resort Andermatt Swiss Alps im Kanton Uri.

Die Immobiliengesellschaft Warteck Invest AG (Warteck) hat am 6. November 2015 insgesamt 49'500 neue Namenaktien zum Bezugspreis von CHF 1'550 ausgegeben. Der Bruttoerlös aus der Kapitalerhöhung lag bei CHF 76.7 Mio. Bei einem Discount zum TERP von 16.6% wurden 99.8% der Bezugsrechte ausgeübt. Warteck nutzt den Erlös aus der Kapitalerhöhung zum Erwerb zusätzlicher Renditeeigenschaften beziehungsweise Liegenschaftensportfolios, zur Finanzierung von Bauprojekten sowie für allgemeine Unternehmenszwecke. Vontobel hat die Transaktion als alleinige federführende Bank begleitet.

Die Evolva Holding AG (Evolva) hat am 17. September 2015 eine Kapitalerhöhung in der Höhe von CHF 57.4 Mio. durchgeführt, um die Einführung von Stevia und weitere Wachstumsinitiativen zu unterstützen. Rund 62 Mio. Aktien wurden zu einem Bezugspreis von CHF 0.92 ausgegeben, was einem Abschlag zum TERP von 27.3% entspricht. Evolva ist ein führendes Unternehmen auf dem Gebiet der nachhaltigen, auf Fermentation basierenden Herstellung von Inhaltsstoffen für die Gesundheits-, Wellness- und Ernährungsbranche. Bank Vontobel war Teil des Bankensyndikats.

Neben Evolva gab es 2015 im Sektor Gesundheitswesen einige Kapitalerhöhungen: So hat die Santhera Pharmaceuticals Holding AG zweimal ihr Eigenkapital erhöht, um Erlöse von total CHF 82.6 Mio. zur Entwicklung und zur Kommerzialisierung ihres führenden Produktes Raxone zu generieren. Cytos Biotechnology AG und Addex Therapeutics Ltd. haben mittels Wandlung einer Anleihe bzw. durch eine Privatplatzierung Neugelder von CHF 19.6 Mio. bzw. CHF 2.8 Mio. aufgenommen.

### 3.2.2 Ausblick 2016

Bereits über die Hälfte der Unternehmen im SPI hat die Jahresergebnisse publiziert, welche tendenziell unter den Erwartungen geblieben sind. Trotz des etwas wiedererstickten Euros gegenüber dem Franken dürfte der SNB-Entscheid einen nachhaltigen Einfluss auf viele börsenkotierte Schweizer Firmen haben. Die Befürchtungen um die Wachstumsverlangsamung in China, die Auswirkungen der negativen Zinsen sowie die unsichere wirtschaftliche Entwicklung in den Industrienationen üben ebenfalls Druck auf viele Schweizer Gesellschaften aus.

Vontobel Corporate Finance erwartet durch die reduzierten Gewinnerwartungen und die potenziell tieferen Cash Flows eine Zunahme der Kapitalmassnahmen. Die hohen Dividendenerwartungen der Investoren sowie die gestiegene globale M&A-Aktivität dürften das Bedürfnis nach Kapitalerhöhungen oder Kreditfinanzierungen zusätzlich verstärken.



### 3.3 Ausschüttungen

Dieses Kapitel soll neben Einblicken in die Veränderung der verschiedenen Ausschüttungsformen, der Ausschüttungsrenditen und der Ausschüttungsquoten der SPI-Unternehmen über die vergangenen Jahre auch eine Einschätzung über zukünftige Entwicklungen geben. Eine detaillierte Tabelle zu den zugrunde liegenden Daten ist dem Kapitel 5 «Datengrundlage» zu entnehmen.

#### 3.3.1 Erneut höhere Ausschüttungsvolumen bei tieferen Ausschüttungsrenditen

Die gesamten Ausschüttungen aller SPI-Unternehmen, bestehend aus Dividendenzahlungen, Ausschüttungen aus Agio und Nennwertreduktionen, betragen im Jahr 2015 CHF 44.9 Mrd.<sup>14</sup> Dies entspricht einem Anstieg von 6.3% gegenüber dem Vorjahr und 19.3% gegenüber 2013. Die 25 grössten Unternehmen des SPI waren 2015 für 86.7% der gesamten Ausschüttungen verantwortlich (2014: 86.1%), wobei diese im Vergleich zum Vorjahr um 7.0% angestiegen sind (2014: 12.0%). Nach einem starken Anstieg im Vorjahr erhöhte sich das Ausschüt-

«In Zeiten nachhaltig tiefer bzw. teilweise negativer Zinsen bleiben die Unternehmen darauf bedacht, die Aktionäre mit soliden Dividenden bei Laune zu halten. Die aktuelle Ausschüttungsrendite beträgt zwar mehr als 3%, aber angesichts der Gewinndynamik dürfte das Dividendenwachstum sowohl für 2016 als auch für 2017 bescheiden bleiben.»

Panagiotis Spiliopoulos, Leiter Research, Vontobel Investment Banking

tungsvolumen bei den Mid- & Small-Caps um nur rund 1.9% im Jahr 2015. Die durchschnittliche jährliche Wachstumsrate der Ausschüttungen aller Unternehmen im SPI V-Cap Market betrug seit 2010 rund 7.6% (vgl. Abbildung 16 auf Seite 34).

Der Dividendenanteil an den gesamten Ausschüttungen war 2015 mit 68.1% leicht unter dem Durchschnitt der vergangenen drei Jahre. 2011 bis 2015 lag er jeweils zwischen 66% und 70%, bedingt durch die im Rahmen der Unternehmenssteuerreform II eingeführte Möglichkeit der verrechnungs- und einkommenssteuerfreien Rückzahlung von Kapitaleinlagen (Agio). Diese erlaubt den Unternehmen seit 2011, steuerbefreite «Dividenden» auszusahlen, sofern sie über entsprechendes Substrat verfügen. Da Unternehmen in den letzten Jahren kontinuierlich ihre gesamten Ausschüttungen erhöht haben, fällt es kaum ins Gewicht, dass sich dieses Substrat stark reduziert hat. So haben die SPI-Gesellschaften seit 2011 über CHF 60 Mrd. mittels Rückzahlung von Kapitaleinlagen ausgeschüttet (2015: CHF 13.9 Mrd.). Die Gesamtreserven aus Kapitaleinlagen liegen schätzungsweise noch bei etwas über CHF 70 Mrd. Unter den Large-Caps haben 2015 die ABB Ltd (ABB) und die Swiss Re AG ihre Kapitalreserven aufgebraucht. Die drei grössten Titel im SPI – Roche, Nestlé und Novartis – verfügen über keine Einlagereserven. Der Anteil an Nennwertreduktionen war mit 0.9% auf dem höchsten Stand seit 2011; dies ist auf das Volumen bezogen vorwiegend der Nennwertreduktion der ABB im Umfang von CHF 393.5 Mio. zuzuschreiben.

<sup>14</sup> Zur Berechnungsmethodik wird auf das Kapitel «Definitionen» verwiesen.

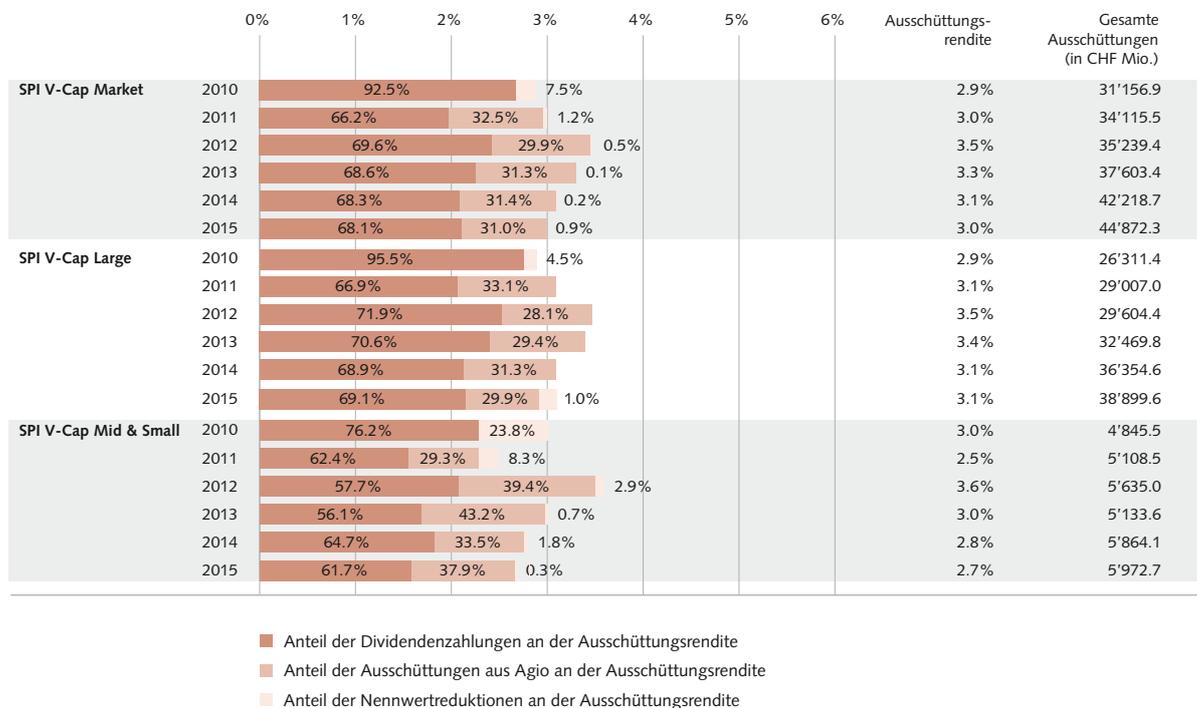
Die Ausschüttungen der Large-Cap-Unternehmen haben mit 69.1% einen deutlich höheren Dividendenanteil als die Mid- & Small-Caps. Letztere haben 61.7% aller Ausschüttungen via Dividenden und 37.9% via Agio-Rückführung vorgenommen. Insgesamt haben im Jahr 2015 11 Large-Caps und 58 Mid- & Small-Caps Reserven aus Kapitaleinlagen ausgeschüttet.

Die Ausschüttungsrendite<sup>15</sup> der SPI-Unternehmen war mit 3.04% im Jahr 2015 nur leicht unter dem Niveau des Vorjahres (3.09%). Large-Cap-Unternehmen hatten 2015 wie in den Vorjahren eine höhere Ausschüttungsrendite als die Mid- & Small-Caps, welche seit 2012 rückläufige Renditen aufweisen.

Bei den ICB-Industrien haben in den vergangenen Jahren jeweils die Unternehmen im Gesundheitswesen die höchste Gesamtsumme an die Aktionäre zurückgeführt (2015: CHF 13.8 Mrd.); die Ausschüttungen von Novartis und Roche machen 96% des gesamten Sektors aus und

fast 30% aller SPI-Unternehmen. Dahinter folgen die Finanzdienstleister mit CHF 12.4 Mrd. und der Sektor Verbrauchsgüter mit CHF 9.1 Mrd. im Jahr 2015. Zu den Verbrauchsgütern gehört Nestlé, die 2015 Dividenden im Wert von fast CHF 7 Mrd. ausgeschüttet hat. Nachdem die Finanzdienstleistungsunternehmen<sup>16</sup> schon von 2012 bis 2014 mit jeweils 4.0% die höchsten<sup>17</sup> Ausschüttungsrenditen aller Schweizer Industrien aufwiesen, konnten sie 2015 die relativen und absoluten Ausschüttungen mit einer Rendite von 4.5% noch einmal stark erhöhen. Finanzdienstleister griffen dabei vorwiegend auf Agio-Rückzahlungen zurück (2015: 83%), was auf deren hohe Kapitalreserven, begründet durch die diversen Kapitalmassnahmen in den vergangenen Jahren, zurückzuführen sein dürfte. Die Sektoren Versorger, Verbraucherservice und Finanzdienstleistungen sind die einzigen, welche grössere Renditezuwächse (rund 0.5 Prozentpunkte) gegenüber dem Vorjahr vorweisen konnten (vgl. Abbildung 17).

Abbildung 16: Übersicht Ausschüttungsrendite 2010–2015

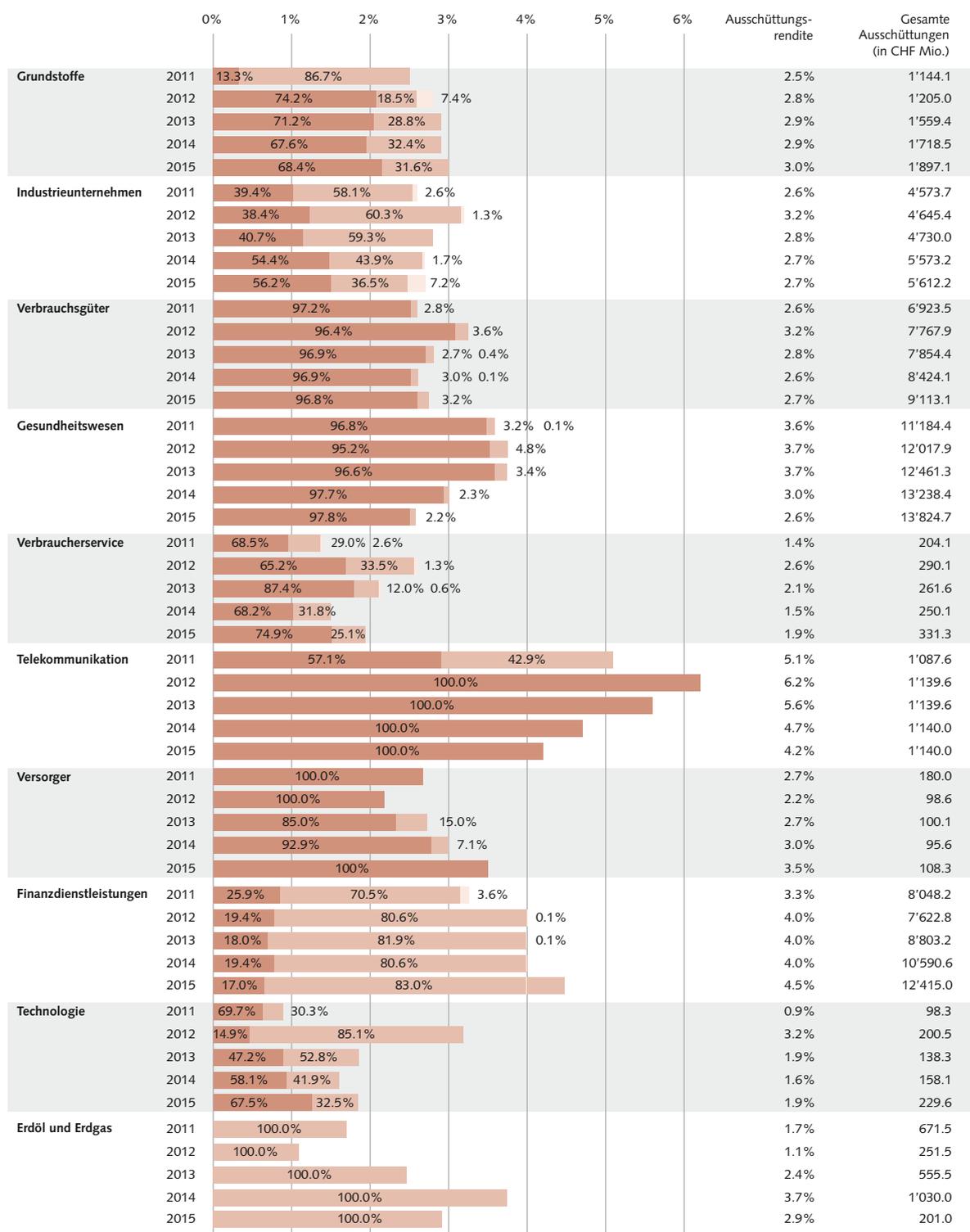


<sup>15</sup> Die Ausschüttungsrendite berechnet sich wie folgt: Ausschüttungen dividiert durch die V-Cap zu Jahresbeginn. Die Ausschüttungsrendite wird oft Dividendenrendite (engl. dividend yield) genannt; hier wurde bewusst der Begriff Ausschüttungsrendite verwendet, um Dividenden, Agio-Rückzahlung und Nennwertreduktionen einzuschliessen.

<sup>16</sup> Zum Sektor Finanzdienstleistungen gehören Banken, Versicherungen, Vermögensverwalter und Immobiliengesellschaften.

<sup>17</sup> Der Telekommunikationssektor hatte in der Vergangenheit noch höhere Ausschüttungsrenditen zw. 5.1% und 4.7%, allerdings gehörte dieser Kategorie nur die Swisscom AG an bis zum Börsengang der Sunrise Communications Group AG im Jahr 2015.

Abbildung 17: Ausschüttungsrendite nach SPI-Industrien 2011–2015



■ Anteil der Dividendenzahlungen an der Ausschüttungsrendite  
 ■ Anteil der Ausschüttungen aus Agio an der Ausschüttungsrendite  
 ■ Anteil der Nennwertreduktionen an der Ausschüttungsrendite

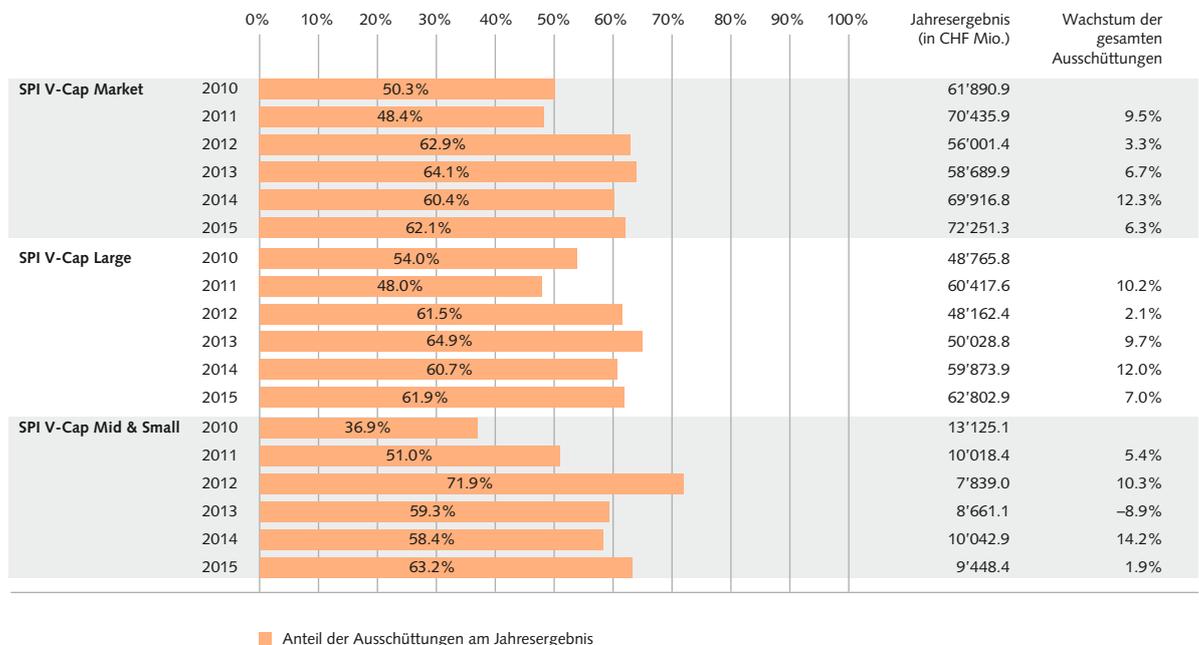
### 3.3.2 Höhere Ausschüttungsquote durch überproportionales Wachstum der Ausschüttungen

Die Ausschüttungsquote<sup>18</sup> des V-Cap Market hat sich im Jahr 2015 um 1.7 Prozentpunkte auf 62.1% erhöht. Die Ausschüttungen sind dabei stärker angestiegen als die gesamten Gewinne, welche mit CHF 72.3 Mrd. rund 3.3% höher waren als im Vorjahr. Die durchschnittliche jährliche Wachstumsrate der Jahresgewinne aller SPI-Unternehmen betrug 8.9% von 2011 bis 2014. Bei den Large-Caps haben sich sowohl die Gewinne (+4.9%) als auch die Ausschüttungsquote (+1.2 Prozentpunkte) im Vergleich zum Vorjahr erhöht. Bei den Mid- & Small-Caps ist die Ausschüttungsquote sogar um fast 5 Prozentpunkte auf 63.2% gestiegen; die Gründe dafür sind ein leicht positives Wachstum der Ausschüttungen in Kombination mit rückläufigen Jahresgewinnen. Diese Divergenz bei der Veränderung der Jahresgewinne zwischen den Large-Cap- und den Mid- & Small-Cap-Unternehmen ist im Vergleich zu den Vorjahren signifikant, da von 2011 bis 2013 die Gewinne stärker zueinander korrelierten und nie gegensätzlich verliefen.<sup>19</sup> Da die meisten Gesellschaften stabile oder steigende Dividenden anstreben,

sind die Schwankungen bei den Ausschüttungssummen geringer ausgeprägt als bei den Jahresgewinnen (vgl. Abbildung 18).

Bei den einzelnen ICB-Industrien<sup>20</sup> besitzen die Sektoren Grundstoffe, Gesundheitswesen und Telekommunikation die höchsten Ausschüttungsquoten. Diese drei Kategorien sind auch die einzigen, welche über die letzten vier Jahre jeweils Ausschüttungsquoten über 60% ausweisen konnten. Die konstant hohen Ausschüttungen der Unternehmen Syngenta AG, Givaudan SA und Ems-Chemie Holding AG haben dem Sektor Grundstoffe wie schon 2014 auch im Jahr 2015 zum Spitzenplatz verholfen. Der Versorgersektor konnte erstmals seit drei Jahren wieder eine positive Ausschüttungsquote ausweisen, nachdem die Überkapazitäten und die damit verbundenen rückläufigen Preise im Stromsektor bei vielen Unternehmen zu Jahresdefiziten geführt hatten. Die Erdöl- und Erdgasunternehmen hatten als einziger Sektor eine negative Ausschüttungsquote im Jahr 2015; dies, weil Transocean einen hohen Jahresverlust erlitten und daraufhin die Ausschüttung für 2015 eingestellt hat (vgl. Abbildung 19).

Abbildung 18: Ausschüttungsquote 2010–2015



<sup>18</sup> Die Ausschüttungsquote definiert sich wie folgt: Die Summe aller Ausschüttungen dividiert durch das den Aktionären zurechenbare Jahresergebnis der Vorperiode exklusive ausserordentlicher Effekte.

<sup>19</sup> Da die Ausschüttungsquoten auf den Jahresgewinnen vor der Anpassung des Wechselkurses EUR/CHF durch die SNB basieren, ist dieser Effekt kein möglicher Erklärungsgrund.

<sup>20</sup> Die Aussagen auf Stufe Sektor (ICB) sind insofern zu relativieren, als einerseits alle Ausschüttungen des jeweiligen Sektors berücksichtigt und andererseits Unternehmensgewinne mit Verlusten verrechnet wurden. Der angewandte Ansatz scheint unserer Meinung nach sinnvoll, weil die gesamten Ausschüttungen eines Sektors dadurch mit dem Gewinn bzw. Verlust des Sektors verglichen werden. Der Nachteil besteht jedoch darin, dass in bestimmten Jahren teilweise sehr hohe oder gar negative Ausschüttungsquoten pro Sektor ermittelt wurden.

Abbildung 19: Ausschüttungsquote nach SPI-Industrien 2011–2015



■ Anteil der Ausschüttungen am Jahresergebnis

### 3.3.3 Eine rekordhohe Ausschüttungssumme erwartet im Jahr 2016

Vontobel Corporate Finance erwartet für 2016 einen weiteren Anstieg der gesamten Ausschüttungen – realistisch ist ein Wachstum im einstelligen Prozentbereich. Der Effekt der Frankenstärke dürfte sich bei der Mehrheit der SPI-Gesellschaften noch nicht in Kürzungen niederschlagen – interessant dürfte diesbezüglich aber die mittelfristige Entwicklung der Mid- & Small-Caps sein. Die Ausschüttungsrenditen dürften stabil bleiben oder leicht ansteigen, da der 31. Dezember 2015, als die Marktkapitalisierung des SPI nahezu identisch mit derjenigen am Jahresende 2014 war, die Bemessungsgrundlage für die Berechnungen darstellen wird. Die Ausschüttungsquoten dürften ebenfalls ansteigen, da trotz einer niedrigeren Gewinnsumme die Ausschüttungen im Vergleich zum Vorjahr höher ausfallen dürften. Angesichts der weiterhin tiefen Renditen auf Obligationen und der volatilen Entwicklung der Aktienkurse dürften Titel mit hohen Ausschüttungsrenditen für Investoren weiterhin attraktiv bleiben. Rund zwei Drittel der Dividendenempfänger von Schweizer Aktien sind ausländische Investoren.

«Nach einem Jahr 2015, welches für Schweizer Unternehmen von der Aufgabe des EUR/CHF-Mindestkurses und zahlreichen weiteren Herausforderungen gekennzeichnet war, darunter die Wachstumsverlangsamung in aufstrebenden Märkten sowie in den USA, die Rohstoffbaisse und die Zunahme der Volatilität, dürfte das Jahr 2016 von ähnlichen Trends geprägt bleiben. Nach einem enttäuschenden Gewinnwachstum von –6% im 2015 lassen die schwierigen Rahmenbedingungen keine nachhaltige Verbesserung zu: das Gewinnwachstum von –2% für 2016 ist jedoch massgeblich vom Ergebnistrend bei den Grossbanken beeinflusst.»

Panagiotis Spiliopoulos, Leiter Research, Vontobel Investment Banking

Vontobel Equity Research antizipiert die höchsten durchschnittlichen Ausschüttungsrenditen für 2016 im Versicherungssektor mit 5.2%, im Telekommunikationssektor mit 4.4%, im Immobilienbereich mit 4.2% und im Bankensektor mit 3.9%.

Für das Jahr 2016 erwartet das Vontobel Equity Research als stärkste Ausschüttungstitel des SPI die dorma+kaba Holding AG mit einer Ausschüttungsrendite von 11.1%, die Zurich Insurance Group AG (Zurich Insurance) mit 6.6%, die Valora Holding AG mit 6.0%, die Walter Meier AG mit 5.5%, die Banque Cantonale Vaudoise mit 5.2%, die Cembra Money Bank AG mit 5.2% und LEM Holding SA mit 5.0%. Unter den Large-Caps sind neben der bereits erwähnten Zurich Insurance die Swiss Re AG mit 4.7%, die Swisscom AG und die UBS Group AG mit 4.4% sowie die ABB Ltd mit 4.1% die Unternehmen mit den höchsten erwarteten Ausschüttungsrenditen im Jahr 2016.

### 3.4 Aktienrückkäufe zwecks Kapitalherabsetzung

Im vorliegenden Report wurden Rückkäufe zwecks Kapitalherabsetzung berücksichtigt, die über eine 2. Handelslinie an der Börse oder über Put-Optionen abgewickelt wurden. Bei Aktienrückkäufen über die konventionelle Handelslinie für den Eigenbestand («Treasury Shares») werden i. d. R. die zurückgekauften Aktien aus steuerlichen Gründen zu einem späteren Zeitpunkt, jedoch bis spätestens sechs Jahre nach dem Erwerb, wieder veräussert. Treasury Shares werden oft zur Alimentierung von Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen, als Zahlungsmittel im Rahmen von Akquisitionen oder zur Sicherstellung von Wandel- oder Optionsrechten verwendet. Auf der ordentlichen Handelslinie zurückgekaufte Aktien beeinflussen somit die Marktkapitalisierung des Unternehmens im Zeitverlauf nur vorübergehend und werden deshalb in unseren Berechnungen nicht berücksichtigt.

### 3.4.1 Höchstes Rückkaufsvolumen seit 2008

Im Jahr 2015 haben insgesamt 14 SPI-Gesellschaften Aktienrückkäufe über die 2. Handelslinie durchgeführt. Das Rückkaufsvolumen betrug CHF 15.2 Mrd. und damit mehr als dreimal so viel wie im Vorjahr und fast elfmal so viel wie 2013. Zuletzt wurde diese Höhe im Jahr 2008 mit CHF 17.2 Mrd. überboten – der Allzeitrekord datiert noch ein Jahr weiter zurück (2007: CHF 22.2 Mrd.) vor Ausbruch der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise. Im vergangenen Jahr gab es keine Aktienrückkäufe mittels Ausgabe von Put-Optionen. Mit der Nestlé AG (Nestlé), der Novartis AG (Novartis) sowie der ABB Ltd. (ABB) haben die gleichen Unternehmen wie im Vorjahr

die meisten Rückkäufe getätigt; zusammen sind sie für 80% des Gesamtvolumens verantwortlich. Ein Quervergleich über die letzten fünf Jahre zeigt, dass Nestlé für über 55% des gesamten Rückkaufvolumens durch SPI-Gesellschaften verantwortlich ist. Dahinter folgen Novartis, ABB, Actelion Ltd (Actelion) sowie Schindler Holding AG (Schindler). Insgesamt wurden seit Anfang 2000 Aktien im Gegenwert von rund CHF 163 Mrd. im Rahmen von Rückkäufen auf der 2. Handelslinie oder mittels Ausgabe von Put-Optionen erworben, was einem jährlichen Durchschnitt von CHF 10.2 Mrd. entspricht. Das durchschnittliche Jahresvolumen hat sich seit 2010 auf rund CHF 7.0 Mrd. reduziert (vgl. Tabelle 4).

**Tabelle 4: Übersicht Rückkäufe zwecks Kapitalherabsetzung 2010–2015**

Gesellschaft (in CHF Mio.)	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>ABB Ltd.</b>	–	–	–	–	554.9	<b>1'183.3</b>
<b>Actelion Ltd</b>	10.0	109.3	264.2	416.0	–	<b>802.6</b>
<b>Adecco SA</b>	–	–	174.6	342.2	38.0	<b>223.7</b>
<b>Bâloise Holding AG</b>	–	–	–	–	–	<b>59.1</b>
Bucher Industries AG	–	46.2	4.0	–	–	–
Lindt & Sprüngli AG	–	222.5	104.4	6.5	48.1	–
Edipresse SA	0.8	–	–	–	–	–
EFG International AG	–	–	264.0*	–	–	–
<b>Forbo Holding AG</b>	–	–	146.4	71.1	86.8	<b>124.1</b>
<b>GAM Holding AG</b>	–	120.6	117.3	109.2	33.6	<b>55.5</b>
<b>Geberit AG</b>	–	192.5	197.5	–	37.4	<b>167.6</b>
Julius Bär Gruppe AG	–	253.6	98.5	–	–	–
LEM Holding SA	4.0	–	–	–	–	–
Logitech International SA	–	–	171.2	–	–	–
<b>Nestlé AG</b>	<b>10'151.5</b>	<b>4'750.9</b>	–	–	<b>1'645.8</b>	<b>6'354.0</b>
<b>Novartis AG</b>	–	<b>2'082.2</b>	–	152.4	<b>2'048.3</b>	<b>4'650.3</b>
Phoenix Mecano AG	–	–	4.8	3.4	–	–
PubliGroupe SA	–	–	–	25.0	–	–
<b>Schindler Holding AG</b>	–	<b>181.8</b>	<b>160.6</b>	<b>110.6</b>	<b>93.0</b>	<b>735.9</b>
Schweiter Technologies AG	–	–	1.4	4.9	–	–
<b>SGS AG</b>	–	–	–	–	–	<b>145.4</b>
<b>Sonova Holding AG</b>	–	–	–	–	18.5	<b>180.8</b>
<b>Swiss Re AG</b>	–	<b>80.0</b>	–	–	–	<b>429.9</b>
<b>Syngenta AG</b>	–	<b>168.7</b>	<b>4.0</b>	<b>60.4</b>	<b>43.9</b>	<b>76.9</b>
TEMENOS Group AG	–	–	–	49.8	111.5	–
Transocean Ltd	257.0	–	–	–	–	–
Valiant Holding AG	77.1	–	–	–	–	–
Vetropack Holding AG	8.3	8.5	–	31.1**	–	–
Walter Meier AG	10.3	2.0	51.2**	–	139.9**	–
<b>Rückkäufe zwecks Kapitalherabsetzung</b>	<b>10'518.9</b>	<b>8'218.9</b>	<b>1'764.2</b>	<b>1'382.6</b>	<b>4'899.7</b>	<b>15'189.0</b>

\* Rückkauf von Partizipationsscheinen mittels Ausgabe einer Anleihe.

\*\* Rückkaufprogramm mittels Put-Optionen.

Nestlé hat am 7. Dezember 2015 bekannt gegeben, dass die Gesellschaft ihr seit 25. August 2014 laufendes Aktienrückkaufprogramm abgeschlossen hat. Insgesamt wurden 112.6 Mio. Aktien im Gegenwert von CHF 8 Mrd. erworben. Mittels Beschluss der Generalversammlung 2015 wurde rund ein Drittel der Aktien vernichtet; die GV des laufenden Jahres wird über die Vernichtung der später erworbenen Aktien entscheiden. Der Rückkauf wurde hauptsächlich mit dem Erlös aus dem Teilverkauf der Beteiligung an der L'Oréal Group finanziert.

Am 22. November 2013 hat Novartis bekannt gegeben, dass sie die 2008 gestarteten und zwischenzeitlich suspendierten Aktienrückkäufe über maximal CHF 10 Mrd. zum dritten Mal wieder aufnehmen werde. In den Jahren 2014 und 2015 wurden für CHF 6.7 Mrd. Aktien zurückgekauft. Bisher wurden in den zwei vorangegangenen Programmen seit 2008 Aktien für insgesamt CHF 2.7 Mrd. erworben.

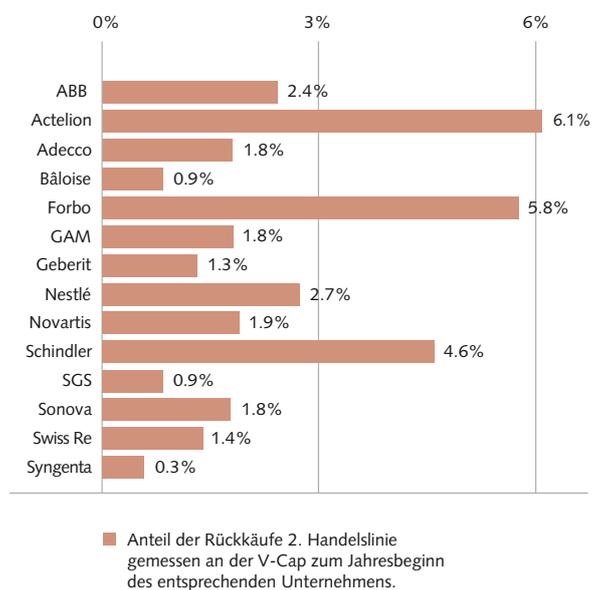
ABB hat am 16. September 2014 ein zweiteiliges Aktienrückkaufprogramm über CHF 4 Mrd. lanciert. Dabei sollen rund drei Viertel des geplanten Volumens über eine zweite Handelslinie zwecks Kapitalherabsetzung zurückgekauft werden und rund ein Viertel soll für die Mitarbeiterbeteiligungspläne von ABB über die ordentliche Handelslinie zurückgekauft werden. Über die zweite Linie wurden bisher Aktien für CHF 1.7 Mrd. erworben.

Gemessen an der eigenen Marktkapitalisierung haben Actelion, die Forbo Holding AG und Schindler den relativ grössten Anteil ihrer Aktien auf der 2. Handelslinie zurückgekauft (vgl. Abbildung 20).

Das Pharmazieunternehmen Actelion hat am 13. Februar 2015 den Rückkauf von maximal 10 Mio. Aktien beschlossen. Bisher wurden rund 6 Mio. Aktien erworben zu CHF 802.6 Mio. Das Rückkaufprogramm dauert bis längstens 6. April 2018. Parallel führt Actelion auf der ordentlichen Handelslinie ein im Ende Dezember 2013 lanciertes Aktienrückkaufprogramm zwecks Bedienung von Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen durch.

Der Lift- und Rolltreppenhersteller Schindler hat sein seit Anfang 2013 laufendes Aktienrückkaufprogramm per Ende 2015 beendet. Nachdem in den ersten zwei Jahren nur Namenaktien und Partizipationsscheine im Wert von CHF 203.6 Mio. zurückgekauft wurden, hat Schindler bei der Übernahmekommission im März 2015 ein um über 50% grösseres zulässiges Tagesvolumen beantragt. Insgesamt wurden 7.8% des Grundkapitals zurückgekauft zu einem Gegenwert von CHF 939.5 Mio.

**Abbildung 20: Aktienrückkäufe auf der 2. Handelslinie relativ zur Marktkapitalisierung zum Jahresbeginn (2015)**



### 3.4.2 Internationaler Vergleich und Ausblick

Trotz der sehr hohen Volumen bei Aktienrückkäufen im Jahr 2015 ist diese Methode der Ausschüttung hierzulande weit weniger populär als beispielsweise in den Vereinigten Staaten. Dort sind die Volumen auf einem ähnlich hohen Level wie vor der Finanzkrise. Das Gesamtvolumen der Aktienrückkäufe in den USA war in jedem Jahr seit 2010 mehr als doppelt so gross wie das der gesamten Dividenden. Diese grosszügige Ausschüttungspolitik wurde teilweise kritisiert, weil Unternehmen damit nur kurzfristig den Gewinn pro Aktie steigern und zu wenig in das operative Geschäft investieren würden. Zudem würden fremdkapitalfinanzierte Rückkäufe das Risikoprofil der ausschüttenden Gesellschaften verschlechtern. Diese Kritik wäre bei Schweizer Unternehmen weitgehend unangebracht, da die Mehrzahl einen soliden Eigenkapitalanteil aufweist und über flüssige Mittel verfügt, die das verzinsliche Fremdkapital übersteigen – also «Net Cash» sind. Aufgrund mangelnder Investitionsalternativen und der tiefen Rendite auf Kapitalmarktanlagen haben sich viele grosse Schweizer Unternehmen in den letzten Jahren für Aktienrückkäufe oder für eine erhöhte Dividendenausschüttung entschieden.

Als erstes SPI-Unternehmen hat im laufenden Jahr die Swatch Group AG einen Aktienrückkauf angekündigt, der vom 5. Februar 2016 bis längstens 4. Februar 2019 dauern wird. Die Aktien werden entweder zur Kapitalherabsetzung oder zur Haltung im Eigenbestand während mindestens sechs Jahren gekauft – letztere Variante bietet die Möglichkeit für Akquisitionen, Equity-linked Transaktionen und andere Zwecke.

Im Jahr 2016 werden die Rückkaufprogramme der Bravofly Rumbo Group N.V (per 14. April 2016), der ABB Ltd (per 30. September 2016), der Syngenta AG (per 29. Dezember 2017) und der SGS AG (per 30. Dezember 2016) auslaufen. Am 29. Februar 2016 hat die Geberit AG ihr im April 2014 gestartetes Rückkaufprogramm beendet. Insgesamt wurden Aktien im Gegenwert von CHF 248 Mio. zurückgekauft.

Vermehrte Aktivität auf der 2. Handelslinie war seit Beginn des Jahres 2016 bei der Swiss Re AG (Swiss Re), bei ABB und bei der SGS AG zu beobachten. Swiss Re hatte am 12. November 2015 ein Rückkaufprogramm über bis zu CHF 1 Mrd. lanciert, welches am 2. März 2016 planmässig und nach dem Rückkauf des Maximalvolumens abgeschlossen wurde.

### 3.5 Index-Aufnahmen und Index-Ausschlüsse

Im Jahr 2015 gab es insgesamt nur zwei Index-Ausschlüsse; einer davon erfolgte aufgrund eines öffentlichen Übernahmeangebotes. Die Reduktion der Marktkapitalisierung infolge dieser Ausschlüsse aus dem SPI betrug rund CHF 153.7 Mio. Dies entspricht nur knapp 3% der Reduktion des vergangenen Jahres, welches durch fünf erfolgreich zustande gekommene Übernahmeangebote gekennzeichnet war. Nobel Biocare Holding AG mit CHF 2.1 Mrd. sowie die Schweizerische National-Versicherungs-Gesellschaft AG mit CHF 1.7 Mrd. waren für rund 80% des Rückgangs von CHF 4.7 Mrd. im Jahr 2014 verantwortlich.

4T S.A. (4T), die Hauptaktionärin von Advanced Digital Broadcast Holding SA (ADB), hat am 3. November 2014 ein öffentliches Kaufangebot für alle Namenaktien der ADB sowie einen parallel laufenden Aktienrückkauf lanciert und am 16. Januar 2015 abgeschlossen. ADB ist ein Entwickler von Geräten und Systemen für digitales Fernsehen. Die Übernahme erfolgte vor dem Hintergrund technologischer und marktgegebener Veränderungen, die eine Neuausrichtung des Geschäftes erforderten. Die Aktien wurden am 22. Januar 2015 aufgrund des Streubesitzerfordernisses vom SPI ausgeschlossen.

Norinvest Holding SA wurde am 12. Januar 2015 infolge der Unterschreitung der Streubesitz-Untergrenze von 20% vom SPI ausgeschlossen.

Der Rest dieses Kapitels bietet einen Exkurs zu den öffentlichen Übernahmeangeboten von 2010 bis 2016, welche zu einem grossen Teil einen Index-Ausschluss zur Folge hatten bzw. haben werden, und wirft einen Blick auf die dabei bezahlten Übernahmeprämien.

### 3.5.1 Öffentliche Übernahmen in den Jahren 2015 und 2016

Die von Viktor Vekselberg kontrollierte Renova-Gruppe (Renova) bzw. deren Tochtergesellschaften haben am 31. Juli 2015 den Schwellenwert von 33 ⅓% der Stimmrechte an der Sulzer AG (Sulzer) überschritten und gemäss Art. 32 Abs. 1 BEHG war Renova verpflichtet, ein Pflichtangebot zum Erwerb aller kotierten Aktien von Sulzer zu unterbreiten. Das Angebot wurde zum Mindestpreis von CHF 99.20 durchgeführt. Bis zum Ablauf der Nachfrist hielt das Akquisitionsvehikel von Renova, die Tiwel Holding AG, 62.9% des Aktienkapitals von Sulzer, entsprechend einem Gegenwert von rund CHF 2.1 Mrd. gemessen am Angebotspreis. Mit der Auslösung des Angebots hat Renova gemäss eigener Aussage ihr starkes Bekenntnis als langfristige industrielle Aktionärin untermauert und mit der erhöhten Beteiligung zusätzliche Flexibilität bei der Berücksichtigung strategischer Transaktionen geschaffen. Tiwel beziehungsweise die Renova-Gruppe hatten keine Dekotierung der Sulzer-Aktien beabsichtigt. Ein weiterer Beweggrund für das Angebot könnte ein allfälliger Aktienrückkauf von Sulzer in der Zukunft sein. Das Unternehmen besitzt eine hohe Nettoliquidität aus dem Verkauf der Oberflächenbeschichtungssparte Metco an die OC Oerlikon Corporation AG im Jahr 2014. Ein Aktienrückkauf durch Sulzer hätte schnell ein Pflichtangebot seitens Renova ausgelöst, potenziell zu einem deutlich höheren Preis als das im vergangenen Jahr unterbreitete Angebot.

Micronas Semiconductor Holding AG (Micronas) und die japanische TDK Corporation (TDK) hatten am 17. Dezember 2015 den Abschluss einer bindenden Transaktionsvereinbarung bekannt gegeben, gemäss welcher TDK Magnetic Field Sensor G.K. ein öffentliches Kaufangebot für Micronas zu einem Preis von CHF 7.50 je Aktie in bar unterbreitet hat. Der Angebotspreis entsprach einer Prämie von 63.0% gegenüber dem Schlusskurs der Micronas-Aktie am 16. Dezember 2015, dem Börsentag vor der Voranmeldung des Angebotes, und einer Prämie von 69.7% gegenüber dem volumengewichteten Durchschnittskurs VWAP der letzten 60 Börsentage. Am Ende der Nachfrist hielt TDK 93.7% der Stimmrechte und des Aktienkapitals der Zielgesellschaft. Micronas ist ein Anbieter intelligenter Sensor- und Steuerungssysteme für Automobil- und Industrieanwendungen. TDK ist ein in Tokio ansässiger Hersteller von Elektrokomponenten mit fast 90'000 Mitarbeitenden. Mithilfe der Übernahme will TDK ihr Geschäft mit Sensoren weiter ausbauen, insbesondere durch die Kombination von TDKs Expertise im Bereich Magnetsensoren mit dem Know-how von Micronas im Bereich Hall-Sensoren.

Am 5. Januar 2016 hat der Verwaltungsrat der Kuoni Reisen Holding AG (Kuoni) nach Medienspekulationen bestätigt, dass die Gesellschaft von Drittparteien kontaktiert wurde in Bezug auf ein mögliches Kaufangebot. In einem Bieterwettbewerb kristallisierte sich das schweizerische Private Equity Unternehmen EQT als bevorzugte Partei heraus, welche am 2. Februar 2016 ein öffentliches Kaufangebot für Kuoni zu einem Preis von CHF 370 pro Namenaktie B unterbreitet hat. Zuvor wurde eine Transaktionsvereinbarung abgeschlossen, in welcher sich EQT zum Angebot verpflichtet hat und im Gegenzug der Verwaltungsrat von Kuoni das Angebot zur Annahme empfohlen hat. Zusätzlich wurde mit der Ankeraktionärin von Kuoni, der Hugentobler-Stiftung, welche 6.25% des Aktienkapitals mittels Namenaktien A (entsprechend 25% der Stimmrechte) hält, eine Aktionärsvereinbarung abgeschlossen. In dieser hat sich die Stiftung verpflichtet,

dass sie ihre Aktien vollumfänglich in das Akquisitionsvehikel von EQT, die Kiwi Holding, einbringen wird. Das Angebot entspricht einer Prämie von 34.1% zum volumengewichteten Durchschnittskurs der letzten 60 Börsentage vor der Voranmeldung. EQT will die drei Geschäftsbereiche GTD (Vertriebspartner von Unterkünften), GTS (Destinationsdienstleistungen) und VFS Global (Visa-Dienstleistungen) getrennt voneinander führen und mit Investitionen in Technologie und in das Dienstleistungsportfolio sowie Akquisitionen als führende Anbieter in ihrem jeweiligen Markt positionieren.

Am 3. Februar 2016 hat die staatlich kontrollierte China National Chemical Corporation (ChemChina) die Voranmeldung zu einem öffentlichen Kaufangebot für das Basler Unternehmen Syngenta AG (Syngenta) veröffentlicht. Das Angebot besteht aus einem Angebotspreis von USD 465 in bar und zusätzlich einer ordentlichen sowie einer Spezialdividende im Betrag von CHF 16 je Syngenta-Aktie. Das entspricht einer Prämie von 25% gegenüber dem letzten Schlusskurs vor der Voranmeldung und 31.1% gegenüber dem volumengewichteten Durchschnittskurs über 60 Börsentage. ChemChina beabsichtigt, mittels einer Verknüpfung des Technologie-Portfolios beider Gesellschaften weltweit neue Märkte zu erschliessen. Zudem soll Syngenta im Verlauf der nächsten Jahre wieder an einer Börse kotiert werden mittels IPO. Aufgrund von einigen Unsicherheiten, darunter die bevorstehende Entscheidung des «Committee on Foreign Investment in the United States (CFIUS)», ein Gremium, das die Aktivitäten ausländischer Investoren auf sicherheitspolitische Aspekte hin überprüft, notierte der Aktienkurs

nach Veröffentlichung der Voranmeldung deutlich unter dem Angebot. Im Februar bewegte sich der Aktienkurs um CHF 400 herum, was einem Abschlag von rund 17% zum Angebotspreis entspricht. Bei dieser Transaktion würde es sich um die grösste ausländische Übernahme durch eine chinesische Gesellschaft aller Zeiten handeln. Das Angebot entspricht einem Kaufpreis von CHF 43.7 Mrd. – gemessen am Wert der SPI-Unternehmen per Ende 2015 wäre Syngenta damit das fünftgrösste Schweizer Unternehmen, welches dekotiert würde. Bereits im Sommer 2015 wurde Syngenta vom US-amerikanischen Konkurrenten Monsanto Company kontaktiert, jedoch wurden die Übernahmeveruche vom Syngenta-Verwaltungsrat abgelehnt. Die damalige (nachgebesserte) Offerte betrug CHF 470 pro Syngenta-Aktie – wobei je rund die Hälfte in bar und in Aktien hätte bezahlt werden sollen. Durch die Übernahmegespräche und -spekulationen war die Syngenta-Aktie grossen Schwankungen unterworfen: so lag der Kurs im Sommer zeitweise bei über CHF 430 und im Herbst auf unter CHF 290. Syngenta ist mit rund 28'000 Mitarbeitenden in 90 Ländern der weltgrösste Hersteller von Pflanzenschutzmitteln und ein führender Anbieter von Saatgut.

Details zu diesen und weiteren Transaktionen können der Tabelle 5 (siehe Seite 44) entnommen werden.

### 3.5.2 Historischer Vergleich: Öffentliche Übernahmeangebote und bezahlte Prämien

Seit 2010 sind an der Schweizer Börse 27 öffentliche Übernahmen erfolgreich zustande gekommen. Im Jahr 2016 wurde eine Transaktion erfolgreich abgeschlossen (Micronas) und zwei Übernahmeangebote wurden vor Kurzem lanciert (Kuoni und Syngenta). Bei 20 dieser 29 Transaktionen handelte es sich um freundlich eingeleitete Angebote, 7 waren Pflichtangebote durch Überschreitung bestimmter Beteiligungsschwellen und 2 Transaktionen waren konkurrierend, d. h. mehrere Bieter waren im Übernahmeprozess involviert. 22 der 29

Transaktionen waren bzw. sind im Fall von Syngenta und Kuoni sogenannte «Public-to-private»-Transaktionen, in der die kotierte Zielgesellschaft von der Börse genommen wurde bzw. potenziell genommen wird (vgl. Tabelle 5).

Die Erfolgchancen einer öffentlichen Übernahme hängen wesentlich vom den Aktionären offerierten Angebotspreis ab. Die ausgewiesenen Prämien im Angebotsprospekt entsprechen in vielen Fällen nicht der tatsächlich bezahlten Prämie zum unbeeinflussten Aktienkurs (engl. unaffected share price). Oft reagiert der Aktienkurs schon vor der offiziellen Voranmeldung aufgrund von Gerüchten auf dem Markt, dass die Gesellschaft potenziell ein Ziel

Tabelle 5: Öffentliche Übernahmeangebote von 2010–2016

Year	Zielgesellschaft	Käufer	Angebot	«Public-to-private»-Transaktion
2016	Syngenta AG*	China National Chemical Corp.	Freundlich	Ja
2016	Kuoni Reisen Holding AG*	Kiwi Holding IV S.à r.l. (EQT)	Freundlich	Ja
2015	Micronas Semiconductor Holding AG	TDK Corporation	Freundlich	Ja
2015	Sulzer AG	Tiwel Holding AG	Pflichtangebot	Nein
2014	Advanced Digital Broadcast Holdings SA	4T SA	Freundlich	Ja
2014	Swisslog Holding AG	Kuka AG	Freundlich	Ja
2014	Nobel Biocare Holding AG	Danaher Corporation	Freundlich	Ja
2014	Schweizerische National-Vers.-Ges. AG	Helvetia Holding AG	Freundlich	Ja
2014	PubliGroupe SA	Swisscom AG/Tamedia AG	Konkurrierend	Ja
2014	Walter Meier AG/WM Technologie AG	Greentec AG	Freundlich	Nein
2013	Victoria-Jungfrau Collection AG	Aevis Holding AG***	Konkurrierend	Ja
2013	Acino Holding AG	Pharma Strategy Partners GmbH	Freundlich	Ja
2013	Società Elettrica Sopracenerina SA	SES Holding SA	Pflichtangebot	Ja
2013	Schmolz+Bickenbach AG	Venetos Holding AG	Pflichtangebot	Nein
2013	Tornos Holding AG	Walter Fust	Freundlich	Nein
2012	Bank Sarasin & Cie AG	JSH S.A. (B. Safra)	Pflichtangebot	Ja
2011	Newave Energy Holding AG	ABB Schweiz AG	Freundlich	Ja
2011	Uster Technologies AG	Toyota Industries Corporation	Pflichtangebot	Ja
2011	Escor Casinos & Entertainment AG	Highlight Communications AG	Freundlich	Nein
2011	EGL AG	Axpo Holding AG	Freundlich	Ja
2011	Edipresse SA	Lamunière SA	Freundlich	Ja
2011	Absolute Private Equity AG	HarbourVest Acquisition GmbH	Freundlich	Ja
2011	Genolier Swiss Medical Network SA	M.R.S.I. S.A.	Pflichtangebot	Ja
2011	Schulthess Group AG	NIBE Industrier AB	Freundlich	Ja
2011	Feintool International Holding AG	Artemis Beteiligungen III AG	Freundlich	Nein
2010	Datacolor AG	Werner Dubach	Pflichtangebot	Nein
2010	Winterthur Technologie AG	3M (Schweiz) AG	Freundlich	Ja
2010	Neue Aargauer Bank AG	Credit Suisse Group AG	Freundlich	Ja
2010	Day Software Holding AG	Adobe Systems Benelux B.V.	Freundlich	Ja

\* Laufende Transaktionen

\*\* Bekanntgabe der bindenden Transaktionsvereinbarung

\*\*\* Konkurrierendes Angebot der Swiss Private Hotel AG

\*\*\*\* Dekotierungsantrag wurde unabhängig von der öffentlichen Übernahme im Dezember 2012 gestellt

\*\*\*\*\* Datum der Veröffentlichung des Angebotsprospektes

einer Übernahme sein könnte. Nach Veröffentlichung der Voranmeldung reagiert der Aktienkurs dann ein zweites Mal: Je höher die Wahrscheinlichkeit eines erfolgreichen Transaktionsabschlusses ist, desto näher wird der Aktienkurs beim Angebotspreis notieren.

Eine Analyse der Übernahmeprämien von 2010 bis 2016 zeigt, dass in den vergangenen drei Jahren im Durchschnitt höhere Prämien bezahlt wurden. Bei der Mehrheit der Transaktionen seit 2013 wurde eine Prämie von über 50% zum unbeeinflussten Aktienkurs bezahlt. Die höchsten Prämien aller betrachteten Unternehmen wurden für die PubliGroupe SA (PubliGroupe) mit 79.9% und

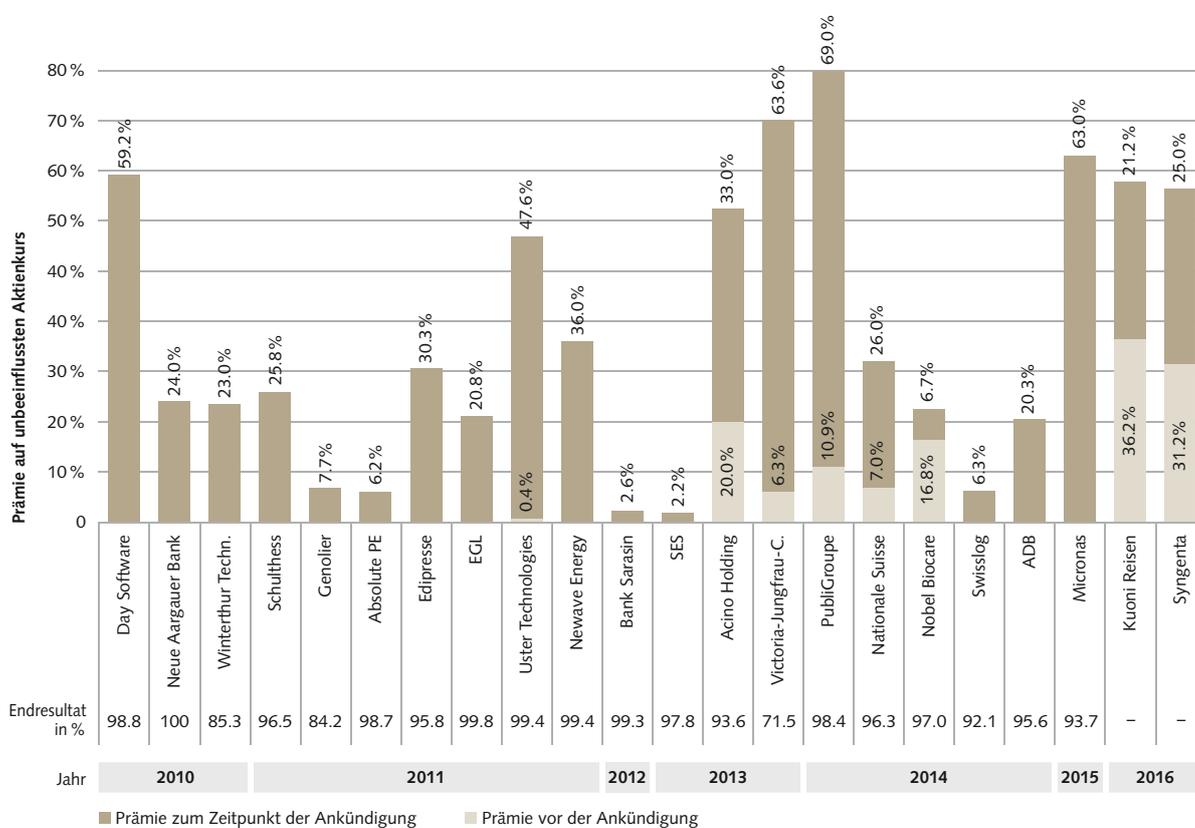
die Victoria-Jungfrau Collection AG mit 69.9% bezahlt. Bei beiden Transaktionen gab es konkurrierende Bieter, welche ihre Offerten in mehreren Runden erhöht hatten. Bei PubliGroupe kam dazu, dass sich die Gesellschaft in einer Phase der strategischen Neuausrichtung befand und dass sich die Marktbewertung des Verzeichnisdienstes «local.ch» als schwierig herausstellte. Bei den meisten Transaktionen seit 2013 reagierte der Aktienkurs schon vor der Bekanntgabe eines öffentlichen Angebotes oder von Übernahmegesprächen. Dies liegt v. a. daran, dass viele der Zielgesellschaften schon vor der Voranmeldung als potenzielle Übernahmekandidaten gehandelt wurden, z. B. aufgrund struktureller Änderungen wie bei Kuoni

Voranmeldung	Beteiligung vor Angebot	Zwischenergebnis	Endergebnis	Erfolgsquote	Prämie zum Minimumpreis	Index-Ausschluss	Dekotierung
03.02.2016	–	–	–	–	25.0 %	–	–
02.02.2016	–	–	–	–	21.2 %	–	–
**17.12.2015	–	86.0 %	93.7 %	90.5 %	63.0 %	–	–
–	31.7 %	42.3 %	62.9 %	43.7 %	–	–	–
03.11.2014	45.7 %	84.7 %	95.6 %	85.6 %	20.3 %	22.01.2015	17.03.2015
25.09.2014	–	80.5 %	92.1 %	92.2 %	6.3 %	19.12.2014	29.07.2015
15.09.2014	3.5 %	78.5 %	97.0 %	77.2 %	6.7 %	15.12.2014	10.06.2015
07.07.2014	18.7 %	81.2 %	96.3 %	95.4 %	26.0 %	27.10.2014	07.04.2015
17.04.2014	–	90.6 %	98.4 %	97.1 %	69.0 %	27.08.2014	13.04.2015
25.02.2014	65.9 %	94.2 %	97.5 %	92.7 %	–	–	–
24.10.2013	10.7 %	43.4 %	71.5 %	21.0 %	63.6 %	29.11.2013	****29.11.2013
02.10.2013	0.4 %	80.1 %	93.6 %	93.6 %	33.0 %	23.12.2013	17.09.2014
****04.09.2013	74.0 %	91.9 %	97.8 %	84.2 %	2.2 %	13.11.2013	28.05.2014
01.07.2013	40.5 %	40.6 %	40.7 %	0.4 %	–	–	–
25.11.2013	33.3 %	42.7 %	42.9 %	14.3 %	2.2 %	–	–
31.07.2012	68.6 %	94.5 %	99.3 %	97.5 %	2.6 %	06.10.2012	21.05.2013
12.12.2011	–	95.0 %	99.4 %	–	36.0 %	17.02.2012	17.08.2012
08.11.2011	50.3 %	96.1 %	99.4 %	–	47.6 %	30.05.2012	06.11.2012
16.09.2011	31.3 %	54.0 %	58.2 %	39.2 %	0.4 %	–	–
20.06.2011	91.0 %	99.2 %	99.8 %	98.0 %	20.8 %	–	09.03.2012
17.05.2011	93.4 %	95.6 %	95.8 %	37.6 %	30.3 %	16.08.2011	20.10.2011
26.04.2011	–	90.4 %	98.7 %	98.7 %	6.2 %	14.09.2011	22.02.2012
20.01.2011	50.4 %	78.4 %	84.2 %	35.3 %	7.7 %	01.07.2011	–
11.04.2011	31.1 %	85.3 %	96.5 %	95.0 %	25.8 %	18.07.2011	21.11.2011
17.01.2011	33.0 %	36.6 %	81.2 %	72.2 %	7.1 %	28.04.2011	–
16.12.2010	50.0 %	70.4 %	77.1 %	42.1 %	–	12.04.2011	–
06.12.2010	16.8 %	37.0 %	85.3 %	57.6 %	23.0 %	17.03.2011	20.12.2011
19.11.2010	98.6 %	99.8 %	100.0 %	96.7 %	24.0 %	–	19.05.2011
28.07.2010	–	94.2 %	98.8 %	88.9 %	59.2 %	22.10.2010	26.04.2011

oder aufgrund Annäherungsversuchen bzw. Übernahme-  
gesprächen wie bei Syngenta oder PubliGroup. Die  
Kursreaktion nach Veröffentlichung der Voranmeldung  
war bei den meisten Übernahmen extremer als vor der  
Ankündigung – mit Ausnahme von Kuoni und Syngenta  
im laufenden Jahr. Die Gründe für diese Ausnahmen  
wurden im vorherigen Kapitel erläutert. Im Normalfall

führen Gerüchte bzw. «Leakage» von Informationen nicht  
immer zu einer sofortigen Anpassung des Aktienkurses  
an den Angebotspreis, da die Transaktionsstruktur  
(Angebotspreis, Finanzierung, Strategie, wettbewerbs-  
rechtliche Fragen etc.) kaum vor Ankündigung bekannt  
wird (vgl. Abbildung 21).

Abbildung 21: Prämien bei öffentlichen Übernahmeangeboten von 2010 –2016 (P2P\*)



\*Nur «Public-to-private»-Transaktionen

### 3.6 Dekotierungen

Das gesamte Dekotierungsvolumen von rund CHF 79.6 Mio. im Jahr 2015 fällt geradezu unbedeutend aus im Vergleich zu 2014. Damals hatte die Dekotierung der Aktien des Erdölservice-Unternehmens Weatherford International Ltd (Weatherford) mit einer Reduktion um CHF 16.4 Mrd. den höchsten Einfluss aller Ereignisse auf den SPI V-Cap Market.

#### 3.6.1 Transaktionen

Die Bondpartners SA aus Lausanne hat sich am 8. Juli 2015 von der SIX dekotieren lassen. Die Beweggründe dazu waren die geringe Liquidität im Titel und die relativ hohen Kosten im Zusammenhang mit der Aufrechterhaltung der Kotierung an der SIX. Bondpartners ist auf den Handel und die Vermittlung von Fremdwährungsobligationen spezialisiert.

Alpha PetroVision Holding AG (Alpha PetroVision) mit Sitz in St. Gallen hat sich am 30. September 2015 dekotieren lassen. Der Ölpreiserfall hat das Unternehmen zu umfassenden Kostensenkungsmassnahmen gezwungen. Ausserdem braucht Alpha PetroVision neue finanzielle Mittel, welche gemäss Verwaltungsrat nicht über den Kapitalmarkt beschafft werden können – dies auch, weil die Aktie einen kleinen Free Float und tiefe Handelsvolumen aufwies.

Bereits am 23. September 2014 hatte die Loeb Holding AG kommuniziert, dass sie per 1. Oktober 2015 den Wechsel des Handels der Partizipationsscheine von der Schweizer Börse SIX zur ausserbörslichen elektronischen Plattform OTC-X der Berner Kantonalbank (BEKB) vollziehen wird. Die Namenaktien B werden bereits seit Januar 2014 an der OTC-X gehandelt. Hauptgründe für den Wechsel sind die zu hohen Kosten und das geringe Handelsvolumen. Ausserdem ist der Verwaltungsrat der Meinung, dass der Handel über die Plattform der BEKB dem Charakter des familiengeführten und regional verankerten Detailhandelsunternehmens besser entsprechen würde.

#### 3.6.2 Ausblick 2016

Für das laufende Jahr sind bereits drei Dekotierungen angekündigt worden: die Transocean Ltd. (Transocean) per 31. März 2016, die Repower AG per 29. April 2016 und die Intersport PSC Holding AG per 13. Mai 2016.

Der Rückzug von Transocean hat einen erheblichen Einfluss auf die Schweizer Börse. Nach den Abgängen von Weatherford und Alpha PetroVision ist danach kein Unternehmen aus dem Erdöl- und Erdgassektor mehr im SPI vertreten. Die Listings von Transocean und Weatherford im Jahr 2010 hatten zu einer Erhöhung der Marktkapitalisierung des SPI von CHF 46.6 Mrd. geführt. Die Abgänge in diesem Sektor werden kumuliert wohl weniger als CHF 20 Mrd. ausmachen; dies zeigt den starken Wertzerfall dieses Sektors innerhalb weniger Jahre deutlich. Transocean nennt keine Gründe für die Dekotierung. Den Sitz will das Unternehmen allerdings in der Schweiz behalten und die Aktien sollen weiterhin an der New York Stock Exchange gehandelt werden.

Eine Übersicht zu den einzelnen Dekotierungen der letzten fünf Jahre ist unter Kapitel 5 «Datengrundlage» zu finden.

### 3.7 Echte Performance

Die echte Performance errechnet sich aus dem Wachstum der V-Cap innert Jahresfrist zu- bzw. abzüglich aller Kapitalmarkttransaktionen, die während des entsprechenden Jahres die Marktkapitalisierung beeinflusst haben. Bei dieser Residualgrösse handelt es sich somit um die Nettoperformance des SPI V-Cap Market. Abbildung 22 zeigt den Aufbau und das Vorgehen des gesamten MarketCap Report noch einmal zusammengefasst – im Unterschied zur systematischen Betrachtung auf Seite 12 werden hier die Kapitalmarkttransaktionen im richtigen Verhältnis zueinander aufgezeigt.

Zur SPI V-Cap Market am Anfang des Jahres 2015 wurden die Kotierungen und Kapitalerhöhungen dazugerechnet; Letztere waren 2015 bezogen auf das Volumen deutlich grösser als die Börsengänge. Anschliessend folgen die Abflüsse durch die Aktienrückkäufe, Dividenden und Ausschüttungen aus Agio sowie Nennwertreduktionen, welche sich in der sechsjährigen Betrachtung des Market-Cap Report bis auf die Nennwertreduktionen allesamt auf Rekordniveau befinden. Die Index-Aufnahmen, Index-

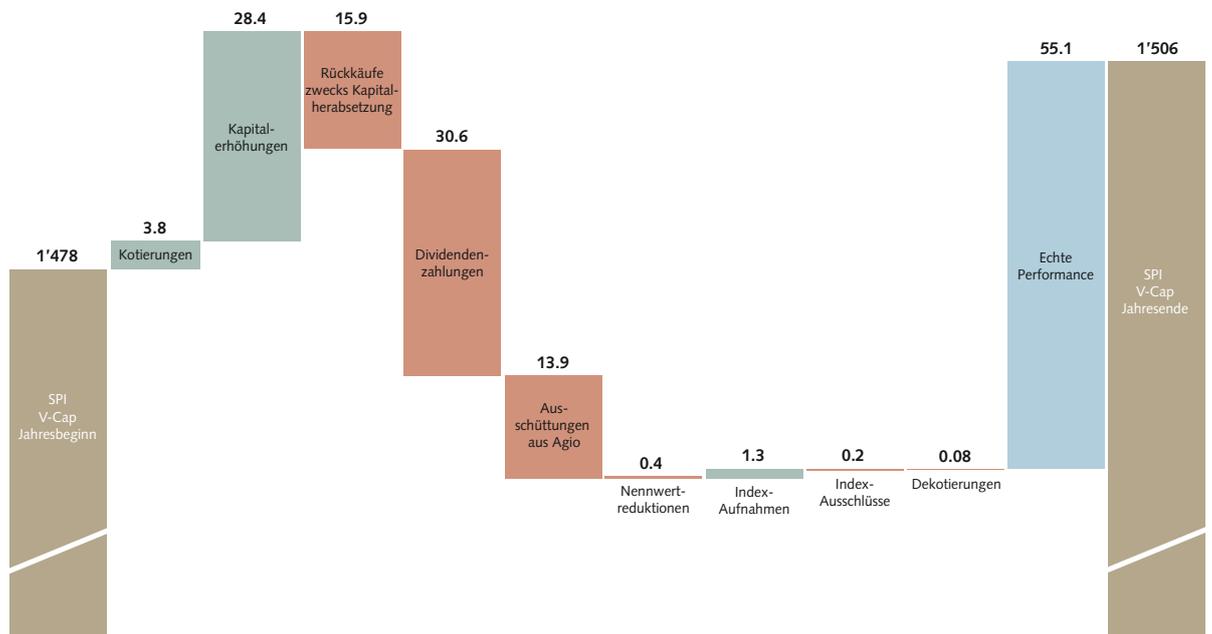
Ausschlüsse und Dekotierungen machen zusammen nur einen Bruchteil der gesamten Veränderung der Marktkapitalisierung aus. Die Summe aller Abflüsse übertraf die Zuflüsse der Marktkapitalisierung, was zu einem Nettoabfluss geführt hat.<sup>20</sup> Die resultierende Differenz zur Marktkapitalisierung per Ende 2015 ergibt nun eine Performance von CHF 55.1 Mrd. oder 3.7%, gemessen an der SPI V-Cap zum Jahresbeginn.

### 3.7.1 Positive echte Performance im Jahr 2015 trotz volatiler Entwicklung

Nach drei starken Jahren von 2012 bis 2014 war die echte Performance 2015 mit 3.7% nur noch leicht positiv. Dieses Plus wurde allerdings in den ersten Tagen des laufenden Jahres gleich wieder eliminiert. Da der MarketCap Report die echte Performance nur

auf Jahresbasis rechnet, wird der Abschwung zu Beginn von 2016 nicht berücksichtigt. Die echte Performance des 25 Titel umfassenden SPI V-Cap Large war mit einem Plus von 2.6% noch tiefer als beim Gesamtindex. Dafür haben sich die Mid- & Small-Caps im Vergleich erstaunlich gut entwickelt mit 9.6% und fast den Vorjahreswert erreicht (2014: +10.8%). In absoluten Zahlen waren die 25 grössten Unternehmen des SPI für 60% der gesamten echten Performance verantwortlich. Von 2012 bis 2014 lag dieser Anteil immer zwischen 80% bis 87%, d. h. die mittelgrossen und kleinen börsenkotierten Unternehmen haben im vergangenen Jahr historisch gesehen einen überproportionalen Wertgewinn für Investoren generiert. Die höchste echte Performance wurde sowohl bei den Large-Caps (+23.7%) als auch bei den Mid- & Small-Caps (+29.1%) im Jahr 2013 erreicht (vgl. Abbildung 23 siehe Seite 50).

Abbildung 22: Herleitung der echten Performance des Jahres 2015 (in CHF Mrd.)



<sup>20</sup> Seit 2011 resultierte in jedem Jahr ein Nettoabfluss.

Nach einer positiven echten Performance am Anfang des Jahres sind die Schweizer Aktienindizes durch den Entscheid der SNB, den Mindestkurs des Schweizerfrankens zum Euro aufzuheben, regelrecht abgestürzt. Der SMI fiel auf seinen Stand vom 17. Dezember 2013, der SPI auf sein Ausgangslevel vom 6. Februar 2014 zurück. Beide Schweizer Indizes konnten die Wertverluste in überraschend kurzer Zeit wettmachen, allerdings wurde dieser Tiefststand nach einem Kurssturz, verursacht durch internationale Entwicklungen, im Februar 2016 noch einmal unterschritten. Die positive echte Performance im Jahr 2015 gibt den Jahresverlauf nur ungenügend wieder, da globale Wachstumssorgen, v. a. im Zusammenhang mit China, für ein sehr volatiles Jahr gesorgt hatten.

### **3.7.2 Verbraucherservice- und Technologie-Aktien mit bester Performance 2015**

Trotz des geringen Überschusses im Jahr 2015 konnten sieben von zehn Industrien eine positive echte Performance ausweisen. Überrenditen konnten vor allem mit den kleineren Schweizer Industrien generiert werden. Die Unternehmen der Sektoren Verbraucherservice (+30.9%), Technologie (+18.3%) und Grundstoffe (+15.9%) führen die Performance-Tabelle 2015 an. Die Rendite des Verbraucherservices wird massgeblich durch die beiden Gesellschaften Dufry AG (Dufry) und Galenica AG (Galenica) beeinflusst. Während bei Dufry trotz oder gerade wegen hoher M&A-Aktivität und den damit verbundenen Kapitalmarkttransaktionen eine negative echte Performance von 25% resultierte, entwickelte sich Galenica ausserordentlich gut mit einer echten Performance von über 100%. Gründe dafür waren die guten Zahlen sowie die Kursfantasien, die die Ankündigung der Aufspaltung der Geschäftseinheiten Vifor Pharma und Galenica Santé zu zwei unabhängigen, börsenkotierten Unternehmen geweckt haben. Im Technologiesektor wiesen die Unternehmen Temenos Group AG (+40.6%) und u-blox Holding AG (+60.5%) wie im Vorjahr eine sehr hohe echte Performance aus. ams AG, letztes Jahr noch einer der Performance-Spitzenreiter des SPI, verlor nach einer fulminanten ersten Jahreshälfte über 40% an Wert

aufgrund von Gerüchten über einen wichtigen Auftragsverlust an einen Konkurrenten und schloss darauf das Jahr mit einer negativen echten Performance ab (-6.3%). Der Sektor Grundstoffe entwickelte sich positiv durch den hohen Beitrag der Syngenta AG; die Gesellschaft fiel nach der EUR/CHF-Anpassung im Januar 2015 auf ein Dreijahrestief, gewann danach jedoch aufgrund von Übernahmegesprächen und -gerüchten rund ein Viertel an Wert bis Ende Jahr.

Neben den genannten Sektoren haben sich 2015 die Gesellschaften im Bereich Versorger (+10.5%), Finanzdienstleistungen (+9.7%), Gesundheitswesen (+2.8%) und Verbrauchsgüter (+1.8%) positiv entwickelt. Eine negative echte Performance wiesen die Sektoren Telekommunikation (-0.9%), Industrie (-4.1%) sowie Erdöl- und Erdgas (-29.1%) auf. Die Performance der Industrieunternehmen wurde vor allem durch ABB Ltd und LafargeHolcim Ltd negativ beeinflusst; die Aktienkurse beider Unternehmen wurden aufgrund ihrer hohen Exportanteile sowohl durch den neuen Wechselkurs des Schweizerfrankens zum Euro sowie durch langsamere Wachstumserwartungen in China stark beeinträchtigt (vgl. Abbildung 24 siehe Seite 51).

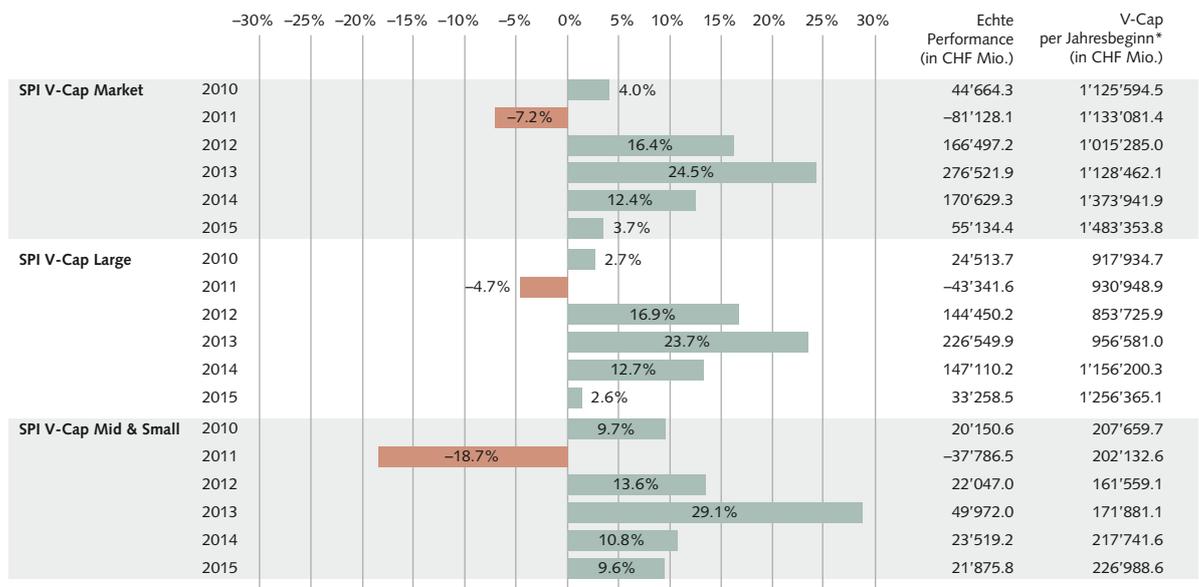
### 3.7.3 Sektoren Verbraucherservice und Grundstoffe führen Gesamtpformance seit 2010 an

Die echte Performance des SPI V-Cap Market über einen Zeitraum von sechs Jahren von Anfang 2010 bis Ende 2015 betrug 56.2%. Der SPI V-Cap Large wies in der gleichen Periode mit 58% eine leicht höhere Performance auf, während der SPI V-Cap Mid & Small mit 48% etwas darunter lag.

Die Analyse der SPI-Industrien verdeutlicht die grosse Performance-Divergenz unter den einzelnen Branchen: Der Verbraucherservice konnte innerhalb von sechs Jahren eine

echte Performance von 135% realisieren, was zu einem grossen Teil der herausragenden Kursentwicklung von Galenica zuzuschreiben ist. Dahinter folgten die Unternehmen der Sektoren Grundstoffe (+81.8%), Gesundheitswesen (+78.2%), Verbrauchsgüter (+72%), Technologie (+67.7%) und Telekommunikation (+57.8%). Etwas weniger hohe Renditen konnten Investoren im Industriesektor (+42.4%) und im Finanzdienstleistungssektor (+35.9%) erzielen. Insgesamt haben sich acht Industrien positiv entwickelt über die letzten sechs Jahre, während nur der Versorgersektor (-45.9%) sowie die Erdöl- und Erdgasunternehmen negative Renditen aufwiesen (-54.6%).

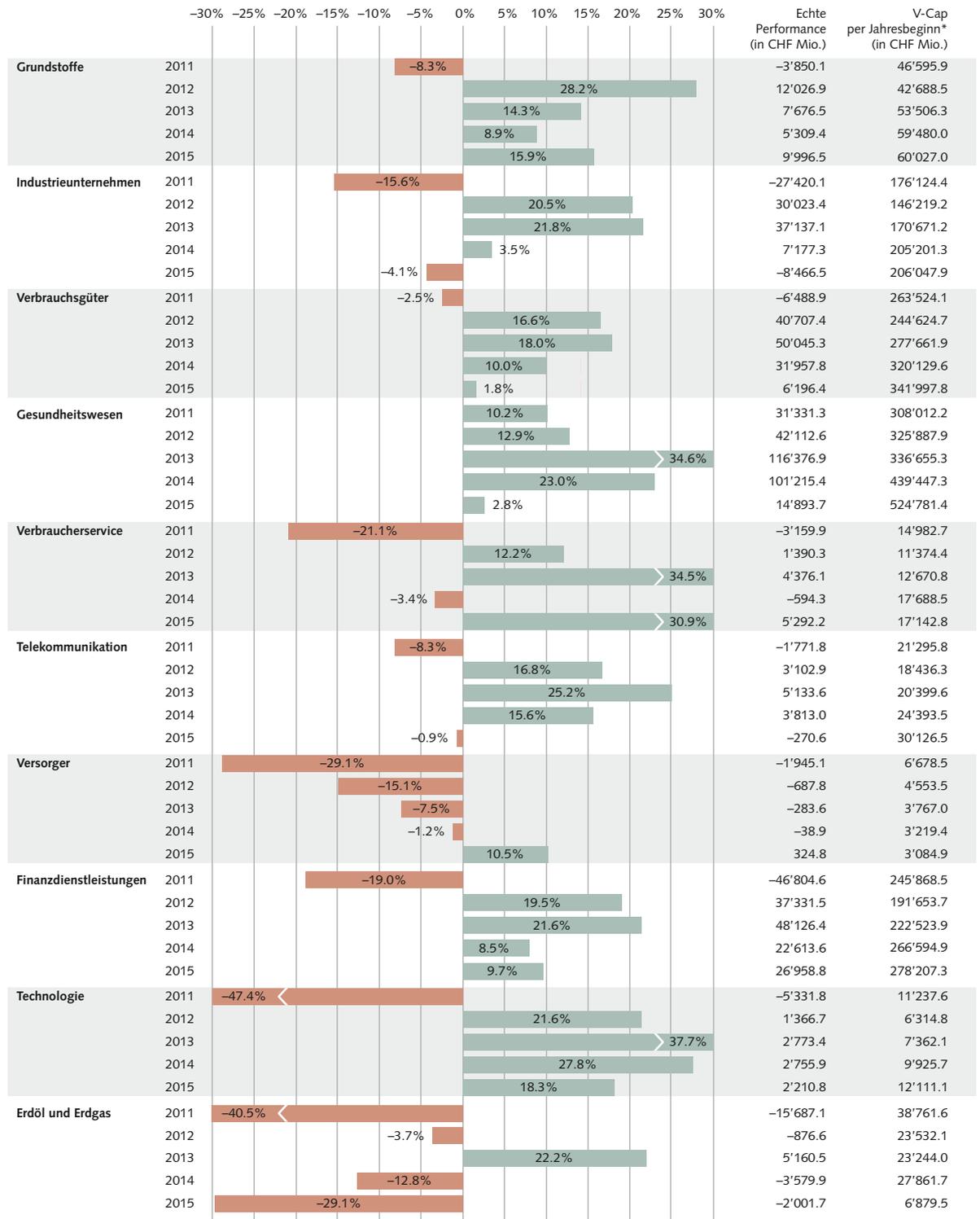
Abbildung 23: Echte Performance im Verhältnis zur V-Cap 2010–2015



■ Verhältnis der echten Performance zur jeweiligen V-Cap per Jahresbeginn\*

\* Unterjährige Kotierungen und Index-Aufnahmen werden zum V-Cap per Jahresbeginn addiert, da ansonsten die prozentuale Performance verzerrt würde.

Abbildung 24: Echte Performance im Verhältnis zur V-Cap nach SPI-Industrien 2011–2015



■ Verhältnis der echten Performance zur jeweiligen V-Cap per Jahresbeginn\*

\* Unterjährige Kotierungen und Index-Aufnahmen werden zum V-Cap per Jahresbeginn addiert, da ansonsten die prozentuale Performance verzerrt würde.



# 4. Unternehmenssteuerreform III

## 4.1 Zielsetzung und Stand der USR III

Die Unternehmenssteuerreform III (USR III) verfolgt drei übergeordnete Ziele: die Gewährleistung einer weiterhin kompetitiven Unternehmenssteuerbelastung, die Wiederherstellung der internationalen Akzeptanz des Schweizer Unternehmenssteuersystems sowie die Sicherung der finanziellen Ergiebigkeit der Gewinnsteuern für Bund, Kantone und Gemeinden.

Gestützt auf das Ergebnis der Vernehmlassung hatte der Bundesrat am 1. April 2015 die Eckwerte der USR III festgelegt und anfangs Juni 2015 die Botschaft zum Bundesgesetz über die USR III verabschiedet und an das Parlament überwiesen. Aufgrund negativer Vernehmlassungsergebnisse hat der Bundesrat in der Botschaft die Einführung der zinsbereinigten Gewinnsteuer auf Sicherheitseigenkapital, Anpassungen beim Teilungsabzug und bei der Verlustrechnung, die Einführung der Besteuerung privater Kapitalgewinne sowie eine «Tonnage Tax» für Unternehmen der Hochseeschifffahrt verworfen. Die vorgeschlagenen Massnahmen, welche sowohl steuer- als auch finanzpolitischer Natur sind, stehen im Einklang mit den aktuellen internationalen Standards und sollen die Rechts- und Planungssicherheit für die Unternehmen erhöhen.

Die Kantone bestimmen ihre Einkommens- und Gewinnsteuersätze autonom, weshalb die Senkung der Gewinnsteuersätze formell nicht Gegenstand der Gesetzesreform ist. Es ist jedoch davon auszugehen, dass die Kantone ihre ordentlichen Gewinnsteuersätze senken werden, um die Standortattraktivität zusätzlich zu erhöhen. Somit stellen entsprechende Massnahmen dennoch einen Grundpfeiler der Unternehmenssteuerreform III dar.

## 4.2 Steuerpolitische Massnahmen

Aufgrund der Botschaft zum Bundesgesetz über die USR III sollen folgende steuerpolitischen Massnahmen weiterverfolgt werden:

### 4.2.1 Abschaffung der kantonalen Steuerstatus; Anpassung bzw. Aufhebung der Verwaltungspraxen betreffend Prinzipalgesellschaften und Swiss Finance Branches

Im Rahmen der USR III will der Bundesrat fünf international unter Beschluss geratene Sonderformen der Unternehmensbesteuerung eliminieren bzw. ersetzen: Es handelt sich dabei namentlich um die Abschaffung des kantonalen Steuerstatus für Holdinggesellschaften, Domizilgesellschaften und gemischte Gesellschaften sowie von Regelungen für Prinzipalgesellschaften und Finanzbetriebsstätten (Swiss Finance Branches) auf Bundesebene.

Abbildung 25 (siehe Seite 54) zeigt die Steuerbelastung von juristischen Personen nach Kantonen und den Anteil der Statusgesellschaften an der Gewinnsteuerbasis.<sup>22</sup> Die Abschaffung der Sonderbesteuerung durch die USR III wird in Kantonen mit vielen Statusgesellschaften die Steuerbelastung unter Umständen erheblich erhöhen. Für die grossen Steuerzahler Zug, Waadt, Genf und Baselstadt ergibt sich demnach ein grösseres Potenzial für Gewinnsteuersatzsenkungen. Diejenigen Kantone mit einem hohen Gewinnsteuersatz sowie einem relativ geringen Anteil an Statusgesellschaften werden stärker auf steuerliche Sonderlösungen angewiesen sein.

### 4.2.2 Einführung einer auf dem aktuellen internationalen Standard basierenden Patentbox im Steuerharmonisierungsgesetz

Neu soll bei kantonalen Steuern eine Patentbox eingeführt werden. Diese sieht eine privilegierte Behandlung von Erträgen aus Patenten und aus vergleichbaren Rechten vor, die auf Forschung und Entwicklung in der Schweiz zurückzuführen sind. Die Kantone dürfen maximal 90% des Boxenerfolges von der Bemessungsgrundlage ausnehmen. Für die direkte Bundessteuer ist weiterhin keine Patentbox vorgesehen, sodass sich der für den qualifizierenden IP-Gewinn anwendbare Steuersatz bei rund 8.5% bis 10% (inklusive direkte Bundessteuern)

<sup>22</sup> Daten von 2009 bis 2011.

einpendeln dürfte. Patentboxen sind heute in verschiedenen Konkurrenzstandorten Realität und daher eine zielführende Massnahme zur Umsetzung der strategischen Stossrichtung. Bestehende Boxen werden sowohl auf Ebene der OECD wie auch auf Ebene der EU näher auf ihre Vereinbarkeit mit internationalen Standards untersucht.

#### 4.2.3 Einführung einer Ermächtigung für die Kantone, erhöhte Steuerabzüge für Forschung und Entwicklung vorzusehen

Die Kantone erhalten die Möglichkeit, erhöhte Steuerabzüge für Forschung und Entwicklung im Inland in ihrem kantonalen Recht vorzusehen. Mit der fakultativen Ausgestaltung der Regelung bleibt sichergestellt, dass die Kantone den Spielraum haben, ihren Gewinnsteuersatz zu senken, wenn sie dies für erforderlich halten, um ihre internationale Wettbewerbsfähigkeit zu erhalten.

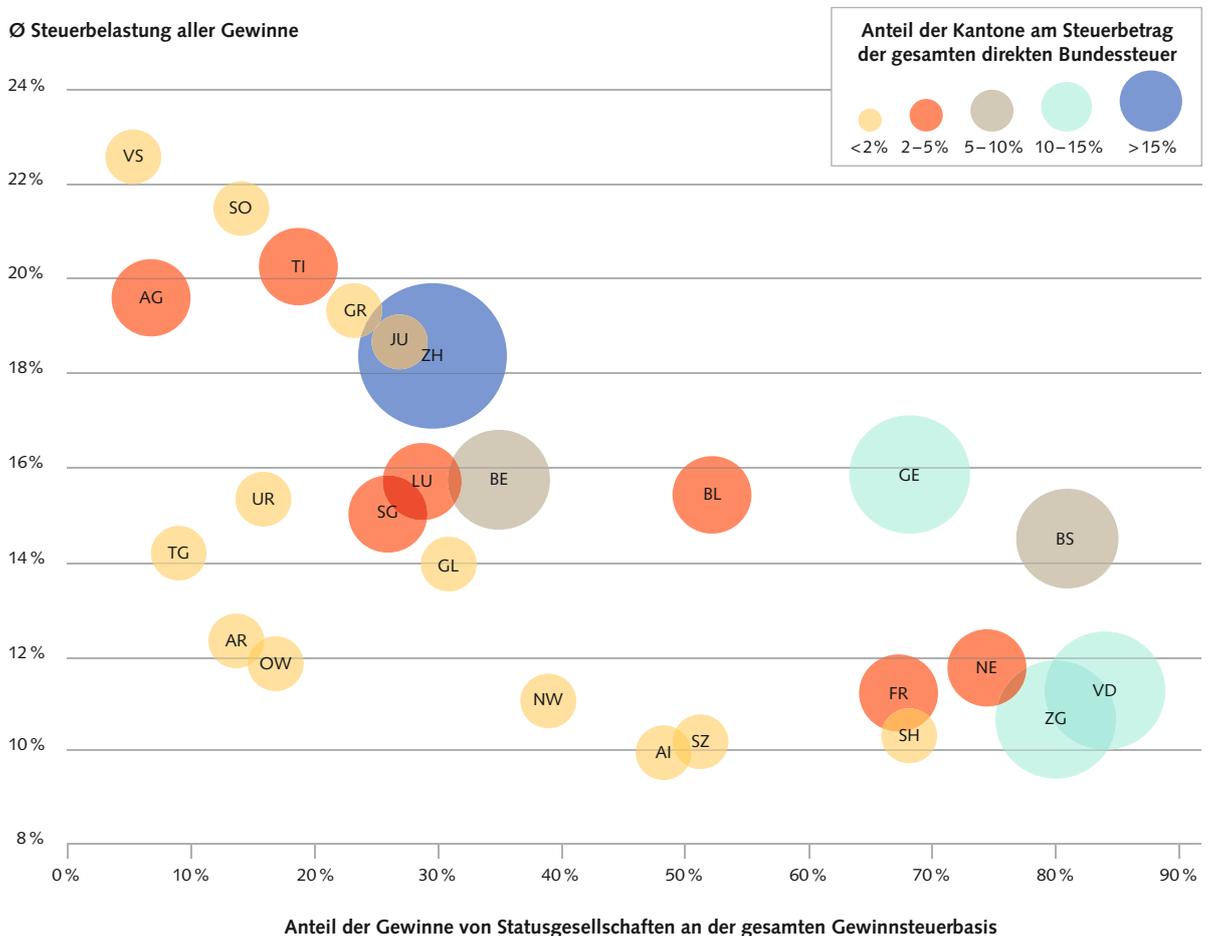
#### 4.2.4 Einführung von Anpassungen bei der kantonalen Kapitalsteuer

Hier ist eine Entlastung der Besteuerung des Eigenkapitals vorgesehen, welche im Zusammenhang mit Patenten und Beteiligungen sowie vergleichbaren Rechten steht. Es wird somit im Bereich der Patente eine Parallelität zur kantonalen Gewinnsteuer hergestellt (Patentbox) und eine Förderung von Forschung und Entwicklung ermöglicht.

#### 4.2.5 Einführung eines Systems zur Aufdeckung stiller Reserven auf Bundes- und Kantonebene

Hier handelt es sich um die Einführung einer umfassenden Regelung für die Aufdeckung von stillen Reserven und Goodwill bei einer Änderung der Steuerpflicht. Die Kantone sollen bisher nicht steuerbare stille Reserven,

Abbildung 25: Steuerbelastung aller Gewinne und Anteil der Statusgesellschaften an den Gewinnen



die innert einer Frist von fünf Jahren realisiert werden, mit einem niedrigen Sondersatz besteuern. Dies erlaubt Planungssicherheit für den Steuerzahler und die Behörden mit einer konsistenten Behandlung von Zu- und Wegzügen vom respektive ins Ausland und beispielsweise auch bei Anwendung einer Lizenzbox.

#### **4.2.6 Abschaffung der Emissionsabgabe auf Eigenkapital**

Die Emissionsabgabe von 1%, die momentan auf der Begründung und Erhöhung von Beteiligungsrechten sowie auf direkten Zuschüssen ins Eigenkapital erhoben wird, soll gänzlich abgeschafft werden.

#### **4.2.7 Einführung einer vereinheitlichten Entlastung beim Teilbesteuerungsverfahren im Umfang von 30% auf Bundes- und Kantonsebene auf qualifizierenden Beteiligungen (mindestens 10%)**

Es handelt sich dabei um eine Harmonisierung der Teilbesteuerung von Dividendenerträgen von natürlichen Personen. Dividenden, die an diese ausgerichtet werden, sollen neu zu 70% steuerbar sein, um der wirtschaftlichen Doppelbelastung, d. h. der Besteuerung von Gewinn und von Dividenden, angemessen Rechnung zu tragen. Voraussetzung für diese Ermässigung ist – wie im geltenden Recht –, dass eine Beteiligung von mindestens 10% am Unternehmen gehalten wird.

### **4.3 Finanzpolitische Massnahmen**

#### **4.3.1 Erhöhung des Kantonsanteils an der direkten Bundessteuer auf 20.5% zur Gewährleistung einer ausgewogenen Verteilung der Lasten der USR III**

Die steuerpolitischen Massnahmen werden schwergewichtig in den Kantonen und ihren Gemeinden umgesetzt. Der Bund hingegen profitiert vom Erhalt der steuerlichen Wettbewerbsfähigkeit durch die Einnahmen der direkten Bundessteuer. Er will mit Ausgleichsmassnahmen auch künftig eine ausgewogene Verteilung der Lasten zwischen Bund und Kantonen sicherstellen und den Kantonen finanzpolitischen Handlungsspielraum für allfällige Gewinnsteuersenkungen verschaffen. Dazu soll der Kantonsanteil an der direkten Bundessteuer um 3.5 Prozentpunkte von heute 17 auf 20.5% erhöht werden. Dies entspricht jährlichen Mehreinnahmen auf Bundesebene von ca. CHF 1 Mrd.

#### **4.3.2 Gewichtung der Gewinne juristischer Personen im Ressourcenpotenzial gemäss der relativen steuerlichen Ausschöpfung**

Der Finanzausgleich muss den neuen steuerpolitischen Rahmenbedingungen angepasst werden. Die verminderte steuerliche Ausschöpfbarkeit von Gewinnen wird mit neuen Gewichtungsfaktoren berücksichtigt.

#### **4.3.3 Gewährung eines zeitlich limitierten Ergänzungsbeitrages zur Vermeidung von Härtefällen bei den ressourcenschwächsten Kantonen**

In einer Übergangsperiode stellt der Ergänzungsbeitrag sicher, dass die ressourcenschwächsten Kantone nicht unter das Mindestausstattungsziel gemäss dem geltenden System fallen.

Die finanziellen Auswirkungen der Reform auf den Bundeshaushalt werden auf CHF 1.3 Mrd. pro Jahr geschätzt. Den Mehrbelastungen von CHF 1.4 Mrd. stehen Mehreinnahmen aus der Anpassung bei der Dividendenteilbesteuerung von rund CHF 0.1 Mrd. gegenüber. In diesen Zahlen sind allfällige Effekte aus der Zu- und Abwanderung von Unternehmen oder der Verschiebung von Unternehmensfunktionen nicht berücksichtigt. Die vom Bundesrat beschlossenen Massnahmen zur Bereinigung des Haushaltes stellen sicher, dass die verbleibende Belastung trotz der eingetrübten finanzpolitischen Perspektiven ohne kurzfristige Einschnitte auf der Ausgabenseite aufgefangen werden können.

### **4.4 Zeitplan der Reform**

Die Beratung des Geschäftes durch beide Parlamentskammern wird frühestens Mitte 2016 abgeschlossen sein. Falls kein Referendum ergriffen wird, könnte das neue Gesetz zwischen 2018 und 2020 in Kraft treten. Die derzeitigen gültigen Steuerregimes bleiben deshalb noch während den nächsten drei bis fünf Jahren in Kraft.

# 5. Datengrundlage

Tabelle 6: Detaillierte Transaktionsübersicht nach Grösse 2010–2015

Kategorisierung nach Grösse (in CHF Mio.)		Marktkapitalisierung gemäss SIX per Jahresbeginn	V-Cap per Jahresbeginn	Transaktionen			
				Kotierungen	Dekotierungen	Kapitalerhöhungen	Rückkäufe zwecks Kapitalherabsetzung
SPI V-Cap Market	2010	916'624.4	1'078'551.0	47'043.4	–	4'242.6	–10'527.6
	2011	963'604.7	1'132'139.8	653.2	–118.7	3'562.9	–8'218.9
	2012	863'134.7	1'011'182.8	4'072.8	–357.4	3'246.8	–1'764.5
	2013	973'071.1	1'126'606.9	1'530.0	–352.0	5'262.3	–1'382.6
	2014	1'187'543.0	1'368'110.8	5'831.1	–16'387.2	1'919.7	–4'899.7
	2015	1'277'727.2	1'478'286.2	3'847.1	–79.6	28'423.6	–15'905.8
SPI V-Cap Large	2010	815'497.6	917'934.7	–	–	750.0	–10'161.5
	2011	829'763.7	930'948.9	–	–	1'115.9	–7'709.7
	2012	763'901.1	853'725.9	–	–	1'938.1	–739.7
	2013	863'942.4	956'581.0	–	–	3'500.4	–672.1
	2014	1'045'662.6	1'156'200.3	–	–16'372.3	–	–4'527.9
	2015	1'126'536.2	1'256'365.1	–	–	24'582.5	–14'950.3
SPI V-Cap Mid & Small	2010	101'126.8	160'616.3	47'043.4	–	3'492.6	–366.2
	2011	133'841.0	201'190.9	653.2	–118.7	2'447.0	–509.1
	2012	99'233.6	157'456.9	4'072.8	–357.4	1'308.6	–1'024.8
	2013	109'128.7	170'025.9	1'530.0	–352.0	1'761.9	–710.5
	2014	141'880.4	211'910.5	5'831.1	–14.9	1'919.7	–371.8
	2015	151'190.9	221'921.1	3'847.1	–79.6	3'841.1	–955.5

Tabelle 7: Detaillierte Datenübersicht zu den Ausschüttungen nach Grösse 2010–2015

Kategorisierung nach Grösse (in CHF Mio.)		V-Cap per Jahresbeginn	V-Cap per Jahresende	Dividendenzahlungen	in % der gesamten Ausschüttungen	Ausschüttungen aus Agio
SPI V-Cap Market	2010	1'078'551.0	1'132'139.8	28'814.2	92.5 %	–
	2011	1'132'139.8	1'011'182.8	22'598.1	66.2 %	11'094.9
	2012	1'011'182.8	1'126'606.9	24'537.8	69.6 %	10'541.0
	2013	1'126'606.9	1'368'110.8	25'792.6	68.6 %	11'774.7
	2014	1'368'110.8	1'478'286.2	28'841.6	68.3 %	13'274.3
	2015	1'478'286.2	1'505'904.7	30'555.9	68.1 %	13'904.1
SPI V-Cap Large	2010	917'934.7	906'725.6	25'123.4	95.5 %	–
	2011	930'948.9	852'006.4	19'410.6	66.9 %	9'596.4
	2012	853'725.9	950'941.9	21'285.3	71.9 %	8'319.1
	2013	956'581.0	1'153'489.4	22'911.2	70.6 %	9'558.6
	2014	1'156'200.3	1'246'055.7	25'045.9	68.9 %	11'308.7
	2015	1'256'365.1	1'260'356.2	26'868.4	69.1 %	11'637.8
SPI V-Cap Mid & Small	2010	160'616.3	225'414.2	3'690.8	76.2 %	–
	2011	201'190.9	159'176.4	3'187.6	62.4 %	1'498.5
	2012	157'456.9	175'665.0	3'252.5	57.7 %	2'221.9
	2013	170'025.9	214'621.4	2'881.4	56.1 %	2'216.1
	2014	211'910.5	232'230.5	3'795.8	64.7 %	1'965.6
	2015	221'921.1	245'548.5	3'687.6	61.7 %	2'266.4

Transaktionsarten					Echte Performance	V-Cap per Jahresende	Marktkapitalisierung gemäss SIX per Jahresende
Dividendenzahlungen	Ausschüttungen aus Agio	Nennwertreduktionen	Index-Aufnahmen	Index-Ausschlüsse			
-28'814.2	-	-2'342.7	-	-677.1	44'664.3	1'132'139.8	963'604.7
-22'598.1	-11'094.9	-422.5	288.4	-1'880.3	-81'128.1	1'011'182.8	863'134.7
-24'537.8	-10'541.0	-160.6	29.4	-21'060.7	166'497.2	1'126'606.9	973'071.1
-25'792.6	-11'774.7	-36.1	325.1	-2'797.4	276'521.9	1'368'110.8	1'187'543.0
-28'841.6	-13'274.3	-102.7	-	-4'699.1	170'629.3	1'478'286.2	1'277'727.2
-30'555.9	-13'904.1	-412.2	1'272.9	-153.7	55'134.4	1'505'952.8	1'286'785.1
-25'123.4	-	-1'188.0	-	-	24'513.7	906'725.6	804'086.5
-19'410.6	-9'596.4	-	-	-	-43'341.6	852'006.4	759'565.9
-21'285.3	-8'319.1	-	-	-18'828.2	144'450.2	950'941.9	859'997.3
-22'911.2	-9'558.6	-	-	-	226'549.9	1'153'489.4	1'041'681.6
-25'045.9	-11'308.7	-	-	-	147'110.2	1'246'055.7	1'124'736.1
-26'868.4	-11'637.8	-393.5	-	-	33'258.5	1'260'356.2	1'122'024.7
-3'690.8	-	-1'154.8	-	-677.1	20'150.6	225'414.2	159'518.2
-3'187.6	-1'498.5	-422.5	288.4	-1'880.3	-37'786.5	159'176.4	103'568.8
-3'252.5	-2'221.9	-160.6	29.4	-2'232.5	22'047.0	175'665.0	113'073.8
-2'881.4	-2'216.1	-36.1	325.1	-2'797.4	49'972.0	214'621.4	145'861.4
-3'795.8	-1'965.6	-102.7	-	-4'699.1	23'519.2	232'230.5	152'991.1
-3'687.6	-2'266.4	-18.7	1'272.9	-153.7	21'875.8	245'596.6	164'760.4

in % der gesamten Ausschüttungen	Nennwertreduktionen	in % der gesamten Ausschüttungen	Gesamte Ausschüttungen	Veränderung zum Vorjahr	Ausschüttungsrendite gemessen an der V-Cap per Jahresbeginn	Ausschüttungsquote gemessen am Jahresergebnis des Vorjahres
-	2'342.7	7.5 %	31'156.9	-	2.9 %	50.3 %
32.5 %	422.5	1.2 %	34'115.5	9.5 %	3.0 %	48.4 %
29.9 %	160.6	0.5 %	35'239.4	3.3 %	3.5 %	62.9 %
31.3 %	36.1	0.1 %	37'603.4	6.7 %	3.3 %	64.1 %
31.4 %	102.7	0.2 %	42'218.7	12.3 %	3.1 %	60.4 %
31.0 %	412.2	0.9 %	44'872.3	6.3 %	3.0 %	62.1 %
-	1'188.0	4.5 %	26'311.4	-	2.9 %	54.0 %
33.1 %	-	-	29'007.0	10.2 %	3.1 %	48.0 %
28.1 %	-	-	29'604.4	2.1 %	3.5 %	61.5 %
29.4 %	-	-	32'469.8	9.7 %	3.4 %	64.9 %
31.1 %	-	-	36'354.6	12.0 %	3.1 %	60.7 %
29.9 %	393.5	1.0 %	38'899.6	7.0 %	3.1 %	61.9 %
-	1'154.8	23.8 %	4'845.5	-	3.0 %	36.9 %
29.3 %	422.5	8.3 %	5'108.5	5.4 %	2.5 %	51.0 %
39.4 %	160.6	2.9 %	5'635.0	10.3 %	3.6 %	71.9 %
43.2 %	36.1	0.7 %	5'133.6	-8.9 %	3.0 %	59.3 %
33.5 %	102.7	1.8 %	5'864.1	14.2 %	2.8 %	58.4 %
37.9 %	18.7	0.3 %	5'972.7	1.9 %	2.7 %	63.2 %

Tabelle 8: Detaillierte Transaktionsübersicht nach SPI-Industrien 2010–2015

Kategorisierung nach SPI-Industrien (in CHF Mio.)		Marktkapitalisierung gemäss SIX per Jahresbeginn	V-Cap per Jahresbeginn	Transaktionen			
				Kotierungen	Dekotierungen	Kapitalerhöhungen	Rückkäufe zwecks Kapitalherabsetzung
Grundstoffe	2010	39'012.4	42'773.3	–	–	1'143.4	–
	2011	42'129.6	46'595.9	–	–	1'255.5	–168.7
	2012	38'147.0	42'688.5	–	–	–	–4.0
	2013	47'398.5	53'506.3	–	–280.6	439.4	–60.4
	2014	52'293.5	59'480.0	–	–	–	–43.9
	2015	53'196.9	63'027.0	–	–	–	–76.9
Industrieunternehmen	2010	120'368.8	153'143.0	–	–	1'714.9	–22.6
	2011	134'474.5	176'124.4	–	–	125.7	–431.0
	2012	109'852.1	143'205.1	3'014.1	–	–	–740.6
	2013	126'785.9	170'346.1	–	–	286.3	–563.3
	2014	154'432.8	202'801.3	2'400.0	–14.9	207.5	–950.0
	2015	157'599.2	206'047.9	–	–	18'965.0	–3'027.0
Verbrauchsgüter	2010	222'520.6	233'230.0	293.3	–	31.3	–10'160.2
	2011	248'484.7	262'870.8	653.2	–	–	–4'973.4
	2012	230'961.4	244'624.7	–	–	202.3	–104.4
	2013	262'363.0	277'661.9	–	–	283.3	–6.5
	2014	300'848.7	320'129.6	–	–	28.5	–1'693.9
	2015	323'296.0	341'997.8	–	–	42.3	–6'355.4
Gesundheitswesen	2010	297'250.4	350'408.7	–	–	78.3	–10.0
	2011	264'007.8	307'790.2	–	–	33.5	–2'191.5
	2012	280'233.6	325'887.9	–	–299.1	64.1	–264.2
	2013	301'816.1	336'655.3	–	–	108.0	–568.4
	2014	394'186.9	439'007.3	439.9	–	62.2	–2'066.8
	2015	462'270.5	523'302.9	340.0	–	162.3	–5'633.7
Verbraucherservice	2010	5'750.4	8'706.9	–	–	637.3	–0.8
	2011	10'981.4	14'982.7	–	–48.5	256.0	–
	2012	8'093.2	11'344.7	–	–58.3	299.4	–
	2013	9'078.5	12'670.8	–	–71.4	297.8	–25.0
	2014	12'561.7	16'986.6	701.9	–	810.0	–
	2015	12'267.6	17'142.8	–	–41.3	2'475.0	–
Telekommunikation	2010	8'824.2	20'492.8	–	–	–	–
	2011	9'170.0	21'295.8	–	–	–	–
	2012	7'938.7	18'436.3	–	–	–	–
	2013	8'784.1	20'399.6	–	–	–	–
	2014	10'545.3	24'393.5	–	–	–	–
	2015	13'203.0	27'066.5	3'060.0	–	–	–
Versorger	2010	2'016.4	7'850.7	–	–	–	–
	2011	1'875.7	6'678.5	–	–	–	–
	2012	998.9	4'553.5	–	–	–	–
	2013	1'011.8	3'767.0	–	–	–	–
	2014	721.2	3'219.4	–	–	–	–
	2015	717.1	3'084.9	–	–	–	–
Finanzdienstleistungen	2010	211'860.6	251'267.8	159.8	–	422.0	–77.1
	2011	204'587.1	245'868.5	–	–70.2	197.6	–454.2
	2012	158'497.2	190'608.3	1'045.4	–	1'778.4	–480.1
	2013	187'615.9	220'993.9	1'530.0	–	3'782.8	–109.2
	2014	228'723.7	264'305.7	2'289.3	–	783.4	–33.6
	2015	238'825.1	277'625.7	447.1	–34.3	6'779.0	–814.2
Technologie	2010	7'377.8	9'035.1	–	–	64.0	–
	2011	9'132.4	11'171.3	–	–	578.7	–
	2012	4'893.8	6'314.8	–	–	52.2	–171.2
	2013	5'663.7	7'362.1	–	–	52.0	–49.8
	2014	7'919.0	9'925.7	–	–	28.2	–111.5
	2015	9'876.7	12'111.1	–	–	–	–
Erdöl und Erdgas	2010	1'642.8	1'642.8	46'590.3	–	151.4	–257.0
	2011	38'761.6	38'761.6	–	–	1'115.9	–
	2012	23'518.9	23'518.9	13.2	–	850.4	–
	2013	22'553.7	23'244.0	–	–	12.8	–
	2014	25'310.1	27'861.7	–	–16'372.3	–	–
	2015	6'475.1	6'879.5	–	–4.0	–	–

Transaktionsarten					Echte Performance	V-Cap per Jahresende	Marktkapitalisierung gemäss SIX per Jahresende
Dividendenzahlungen	Ausschüttungen aus Agio	Nennwertreduktionen	Index-Aufnahmen	Index-Ausschlüsse			
-984.6	-	-204.3	-	-	3'848.4	46'576.2	42'121.8
-152.3	-991.7	-	-	-	-3'850.1	42'688.5	38'147.0
-893.6	-222.7	-88.7	-	-	12'026.9	53'506.3	47'398.5
-1'110.4	-449.0	-	-	-241.8	7'676.5	59'480.0	52'293.5
-1'160.9	-557.6	-	-	-	5'309.4	63'027.0	53'196.9
-1'297.0	-600.1	-	-	-	9'996.5	71'049.4	60'148.7
-2'308.1	-	-1'504.7	-	-	26'451.1	177'473.6	135'789.8
-1'801.6	-2'655.2	-116.9	-	-614.0	-27'420.1	143'211.3	109'856.8
-1'785.6	-2'800.6	-59.2	-	-532.2	30'023.4	170'324.3	126'780.2
-1'927.4	-2'802.6	-	325.1	-	37'137.1	202'801.3	154'432.8
-3'031.9	-2'446.7	-94.6	-	-	7'177.3	206'047.9	157'599.2
-3'155.8	-2'050.1	-406.2	-	-	-8'466.5	207'907.3	154'730.7
-6'144.8	-	-67.7	-	-	45'688.9	262'870.8	248'484.7
-6'730.7	-192.8	-	-	-600.3	-6'488.9	244'537.9	230'914.1
-7'490.3	-277.6	-	-	-	40'707.4	277'661.9	262'363.0
-7'610.0	-215.4	-29.0	-	-	50'045.3	320'129.6	300'848.7
-8'162.1	-253.8	-8.2	-	-	31'957.8	341'997.8	323'296.0
-8'821.8	-291.4	-	-	-76.6	6'197.8	332'692.7	314'813.6
-10'457.8	-	-3.2	-	-455.9	-31'769.9	307'790.2	264'007.8
-10'822.8	-352.4	-9.2	222.0	-113.2	31'331.3	325'887.9	280'233.6
-11'435.5	-578.2	-4.2	-	-18'828.2	42'112.6	336'655.3	301'816.1
-12'038.4	-422.9	-	-	-1'103.1	116'376.9	439'007.3	394'186.9
-12'939.1	-299.3	-	-	-2'116.7	101'215.4	523'302.9	462'270.5
-13'522.0	-302.7	-	1'138.5	-	14'893.7	520'379.1	453'965.5
-159.6	-	-3.4	-	-	4'472.8	13'653.3	9'673.8
-139.8	-59.1	-5.2	-	-481.5	-3'159.9	11'344.7	8'093.2
-189.1	-97.2	-3.8	29.4	-23.0	1'390.3	12'692.5	9'084.2
-228.8	-31.3	-1.5	-	-	4'376.1	16'986.6	12'561.7
-170.7	-79.5	-	-	-511.3	-594.3	17'142.8	12'267.6
-248.0	-83.3	-	-	-	5'292.2	24'537.4	14'969.3
-1'036.0	-	-	-	-	1'838.9	21'295.8	9'170.0
-621.5	-466.1	-	-	-	-1'771.8	18'436.3	7'938.7
-1'139.6	-	-	-	-	3'102.9	20'399.6	8'784.1
-1'139.6	-	-	-	-	5'133.6	24'393.5	10'545.3
-1'140.0	-	-	-	-	3'813.0	27'066.5	13'203.0
-1'140.0	-	-	-	-	-270.6	28'715.9	14'768.1
-197.1	-	-	-	-	-975.1	6'678.5	1'875.7
-180.0	-	-	-	-	-1'945.1	4'553.5	998.9
-98.6	-	-	-	-	-687.8	3'767.0	1'011.8
-85.0	-15.1	-	-	-163.9	-283.6	3'219.4	721.2
-88.8	-6.8	-	-	-	-38.9	3'084.9	717.1
-108.3	-	-	-	-	324.8	3'301.4	787.3
-7'481.4	-	-550.9	-	-	2'128.3	245'868.5	204'587.1
-2'080.9	-5'676.1	-291.1	-	-	-46'804.6	190'688.9	158'539.8
-1'475.5	-6'142.5	-4.7	-	-1'666.8	37'331.5	220'993.9	187'615.9
-1'587.7	-7'209.8	-5.6	-	-1'215.0	48'126.4	264'305.7	228'723.7
-2'056.3	-8'534.3	-	-	-1'742.0	22'613.6	277'625.7	238'825.1
-2'108.0	-10'301.0	-6.0	134.5	-77.1	26'958.8	298'604.5	256'566.4
-44.9	-	-	-	-221.2	2'338.3	11'171.3	9'132.4
-68.5	-29.8	-	66.4	-71.4	-5'331.8	6'314.8	4'893.8
-29.8	-170.7	-	-	-	1'366.7	7'362.1	5'663.7
-65.2	-73.1	-	-	-73.6	2'773.4	9'925.7	7'919.0
-91.8	-66.2	-	-	-329.2	2'755.9	12'111.1	9'876.7
-155.0	-74.6	-	-	-	2'210.8	14'092.3	11'631.2
-	-	-8.6	-	-	-9'357.2	38'761.6	38'761.6
-	-671.5	-	-	-	-15'687.1	23'518.9	23'518.9
-	-251.5	-	-	-10.5	-876.6	23'244.0	22'553.7
-	-555.5	-	-	-	5'160.5	27'861.7	25'310.1
-	-1'030.0	-	-	-	-3'579.9	6'879.5	6'475.1
-	-201.0	-	-	-	-2'001.7	4'672.9	4'404.2

Tabelle 9: Detaillierte Datenübersicht zu den Ausschüttungen nach SPI-Industrien 2010–2015

Kategorisierung nach SPI-Industrien (in CHF Mio.)		V-Cap per Jahresbeginn	V-Cap per Jahresende	Dividendenzahlungen	in % der gesamten Ausschüttungen	Ausschüttungen aus Agio
Grundstoffe	2010	42'773.3	46'576.2	984.6	82.8 %	–
	2011	46'595.9	42'688.5	152.3	13.3 %	991.7
	2012	42'688.5	53'506.3	893.6	74.2 %	222.7
	2013	53'506.3	59'480.0	1'110.4	71.2 %	449.0
	2014	59'480.0	63'027.0	1'160.9	67.6 %	557.6
	2015	63'027.0	71'049.4	1'297.0	68.4 %	600.1
Industrieunternehmen	2010	153'143.0	177'473.6	2'308.1	60.5 %	–
	2011	176'124.4	143'211.3	1'801.6	39.4 %	2'655.2
	2012	143'205.1	170'324.3	1'785.6	38.4 %	2'800.6
	2013	170'346.1	202'801.3	1'927.4	40.7 %	2'802.6
	2014	202'801.3	206'047.9	3'031.9	54.4 %	2'446.7
	2015	206'047.9	207'907.3	3'155.8	56.2 %	2'050.1
Verbrauchsgüter	2010	233'230.0	262'870.8	6'144.8	98.9 %	–
	2011	262'870.8	244'537.9	6'730.7	97.2 %	192.8
	2012	244'624.7	277'661.9	7'490.3	96.4 %	277.6
	2013	277'661.9	320'129.6	7'610.0	96.9 %	215.4
	2014	320'129.6	341'997.8	8'162.1	96.9 %	253.8
	2015	341'997.8	332'692.7	8'821.8	96.8 %	291.4
Gesundheitswesen	2010	350'408.7	307'790.2	10'457.8	100.0 %	–
	2011	307'790.2	325'887.9	10'822.8	96.8 %	352.4
	2012	325'887.9	336'655.3	11'435.5	95.2 %	578.2
	2013	336'655.3	439'007.3	12'038.4	96.6 %	422.9
	2014	439'007.3	523'302.9	12'939.1	97.7 %	299.3
	2015	523'302.9	520'379.1	13'522.0	97.8 %	302.7
Verbraucherservice	2010	8'706.9	13'653.3	159.6	97.9 %	–
	2011	14'982.7	11'344.7	139.8	68.5 %	59.1
	2012	11'344.7	12'692.5	189.1	65.2 %	97.2
	2013	12'670.8	16'986.6	228.8	87.4 %	31.3
	2014	16'986.6	17'142.8	170.7	68.2 %	79.5
	2015	17'142.8	24'537.4	248.0	74.9 %	83.3
Telekommunikation	2010	20'492.8	21'295.8	1'036.0	100.0 %	–
	2011	21'295.8	18'436.3	621.5	57.1 %	466.1
	2012	18'436.3	20'399.6	1'139.6	100.0 %	–
	2013	20'399.6	24'393.5	1'139.6	100.0 %	–
	2014	24'393.5	27'066.5	1'140.0	100.0 %	–
	2015	27'066.5	28'715.9	1'140.0	100.0 %	–
Versorger	2010	7'850.7	6'678.5	197.1	100.0 %	–
	2011	6'678.5	4'553.5	180.0	100.0 %	–
	2012	4'553.5	3'767.0	98.6	100.0 %	–
	2013	3'767.0	3'219.4	85.0	85.0 %	15.1
	2014	3'219.4	3'084.9	88.8	92.9 %	6.8
	2015	3'084.9	3'301.4	108.3	100.0 %	–
Finanzdienstleistungen	2010	251'267.8	245'868.5	7'481.4	93.1 %	–
	2011	245'868.5	190'688.9	2'080.9	25.9 %	5'676.1
	2012	190'608.3	220'993.9	1'475.5	19.4 %	6'142.5
	2013	220'993.9	264'305.7	1'587.7	18.0 %	7'209.8
	2014	264'305.7	277'625.7	2'056.3	19.4 %	8'534.3
	2015	277'625.7	298'604.5	2'108.0	17.0 %	10'301.0
Technologie	2010	9'035.1	11'171.3	44.9	100.0 %	–
	2011	11'171.3	6'314.8	68.5	69.7 %	29.8
	2012	6'314.8	7'362.1	29.8	14.9 %	170.7
	2013	7'362.1	9'925.7	65.2	47.2 %	73.1
	2014	9'925.7	12'111.1	91.8	58.1 %	66.2
	2015	12'111.1	14'092.3	155.0	67.5 %	74.6
Erdöl und Erdgas	2010	1'642.8	38'761.6	–	–	–
	2011	38'761.6	23'518.9	–	–	671.5
	2012	23'518.9	23'244.0	–	–	251.5
	2013	23'244.0	27'861.7	–	–	555.5
	2014	27'861.7	6'879.5	–	–	1'030.0
	2015	6'879.5	4'672.9	–	–	201.0

in % der gesamten Ausschüttungen	Nennwertreduktionen	in % der gesamten Ausschüttungen	Gesamte Ausschüttungen	Veränderung zum Vorjahr	Ausschüttungsrendite gemessen an der V-Cap per Jahresbeginn	Ausschüttungsquote gemessen am Jahresergebnis des Vorjahres
–	204.3	17.2 %	1'188.9	–	2.8 %	91.0 %
86.7 %	–	–	1'144.1	–3.8 %	2.5 %	51.7 %
18.5 %	88.7	7.4 %	1'205.0	5.3 %	2.8 %	60.8 %
28.8 %	–	–	1'559.4	29.4 %	2.9 %	64.9 %
32.4 %	–	–	1'718.5	10.2 %	2.9 %	76.1 %
31.6 %	–	–	1'897.1	10.4 %	3.0 %	68.4 %
–	1'504.7	39.5 %	3'812.8	–	2.5 %	58.6 %
58.1 %	116.9	2.6 %	4'573.7	20.0 %	2.6 %	52.1 %
60.3 %	59.2	1.3 %	4'645.4	1.6 %	3.2 %	56.4 %
59.3 %	–	–	4'730.0	1.8 %	2.8 %	60.0 %
43.9 %	94.6	1.7 %	5'573.2	17.8 %	2.7 %	61.5 %
36.5 %	406.2	7.2 %	5'612.2	0.7 %	2.7 %	57.0 %
–	67.7	1.1 %	6'212.5	–	2.7 %	52.6 %
2.8 %	–	–	6'923.5	11.4 %	2.6 %	55.6 %
3.6 %	–	–	7'767.9	12.2 %	3.2 %	51.6 %
2.7 %	29.0	0.4 %	7'854.4	1.1 %	2.8 %	50.5 %
3.0 %	8.2	0.1 %	8'424.1	7.3 %	2.6 %	54.5 %
3.2 %	–	–	9'113.1	8.2 %	2.7 %	50.2 %
–	3.2	0.0 %	10'461.0	–	3.0 %	55.7 %
3.2 %	9.2	0.1 %	11'184.4	6.9 %	3.6 %	53.3 %
4.8 %	4.2	0.0 %	12'017.9	7.5 %	3.7 %	64.6 %
3.4 %	–	–	12'461.3	3.7 %	3.7 %	65.1 %
2.3 %	–	–	13'238.4	6.2 %	3.0 %	63.6 %
2.2 %	–	–	13'824.7	4.4 %	2.6 %	66.0 %
–	3.4	2.1 %	162.9	–	1.9 %	42.5 %
29.0 %	5.2	2.6 %	204.1	25.3 %	1.4 %	28.9 %
33.5 %	3.8	1.3 %	290.1	42.1 %	2.6 %	44.2 %
12.0 %	1.5	0.6 %	261.6	–9.8 %	2.1 %	47.9 %
31.8 %	–	–	250.1	–4.4 %	1.5 %	35.6 %
25.1 %	–	–	331.3	32.5 %	1.9 %	45.0 %
–	–	–	1'036.0	–	5.1 %	53.7 %
42.9 %	–	–	1'087.6	5.0 %	5.1 %	60.1 %
–	–	–	1'139.6	4.8 %	6.2 %	166.9 %
–	–	–	1'139.6	0.0 %	5.6 %	64.9 %
–	–	–	1'140.0	0.0 %	4.7 %	67.7 %
–	–	–	1'140.0	0.0 %	4.2 %	67.6 %
–	–	–	197.1	–	2.5 %	20.3 %
–	–	–	180.0	–8.7 %	2.7 %	37.7 %
–	–	–	98.6	–45.2 %	2.2 %	–41.9 %
15.0 %	–	–	100.1	1.5 %	2.7 %	–89.6 %
7.1 %	–	–	95.6	–4.5 %	3.0 %	–33.1 %
–	–	–	108.3	13.3 %	3.5 %	104.8 %
–	550.9	6.9 %	8'032.3	–	3.2 %	49.1 %
70.5 %	291.1	3.6 %	8'048.2	0.2 %	3.3 %	36.3 %
80.6 %	4.7	0.1 %	7'622.8	–5.3 %	4.0 %	47.9 %
81.9 %	5.6	0.1 %	8'803.2	15.5 %	4.0 %	76.7 %
80.6 %	–	–	10'590.6	20.3 %	4.0 %	56.0 %
83.0 %	6.0	0.0 %	12'415.0	17.2 %	4.5 %	64.4 %
–	–	–	44.9	–	0.5 %	80.3 %
30.3 %	–	–	98.3	118.9 %	0.9 %	22.8 %
85.1 %	–	–	200.5	103.9 %	3.2 %	93.8 %
52.8 %	–	–	138.3	–31.0 %	1.9 %	861.3 %
41.9 %	–	–	158.1	14.3 %	1.6 %	44.0 %
32.5 %	–	–	229.6	45.3 %	1.9 %	50.3 %
–	8.6	100.0 %	8.6	–	0.5 %	0.2 %
100.0 %	–	–	671.5	7678.8 %	1.7 %	185.4 %
100.0 %	–	–	251.5	–62.6 %	1.1 %	–4.9 %
100.0 %	–	–	555.5	120.9 %	2.4 %	3038.9 %
100.0 %	–	–	1'030.0	85.4 %	3.7 %	107.0 %
100.0 %	–	–	201.0	–80.5 %	2.9 %	–11.5 %

Tabelle 10: Veränderungen im SPI-Universum von 2010–2015

Kategorisierung nach SPI-Industrien		Kotierungen	Ereignis	in CHF Mio.
Grundstoffe	2013	–	–	–
	<b>Gesamt</b>	–	–	–
Industrieunternehmen	2011	–	–	–
	2012	DKSH Holding AG	IPO	3'014.1
	2014	SFS Group AG	IPO	2'400.0
	<b>Gesamt</b>	–	–	<b>5'414.1</b>
Verbrauchsgüter	2010	Orior AG	IPO	293.3
	2011	Hochdorf Holding AG	Umkotierung	104.2
		Autoneum Holding AG	Listing	549.0
	2012	–	–	–
	2015	–	–	–
<b>Gesamt</b>	–	–	<b>946.5</b>	
Gesundheitswesen	2010	–	–	–
	2011	–	–	–
	2012	–	–	–
	2013	–	–	–
	2014	Molecular Partners AG	IPO	439.9
	2015	Cassiopea SpA	IPO	340.0
	<b>Gesamt</b>	–	–	<b>779.9</b>
Verbraucherservice	2011	–	–	–
	2012	–	–	–
	2013	–	–	–
	2014	Bravofly Rumbo Group	IPO	701.9
	2015	–	–	–
	<b>Gesamt</b>	–	–	<b>701.9</b>
Telekommunikation	2015	Sunrise Comm. Group AG	IPO	3'060.0
	<b>Gesamt</b>	–	–	<b>3'060.0</b>
Versorger	2013	–	–	–
	<b>Gesamt</b>	–	–	–
Finanzdienstleistungen	2010	Peach Property Group	IPO	159.8
	2011	–	–	–
	2012	Leonteq AG	IPO	300.0
		Zug Estates Holding AG	Listing	607.4
		Swiss Fin. & Property Inv.	Listing	138.0
	2013	Cembra Money Bank AG	IPO	1'530.0
	2014	Thurgauer Kantonalbank	IPO	1'480.0
		HIAG Immobilien Hld. AG	IPO	608.0
Glarner Kantonalbank		IPO	201.3	
2015	PLAZZA AG	Listing	447.1	
<b>Gesamt</b>	–	–	<b>5'471.6</b>	
Technologie	2010	–	–	–
	2014	–	–	–
	<b>Gesamt</b>	–	–	–
Erdöl und Erdgas	2010	Weatherford Intl. Ltd.	Listing	14'675.9
		Transocean Ltd	Listing	31'914.4
	2012	Alpha PetroVision Hld AG	Listing	13.2
	2014	–	–	–
	2015	–	–	–
<b>Gesamt</b>	–	–	<b>46'603.6</b>	
<b>Gesamttotal aller Kategorien</b>				<b>62'977.7</b>

Dekotierungen	Ereignis	in CHF Mio.	Index-Ausschlüsse	Ereignis	in CHF Mio.
Int. Minerals Corp. Precious Woods Hld. AG	Übernahme Dekotierung	-269.4 -11.2	-	-	-
-	-	<b>-280.6</b>	-	-	-
-	-	-	Winterthur Techn. AG	Öffentliche Übernahme	-363.8
-	-	-	Uster Technologies AG	Öffentliche Übernahme	-358.3
-	-	-	Newave Energy Hld. SA	Öffentliche Übernahme	-173.9
Infranor Inter AG	Fusion	-14.9	-	-	-
-	-	<b>-14.9</b>	-	-	<b>-896.0</b>
-	-	-	-	-	-
-	-	-	Schulthess Group AG	Öffentliche Übernahme	-600.3
Mindset Holding AG	Konkurs	0	-	-	-
-	-	-	ADB Holdings SA	Öffentliche Übernahme	-76.6
-	-	<b>0</b>	-	-	<b>-677.0</b>
-	-	-	BioXell S.p.A.	Öffentliche Übernahme	-40.3
-	-	-	Genolier Swiss Med. Netw. SA	Öffentliche Übernahme	-113.2
Oridion Systems Ltd.	Fusion	-299.1	Synthes Inc.	Öffentliche Übernahme	-18'828.2
-	-	-	Acino Holding AG	Öffentliche Übernahme	-397.9
-	-	-	Nobel Biocare Holding AG	Öffentliche Übernahme	-2'116.7
-	-	-	-	-	-
-	-	<b>-299.1</b>	-	-	<b>-21'496.2</b>
Lenzerheide Bergbahnen AG	Dekotierung	-48.5	Edipresse SA	Öffentliche Übernahme	-481.5
Sunstar-Holding AG	Dekotierung	-58.3	-	-	-
Victoria-Jungfrau Coll. AG	Dekotierung / Übernahme	-71.4	-	-	-
-	-	-	PubliGroupe SA	Öffentliche Übernahme	-511.3
Loeb Holding AG	Dekotierung	-41.3	-	-	-
-	-	<b>-219.5</b>	-	-	<b>-992.7</b>
-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-
-	-	-	Soc. Elett. Sopracenerina SA	Öffentliche Übernahme	-163.9
-	-	-	-	-	<b>-163.9</b>
-	-	-	-	-	-
Bank CA St. Gallen AG	Fusion	-70.2	-	-	-
-	-	-	Bank Sarasin & Cie AG	Öffentliche Übernahme	-1'666.8
-	-	-	-	-	-
-	-	-	Nationale Suisse	Öffentliche Übernahme	-1'742.0
Bondpartners SA	Dekotierung	-34.3	-	-	-
-	-	<b>-104.5</b>	-	-	<b>-3'408.8</b>
-	-	-	Day Software Holding AG	Öffentliche Übernahme	-221.2
-	-	-	Swisslog Holding AG	Öffentliche Übernahme	-329.2
-	-	-	-	-	<b>-550.3</b>
-	-	-	-	-	-
-	-	-	Petroplus Holdings AG	Konkurs	-10.5
Weatherford Intl. Ltd.	Dekotierung	-16'372.3	-	-	-
Alpha PetroVision AG	Dekotierung	-4.0	-	-	-
-	-	<b>-16'376.3</b>	-	-	<b>-10.5</b>
-	-	<b>-17'295.0</b>	-	-	<b>-28'195.4</b>



## 6. Autoren



**Hanspeter R. Gehrer** ist seit 2006 Leiter des Corporate Finance Teams der Bank Vontobel. Zuvor war er 5 Jahre bei Lehman Brothers in Zürich als Head Investment Banking Switzerland für den Auf- und Ausbau dieses Geschäftsbereiches verantwortlich. Herr Gehrer startete seine berufliche Laufbahn bei J.P. Morgan in Zürich, wo er insgesamt 12 Jahre in New York, Frankfurt und London tätig war. In den ersten Jahren war Herr Gehrer für die Beratung von institutionellen Kunden im Bereich der Zins- und Währungsderivate zuständig. Danach wechselte er in die Abteilung Investment Banking, wo er für die Betreuung von Versicherungskonzernen und Banken in der Schweiz und in Deutschland verantwortlich war. Herr Gehrer hat während seiner Karriere zahlreiche namhafte Kapitalmarkt- und Derivatstransaktionen sowie Beratungsmandate begleitet. Er schloss sein Betriebswirtschaftsstudium 1988 an der Hochschule St. Gallen ab (lic. oec. HSG).



**Marc Klingelfuss** ist seit Ende 2006 stellvertretender Leiter des Corporate Finance Teams der Bank Vontobel. Davor war er während 7 Jahren massgeblich am Auf- und Ausbau der Corporate Finance Aktivitäten bei Lombard Odier Darier Hentsch beteiligt. Vorher war Herr Klingelfuss während einem Jahrzehnt bei der Credit Suisse First Boston im Kapitalmarktbereich in Zürich und New York tätig. Herr Klingelfuss hat u. a. bei der Strukturierung und Abwicklung von Börsengängen, Options- und Wandelanleihen, Kapitalerhöhungen, Restrukturierungen, Aktienrückkäufen und öffentlichen Übernahmeangeboten mitgewirkt. Herr Klingelfuss schloss sein Betriebswirtschaftsstudium 1990 an der Zürcher Hochschule für Angewandte Wissenschaften (ZHAW) ab. Zudem absolvierte er 1992 bis 1993 die IBS International Bankers School in New York.



**Adrian Epp** ist im April 2013 zum Corporate Finance Team der Bank Vontobel gestossen. Zuvor hat er bei einem international tätigen Technologieunternehmen in Luxemburg an mehreren Strategieprojekten für den CFO mitgewirkt. Herr Epp absolvierte sein Master-Studium in Banking und Finance an der Universität St. Gallen (HSG) und an der University of Michigan Ross School of Business in den USA und erhielt 2012 seinen Abschluss (M.A. HSG).



**Izabela Tomasiewicz** stiess im Mai 2015 zum Corporate Finance Team der Bank Vontobel. Davor war sie in Corporate und Investment Banking bei der Citigroup Global Markets in Frankfurt am Main und bei PwC in Luxemburg tätig. Frau Tomasiewicz absolvierte im Jahr 2013 ihr Master-Studium in Finance und Accounting an der Warsaw School of Economics und den CEMS Master in International Management an der Nova School of Business and Economics in Lissabon.

# Definitionen

## **Agiorkückzahlung**

Die Agiorkückzahlung ist eine Form der Ausschüttung von Kapitaleinlagereserven an die Aktionäre, wobei seit Januar 2011 die Möglichkeit zur steuerfreien Rückführung dieser Reserven besteht. Die gesamte Rückführung von Agio an die Aktionäre wird durch die Multiplikation der Ausschüttung pro Aktie mit den ausstehenden Aktien abzüglich der vom Unternehmen gehaltenen eigenen Aktien (Treasury Shares) am «Ex-Tag» ermittelt und von der klassischen Dividende getrennt betrachtet. Die Ausschüttungsbeträge wurden den Halbjahres- und Jahresberichten der SPI-Unternehmen entnommen. Allfällige Währungsumrechnungen erfolgten zum relevanten Tageskurs.

## **Aktienrückkäufe zwecks Kapitalherabsetzung**

Aktienrückkäufe zwecks Kapitalherabsetzung dienen den Gesellschaften zur Optimierung der Kapitalstruktur und beinhalten u. a. Rückkäufe auf der 2. Handelslinie und Rückkäufe über Put-Optionen (Verdichtung des Gewinnes pro Aktie). Die einzelnen Rückkäufe wurden von der Homepage der Schweizer Übernahmekommission (UEK), Bloomberg sowie dem von Vontobel Equity Research publizierten «Buyback Monitor» entnommen.

## **Ausschüttung**

Als Ausschüttungsereignisse werden Dividendenzahlungen, Ausschüttungen aus Agio und Nennwertreduktionen betrachtet, wobei sich die Ausschüttungsereignisse auf den Tag des Auszahlungszeitpunktes («Ex-Tag») beziehen. Rückkäufe auf der 2. Handelslinie werden im vorliegenden MarketCap Report nicht als Ausschüttung klassifiziert, sondern separat berücksichtigt (siehe Aktienrückkäufe zwecks Kapitalherabsetzung).

## **Ausschüttungsquote**

Die Ausschüttungsquote entspricht der Summe aller Ausschüttungen, dividiert durch das den Aktionären zurechenbare Jahresergebnis der Vorperiode, ausgedrückt in Prozent. Im Rahmen von Sektoranalysen wurden Gewinne und Verluste der Unternehmen miteinander verrechnet und um ausserordentliche Ergebnisse bereinigt. Die Jahresergebnisse wurden dem Datenanbieter FactSet entnommen.

## **Ausschüttungsrendite**

Die Ausschüttungsrendite entspricht der Summe aller Ausschüttungen innert Jahresfrist (Dividendenzahlungen, Ausschüttungen aus Agio und Nennwertreduktionen), dividiert durch die entsprechende V-Cap zu Jahresbeginn, ausgedrückt in Prozent.

## **Dekotierung**

Unter einer Dekotierung versteht man die freiwillige oder erzwungene Aufgabe der Kotierung und Handelbarkeit der entsprechenden Titelkategorien an der SIX. Die häufigsten Dekotierungen erfolgen aufgrund von Übernahmen, wobei i. d. R. zuerst der Index-Ausschluss und danach die Dekotierung erfolgt. Der vorliegende Report verwendet für die Berechnung der Marktkapitalisierung das zuerst erfolgende Ereignis. Sofern der Einfluss auf die Marktkapitalisierung nicht anhand der Daten der SIX ermittelbar ist, werden die von Bloomberg, FactSet oder MergerMarket publizierten Daten verwendet.

## **Diskont zum TERP**

Der Diskont zum TERP stellt im Rahmen einer Kapitalerhöhung «at discount» den prozentualen Abschlag zwischen dem theoretischen Aktienkurs ex Bezugsrecht und dem Bezugspreis der neuen Aktien auf dem theoretischen Aktienkurs nach Abgang des Bezugsrechtes dar.

## **Dividendenzahlung**

Die Dividende ist die bekannteste und geläufigste Form der Ausschüttung an die Aktionäre. Der Begriff Dividende beinhaltet sowohl die ordentliche Dividende als auch allfällige Spezialdividenden. Die Dividendenzahlung wird durch die Multiplikation der Dividende pro Aktie mit den ausstehenden Aktien abzüglich der vom Unternehmen gehaltenen Aktien (Treasury Shares) am «Ex-Tag» der Dividendenzahlung ermittelt. Die Ausschüttungsbeträge wurden den Halbjahres- und Jahresberichten der SPI-Unternehmen entnommen. Allfällige Währungsumrechnungen erfolgten zum relevanten Tageskurs.

## **Einflussfaktoren**

Die Einflussfaktoren für die Marktkapitalisierung der Unternehmen umfassen Kotierungen (IPOs und Listings), Dekotierungen, Kapitalerhöhungen, Aktienrückkäufe zwecks Kapitalherabsetzung, Dividendenzahlungen, Ausschüttungen aus Agio, Nennwertreduktionen sowie Index-Aufnahmen und Index-Ausschlüsse. Ein Einflussfaktor besteht aus mindestens einem Ereignis. Zur Identifikation der Ereignisse werden verschiedene Quellen verwendet, die im Kapitel «Definitionen» unter dem jeweiligen Einflussfaktor erläutert werden.

**Ereignis**

Als Ereignis wird ein Sachverhalt bezeichnet, der die Marktkapitalisierung eines Unternehmens im SPI verändert. Ein Ereignis ist somit als Teilmenge eines Einflussfaktors zu verstehen und definiert sich durch ein spezifisches Datum sowie den Grad des Einflusses auf die Marktkapitalisierung. Die einzelnen Ereignisse sowie deren Einfluss auf die Marktkapitalisierung wurden den von der SIX publizierten historischen Index-Mutationen entnommen. Sofern der Einfluss auf die Marktkapitalisierung nicht anhand der Daten der SIX ermittelbar ist, werden als erste Alternative die vom Unternehmen veröffentlichte Berichterstattung, als zweite Alternative interne Quellen von Vontobel und als dritte Alternative die von Bloomberg bzw. FactSet publizierten Daten verwendet.

**Ex-Tag**

Der «Ex-Tag» ist der Börsentag, an dem die Aktien erstmals ex Dividende (bzw. bei Kapitalerhöhungen analog ex Bezugsrecht) gehandelt werden, also «ohne Dividende».

**Festbesitz**

Aktionäre mit Aktienpaketen von 5% und mehr zählen gemäss Definition der SIX nicht zum Streubesitz (Free Float), sondern zum Festbesitz.

**Free Float**

Siehe Streubesitz (Gegenteil: Festbesitz).

**Index-Anpassung**

Die Index-Anpassung des SPI erfolgt den Usancen der SIX entsprechend in Bezug auf Aktienzahl und Streubesitz an den folgenden zwei ordentlichen Terminen: am dritten Freitag im März (nach Handelsschluss) und am dritten Freitag im September (nach Handelsschluss). Um die Stabilität im Index zu gewährleisten, führt eine Veränderung der Anzahl Aktien nur dann zu einer ausserordentlichen Anpassung, wenn sie mindestens 5% beträgt. Für weiterführende Informationen verweisen wir auf die Publikationen der SIX: Reglement SPI®-Indexfamilie und SPI®-Familie-Factsheet.

**Index-Aufnahme**

Aufnahme eines an der SIX kotierten Unternehmens in den SPI. Die einzelnen Ereignisse sind den von der SIX publizierten historischen Index-Mutationen entnommen. Sofern der Einfluss auf die Marktkapitalisierung nicht anhand der Daten der SIX ermittelbar ist, werden die von Bloomberg bzw. FactSet publizierten Daten verwendet.

**Index-Ausschluss**

Ausschluss eines im SPI aufgeführten Unternehmens aus dem Index. Dies geschieht beispielsweise, wenn der Streubesitz nachhaltig unter 20% fällt. Das jeweilige Unternehmen bleibt jedoch nach wie vor an der SIX kotiert. Die einzelnen Ereignisse sind den von der SIX publizierten historischen Index-Mutationen entnommen. Sofern der Einfluss auf die Marktkapitalisierung nicht anhand der Daten der SIX ermittelbar ist, werden die von Bloomberg bzw. FactSet publizierten Daten verwendet.

**Kapitalerhöhung**

Erhöhung des Aktienkapitals eines im SPI aufgeführten Unternehmens. Sofern der Einfluss auf die Marktkapitalisierung nicht aus den Daten der SIX hervorgeht, werden die vom Unternehmen veröffentlichten Mitteilungen sowie Geschäftsberichte konsultiert und allenfalls ergänzend die von Bloomberg bzw. FactSet publizierten Daten beigezogen.

**Kotierung**

Die Kotierung eines Unternehmens an der SIX mit gleichzeitiger Aufnahme in den SPI. Kotierungen beinhalten sowohl IPOs als auch Listings.

**Marktkapitalisierung**

Siehe SPI V-Cap Market.

**Nennwertreduktion**

Die Nennwertreduktion ist eine Form der Ausschüttung an die Aktionäre. Einbezahlter Nennwert kann in der Schweiz steuerfrei an die Aktionäre zurückgeführt werden. Sofern der Einfluss auf die Marktkapitalisierung nicht aus den Daten der SIX hervorgeht, werden die von Bloomberg bzw. FactSet publizierten Daten verwendet.

**Performance, echte**

Die echte Performance als Residualwert errechnet sich aus der Differenz des SPI V-Cap Market am ersten und am letzten Handelstag eines Jahres unter Einbezug der einzelnen Einflussfaktoren – Addition und Subtraktion der absoluten Effekte – für die Marktkapitalisierung. Die echte Performance drückt somit die effektive Wertzunahme bzw. Wertabnahme der SPI-Unternehmen aus.

**SPI®**

Der Swiss Performance Index (SPI) ist der Gesamtmarktindex für den Schweizer Aktienmarkt. Er enthält nahezu alle an der SIX gehandelten Beteiligungspapiere von Gesellschaften (ohne Investmentgesellschaften) mit Sitz in der Schweiz oder im Fürstentum Liechtenstein. Der Streubesitz der im SPI enthaltenen Titel muss mindestens 20% betragen. Eine Aufnahme in den SPI erfolgt nur, wenn der Streubesitz während 3 Monaten konstant die 20%-Grenze überschritten hat. Der Ausschluss aus dem SPI erfolgt, wenn die minimale Untergrenze von 20% während 3 Monaten nicht wieder erreicht worden ist. Für weitere Informationen wird auf die Publikationen der SIX verwiesen: Reglement SPI®-Indexfamilie und SPI®-Familie-Factsheet.

**SPI V-Cap Large**

Der SPI V-Cap Large umfasst die 25 grössten Titel des SPI V-Cap Market per Jahresbeginn und misst die Marktkapitalisierung der grössten an der SIX kotierten Gesellschaften. Der SPI V-Cap Large kann sich somit von Jahr zu Jahr verändern.

**SPI V-Cap Market**

Der SPI V-Cap Market umfasst die von der SIX ermittelten Marktkapitalisierungsdaten für die börsengehandelten Titelkategorien der SPI-Unternehmen. Für die nicht börsengehandelten Titelkategorien wird eine theoretische Marktkapitalisierung errechnet, die aufgrund des Nennwertverhältnisses und der Anzahl ausstehender Aktien ermittelt wird. Alle Marktkapitalisierungsdaten der SIX werden auf einen theoretischen Streubesitz von 100% hochgerechnet.

**SPI V-Cap Mid & Small**

Der SPI V-Cap Mid & Small definiert sich als SPI V-Cap Market abzüglich SPI V-Cap Large und misst die Marktkapitalisierung der kleinen und mittelgrossen an der SIX kotierten Gesellschaften.

**Streubesitz**

Der Streubesitz, auch Free Float genannt, umfasst diejenigen Aktien von börsenkotierten Gesellschaften, die nicht als dauerhaft im Besitz von grösseren Aktionären, d. h. Beteiligungen von 5% und mehr, angenommen werden (Festbesitz) und somit dem Aktienhandel potenziell zur Verfügung stehen. Die Definition und die Zahlen für den Streubesitz der einzelnen Unternehmen sind der SIX-Datenbank entnommen (siehe Index-Anpassung).

**Titelkategorien**

Zur Berechnung der Marktkapitalisierung werden alle börslichen und ausserbörslichen Titelkategorien, wie Inhaberaktien, Namenaktien, Partizipationsscheine und Genussscheine, eines im SPI geführten Unternehmens herangezogen.

**Transaktionen**

Transaktionen verändern die Marktkapitalisierung. Die Begriffe Transaktionen und Ereignisse werden synonym verwendet.

**Universum**

Das Universum der untersuchten Unternehmen definiert sich durch den von der SIX geführten SPI.

**Währung**

Alle im MarketCap Report publizierten Zahlen sind in Schweizer Franken (CHF) ausgewiesen, sofern nichts anderes vermerkt ist. Währungsumrechnungen bei der Auswertung der Daten erfolgen zum für das Ereignis relevanten Tageskurs.

# Quellenverzeichnis

**Bank Vontobel Corporate Finance**  
[www.vontobel.com/corporate-finance](http://www.vontobel.com/corporate-finance)

**Bank Vontobel Equity Research**  
[www.vontobel.com/equity-research](http://www.vontobel.com/equity-research)

**Bloomberg**  
[www.bloomberg.com](http://www.bloomberg.com)

**Botschaft zum Unternehmenssteuerreformgesetz III**  
[www.admin.ch/gov/de/start/bundesrecht/bundesblatt.html](http://www.admin.ch/gov/de/start/bundesrecht/bundesblatt.html)

**Dealogic**  
[www.dealogic.com](http://www.dealogic.com)

**economiesuisse**  
[www.economiesuisse.ch](http://www.economiesuisse.ch)

**Eidgenössisches Finanzdepartement (EFD)**  
[www.efd.admin.ch](http://www.efd.admin.ch)

**European Securities and Markets Authority**  
[www.esma.europa.eu](http://www.esma.europa.eu)

**Factiva**  
[global.factiva.com](http://global.factiva.com)

**FactSet**  
[www.factset.com](http://www.factset.com)

**Fidessa**  
[www.fragmentation.fidessa.com](http://www.fragmentation.fidessa.com)

**Finanz und Wirtschaft: Aktienführer Schweiz**  
[www.fuw.ch](http://www.fuw.ch)

**MergerMarket**  
[www.mergermarket.com](http://www.mergermarket.com)

**Neue Zürcher Zeitung**  
[www.nzz.ch](http://www.nzz.ch)

**Schweizerische Übernahmekommission (UEK)**  
[www.takeover.ch](http://www.takeover.ch)

**SIX Exchange Regulation**  
[www.six-exchange-regulation.com](http://www.six-exchange-regulation.com)

**SIX Swiss Exchange**  
[www.six-swiss-exchange.com](http://www.six-swiss-exchange.com)

**Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO)**  
[www.seco.admin.ch](http://www.seco.admin.ch)

**World Federation of Exchanges**  
[www.world-exchanges.org](http://www.world-exchanges.org)



# Sonstige Verzeichnisse

## Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Performance der wichtigsten Aktienindizes 2015	9
Abbildung 2: Systematik zur Ermittlung des SPI V-Cap Market	11
Abbildung 3: Systematik der Analyse	12
Abbildung 4: Entwicklung des SPI V-Cap Market 2011–2015	13
Abbildung 5: Entwicklung des SPI V-Cap Market, Large sowie Mid & Small 2011–2015	14
Abbildung 6: Anteile der Marktkapitalisierung der drei grössten Unternehmen in ausgewählten Indizes	15
Abbildung 7: Entwicklung des Aktienhandelsumsatzes in der Schweiz von Mai 2008 bis Februar 2016	17
Abbildung 8: Marktanteile der grössten Handelsplattformen von Schweizer Aktien von Mai 2008 bis Februar 2016	19
Abbildung 9: Aufteilung der Schweizer Handelsvolumen nach Kategorien	20
Abbildung 10: Börsengänge im Kontext der Volatilität und SPI-Entwicklung von 2007 bis 2016	21
Abbildung 11: Aktienkursentwicklung von Sunrise nach IPO	23
Abbildung 12: Aktienkursentwicklung von Piazza und Conzzeta nach Spin-off	23
Abbildung 13: Aktienkursentwicklung von Cassiopea and Cosmo Pharmaceuticals nach Spin-off	25
Abbildung 14: Anzahl Kotierungen und Dekotierungen nach SPI-Industrien 2010–2015	27
Abbildung 15: Gesamtvolumen der Kotierungen und Dekotierungen nach SPI-Industrien 2010–2015	27
Abbildung 16: Übersicht Ausschüttungsrendite 2010–2015	34
Abbildung 17: Ausschüttungsrendite nach SPI-Industrien 2011–2015	35
Abbildung 18: Ausschüttungsquote 2010–2015	36
Abbildung 19: Ausschüttungsquote nach SPI-Industrien 2011–2015	37
Abbildung 20: Aktienrückkäufe auf der 2. Handelslinie relativ zur Marktkapitalisierung zum Jahresbeginn (2015)	40

Abbildung 21: Prämien bei öffentlichen Übernahmeangeboten von 2010 bis 2016 (P2P)	46
Abbildung 22: Herleitung der echten Performance des Jahres 2015 (in CHF Mrd.)	48
Abbildung 23: Echte Performance im Verhältnis zur V-Cap 2010–2015	50
Abbildung 24: Echte Performance im Verhältnis zur V-Cap nach SPI-Industrien 2011–2015	51
Abbildung 25: Durchschnittliche Steuerbelastung aller Gewinne und Anteil der Statusgesellschaften an den Gewinnen	54

### Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Zusammensetzung und Entwicklung des SPI V-Cap Large	14
Tabelle 2: Übersicht IPOs und Listings 2010–2015	26
Tabelle 3: Übersicht Kapitalerhöhungen mit Bezugsangebot 2010–2015	29
Tabelle 4: Übersicht Rückkäufe zwecks Kapitalherabsetzung 2010–2015	39
Tabelle 5: Öffentliche Übernahmeangebote von 2010–2016	44
Tabelle 6: Detaillierte Transaktionsübersicht nach Grösse 2010–2015	56
Tabelle 7: Detaillierte Datenübersicht zu den Ausschüttungen nach Grösse 2010–2015	56
Tabelle 8: Detaillierte Transaktionsübersicht nach SPI-Industrien 2010–2015	58
Tabelle 9: Detaillierte Datenübersicht zu den Ausschüttungen nach SPI-Industrien 2010–2015	60
Tabelle 10: Veränderungen im SPI-Universum von 2010–2015	62

### Abkürzungsverzeichnis

<b>ABB</b>	Accelerated Bookbuilding	<b>MiFID</b>	Markets in Financial Instruments Directive
<b>BEHG</b>	Börsengesetz	<b>Mio.</b>	Millionen
<b>BIP</b>	Bruttoinlandprodukt	<b>Mrd.</b>	Milliarden
<b>CAC</b>	Cotation Assistée en Continu	<b>OECD</b>	Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung
<b>CET 1</b>	Common Equity Tier 1	<b>OTC</b>	Over-the-counter
<b>CHF</b>	Schweizerfranken	<b>SECO</b>	Staatssekretariat für Wirtschaft
<b>DAX</b>	Deutscher Aktienindex	<b>SIX</b>	SIX Swiss Exchange
<b>EU</b>	Europäische Union	<b>SMI®</b>	Swiss Market Index
<b>EZB</b>	Europäische Zentralbank	<b>SNB</b>	Schweizerische Nationalbank
<b>EUR</b>	Euro	<b>SPI®</b>	Swiss Performance Index
<b>Fed</b>	Federal Reserve	<b>TERP</b>	Theoretical Ex-Rights Price
<b>FINMA</b>	Eidgenössische Finanzmarktaufsicht	<b>UEK</b>	Übernahmekommission
<b>FTSE</b>	Financial Times Stock Exchange	<b>U.S.</b>	United States of America (USA)
<b>ICB</b>	Industry Classification Benchmark	<b>USR</b>	Unternehmenssteuerreform
<b>IPO</b>	Initial Public Offering	<b>VSMI®</b>	Volatilitätsindex SMI
<b>IWF</b>	Internationaler Währungsfonds	<b>VWAP</b>	Volume-weighted average price
<b>M&amp;A</b>	Mergers & Acquisitions		

# Offenlegungsanhang und Disclaimer

## Bestätigung der Autoren

Der Vontobel MarketCap Report wurde von der Organisationseinheit Corporate Finance der Bank Vontobel AG, Bleicherweg 21, CH-8022 Zürich, Telefon +41 (0)58 283 70 03 erstellt ([www.vontobel.com/corporate-finance](http://www.vontobel.com/corporate-finance)). Die Erstellerin steht unter der Aufsicht der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA), Laupenstrasse 27, CH – 3003 Bern, ([www.finma.ch](http://www.finma.ch)). Die im Kapitel 7 aufgeführten Autoren bestätigen, dass dieser Report zum Schweizer Kapitalmarkt und der Entwicklung der Marktkapitalisierung sowie zu den punktuell erwähnten Gesellschaften ihre Meinung vollständig und präzise wiedergibt.

## Interessenkonflikte

Da in diesem Report keine von den Autoren selbstständigen Analysen zu Einzelunternehmen gemacht werden, wird auf die detaillierte Offenlegung der gegenüber einzelnen Unternehmen bestehenden Interessenkonflikten verzichtet.

## Disclaimer und Quellenangabe

Obwohl die Erstellerin der Meinung ist, dass die in diesem Report gemachten Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen keine Gewähr übernommen werden. Dieser Report dient einzig Informationszwecken und enthält weder eine Investitionsaufforderung, noch stellt er eine Investmentberatung dar. Der Report wurde

ohne Rücksicht auf die individuellen finanziellen Rahmenbedingungen der Empfänger entworfen. Die Erstellerin behält sich vor, jede in diesem Report geäußerte Meinung jederzeit zu ändern und / oder zu widerrufen. Die Erstellerin weist zudem darauf hin, dass Aussagen aus diesem Report keinesfalls als Beratung bezüglich allfälliger Steuer-, Rechnungslegungs-, Rechts- oder Investitionsfragen verstanden werden können. Die Erstellerin übernimmt weder Gewähr dafür, dass die in dieser Studie diskutierten Wertpapiere den Empfängern zugänglich sind, noch dass diese Wertpapiere für die Empfänger geeignet sind. Die Erstellerin betrachtet allfällige Empfänger dieser Studie, soweit nicht zusätzliche Geschäfts- oder Vertragsbeziehungen vorliegen, nicht als Kunden. Jede Verwendung, insbesondere der ganze oder teilweise Nachdruck oder die Weitergabe an Dritte, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung des Vontobel Corporate Finance und nur mit vollständiger Quellenangabe gestattet.

Die Bank Vontobel AG hat interne organisatorische Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenkonflikten vorzubeugen bzw. diese – sofern vorhanden und unvermeidlich – offenzulegen. Weitergehende Informationen, insbesondere bezüglich des Umganges mit Interessenkonflikten und der Wahrung der Unabhängigkeit der Finanzanalyseabteilung, sowie weitere Offenlegungen betreffend Finanzanalyseempfehlungen der Bank Vontobel AG finden Sie unter: [www.vontobel.com](http://www.vontobel.com).

#### **Länderspezifische Richtlinien und Informationen**

Dieser Report darf nicht an Empfänger verteilt werden, welche Bürger eines Staates sind oder welche in einem Staat domiziliert sind, in welchem die Distribution dieses Reports unzulässig ist oder in welchem für dessen Distribution eine spezielle Lizenz benötigt ist, es sei denn, dass entweder die Erstellerin oder die Distributorin über die entsprechenden Lizenzen verfügt. Mit Ausnahme der nachfolgenden speziellen Distributionswege gilt dieser Report als von der auf der Umschlagseite bezeichneten Gesellschaft verteilt.

#### **Additional Information for US Institutional Clients**

In the United States of America, this publication is being distributed solely to persons that qualify as «major US institutional investors» under SEC Rule 15a–6. Vontobel Securities, Ltd. accepts responsibility for the content of reports prepared by its non-US affiliate when distributed to US institutional investors. US investors who wish to effect any transaction in securities mentioned in this report should do so with Vontobel Securities, Ltd. New York Branch at the address hereafter and not with Bank Vontobel AG: Vontobel Securities, Ltd., New York Branch, 1540 Broadway, 38th Floor, New York, NY 10036, Tel. +1 212 792 58 20, Fax +1 212 792 58 32, E-Mail: vonsec@vusa.com

Vontobel Securities Ltd. New York Branch, with headquarters at Vontobel Securities AG, Gotthardstrasse 43, CH-8022 Zurich, Tel. +41 (0)58 283 76 17, Fax +41 (0)58 283 76 49, is a broker-dealer registered with the Securities and Exchange Commission and a member of the Financial Industry Regulatory Authority (FINRA). Bank Vontobel Zurich is a foreign broker dealer which is not delivering services into the USA except for those allowed under the exemption of SEC Rule 15a–6.

#### **Additional Information for UK Clients**

Bank Vontobel AG is a company limited by shares with a Swiss Banking license which has no permanent place of business in the UK and which is not regulated under the Financial Services and Markets Act 2000. The protections provided by the UK regulatory system will not be applicable to the recipients of any information or documentation provided by Bank Vontobel AG and compensation under the Financial Services Compensation Scheme will not be available.

Past performance is not a guide to the future. The price of securities may go down as well as up and as a result investors may not get back the amount originally invested. Changes in the exchange rates may cause the value of investments to go down or up. Any literature, documentation or information provided is directed solely at persons we reasonably believe to be investment professionals. All such communications and the activity to which they relate are available only to such investment professionals; any activity arising from such communications will only be engaged in with investment professionals. Persons who do not have professional experience in matters relating to investments should not rely upon such communications. Any contact with analysts, brokers or other employees of Bank Vontobel AG must be directed with Bank Vontobel AG directly and not through offices or employees of Vontobel Group affiliates in London / UK.

#### **Informationen für Kunden aus Deutschland**

Distributorin für institutionelle Kunden und Privatkunden ist die Bank Vontobel Europe AG, Alter Hof 5, D-80331 München (beaufsichtigt durch: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Graurheindorfer Strasse 108, D-53117 Bonn).

# Unser Anspruch

Effiziente Lösungen für Ihr Unternehmen zu finden ist der Anspruch unseres Corporate Finance Teams. Kapitalerhöhungen, Börsengänge, Mergers & Acquisitions und Anleihsenmissionen – dafür und für vieles mehr entwickeln unsere erfahrenen Corporate Finance

Spezialisten innovative Konzepte. Mit Talent und Tempo bei der Umsetzung – entschlossen, die Besten zu sein. Und das auch für Ihr Unternehmen zu beweisen – insbesondere für Mid- & Small-Caps.

 <p>SUNRISE COMMUNICATIONS GROUP AG</p> <p><b>Initial Public Offering (incl. 144A)</b></p> <p>Offer size CHF 2.27bn</p> <p>February 2015</p> <p>Co-Lead Manager</p>	 <p>MONSANTO COMPANY</p> <p><b>Identification of Syngenta shareholders in context of potential business combination with Syngenta AG</b></p> <p>May – August 2015</p> <p>Co-Advisor</p>	 <p>SWISS PRIME SITE AG</p> <p><b>Capital Increase</b></p> <p>CHF 424m</p> <p>May 2015</p> <p>Joint-Lead Manager</p>	 <p>HIAG IMMOBILIEN HOLDING AG</p> <p><b>Straight Bond</b></p> <p>CHF 100m</p> <p>June 2015</p> <p>Joint-Lead Manager</p>	 <p>WASTE MANAGEMENT BUSINESS OF MICHAEL HENRIKSEN HOLDING A/S</p> <p><b>Sale to Agilitas Partners LLP</b></p> <p>Purchase price not disclosed</p> <p>June 2015</p> <p>Financial Advisor</p>
 <p>KUKA AG</p> <p><b>Public Tender Offer for Swislog Holding AG</b></p> <p>CHF 338m</p> <p>June 2015</p> <p>Offer Manager</p>	 <p>AFG ARBONIA-FORSTER-HOLDING AG</p> <p><b>Capital Increase</b></p> <p>CHF 207m</p> <p>September 2015</p> <p>Co-Lead Manager</p>	 <p>EVOLVA HOLDING SA</p> <p><b>Capital Increase</b></p> <p>CHF 57m</p> <p>September 2015</p> <p>Co-Manager</p>	 <p>HELVETIA SCHWEIZERISCHE VERSICHERUNGSGESELLSCHAFT AG</p> <p><b>Perpetual Subordinated Bond</b></p> <p>CHF 300m</p> <p>September 2015</p> <p>Senior Co-Manager</p>	 <p>SIEGFRIED HOLDING AG</p> <p><b>Acquisition financing</b></p> <p>CHF 60m</p> <p>September 2015</p> <p>Financial Advisor</p>
 <p>WARTECK INVEST AG</p> <p><b>Capital Increase</b></p> <p>CHF 77m</p> <p>October 2015</p> <p>Lead Manager</p>	 <p>ANDERMATT SWISS ALPS AG</p> <p><b>Straight Bond</b></p> <p>CHF 50m</p> <p>November 2015</p> <p>Senior Co-Lead Manager Listing Agent Bondholder Representative</p>	 <p>LECLANCHÉ SA</p> <p><b>Capital Increase   Mandatory Convertible Notes</b></p> <p>CHF 7m</p> <p>December 2015</p> <p>Listing Agent</p>	<p>WALTER FUST</p> <p>WALTER FUST</p> <p><b>Public Tender Offer for Tornos Holding AG</b></p> <p>CHF 62m</p> <p>January 2014</p> <p>Financial Advisor and Offer Manager</p>	 <p>TAMEDIA AG</p> <p><b>Public Tender Offer for PubliGroupe SA</b></p> <p>CHF 351m</p> <p>April 2014</p> <p>Financial Advisor and Offer Manager</p>
 <p>SFS GROUP AG</p> <p><b>Initial Public Offering</b></p> <p>CHF 704m</p> <p>May 2014</p> <p>Co-Lead Manager</p>	 <p>HIAG IMMOBILIEN HOLDING AG</p> <p><b>Initial Public Offering</b></p> <p>CHF 213m</p> <p>May 2014</p> <p>Co-Lead Manager</p>	 <p>HELVETIA SCHWEIZERISCHE VERSICHERUNGSGESELLSCHAFT</p> <p><b>Dual Tranche Senior Bond   Dual Tranche Hybrid Bond</b></p> <p>CHF 375m   CHF 625m</p> <p>October 2014</p> <p>Joint-Lead Manager   Senior Co-Manager</p>	 <p>TEMENOS GROUP AG</p> <p><b>Share Buyback</b></p> <p>CHF 115m</p> <p>November 2014</p> <p>Lead Manager</p>	 <p>ADVANCED DIGITAL BROADCAST HOLDING SA (ADB)</p> <p><b>Public Tender Offer of 4T S.A. for ADB combined with a share buyback by ADB</b></p> <p>CHF 42m</p> <p>December 2014</p> <p>Financial Advisor and Offer Manager</p>



**Bank Vontobel AG**  
Corporate Finance  
Bleicherweg 21  
CH-8022 Zürich  
Telefon +41 (0)58 283 70 03  
[www.vontobel.com](http://www.vontobel.com)



Private Banking  
Investment Banking  
Asset Management

Leistung schafft Vertrauen

