

**6. ordentliche Generalversammlung
der SWISS SMALL CAP INVEST AG
vom Dienstag, 4. April 2006, 14.00h
bei Quadrant AG, Lenzburg**

Präsidialadresse Theodor F. Kocher

Sehr verehrte Gäste

Liebe Aktionärinnen und Aktionäre

Anlässlich der letzten Generalversammlung habe ich mich mit der Existenzberechtigung von Beteiligungsgesellschaften generell, insbesondere aber im Vergleich zu Anlagefonds im Schweizerischen Aktienmarkt befasst. Ich habe damals 6 Eigenschaften oder Faktoren aufgezeigt, die für die Nachhaltigkeit einer Beteiligungsgesellschaft entscheidend sind. Zu all diesen Faktoren habe ich mir erlaubt, einen kurzen Ausblick zu machen. Anerkannterweise sind solche Ausblicke immer mit Risiken verbunden. In der Politik sind solche Risiken alltäglich und harmlos. In der Eigenschaft als Organ einer Aktiengesellschaft können sie ins Auge gehen.

Es ist eine Eigenheit der Politik, schöne Worte über die Zukunft zu verkünden, ohne die Vergangenheit ausreichend zu analysieren und die erforderlichen Schlüsse zu ziehen. Auch wenn ich selbst lang in der Politik aktiv gewesen bin, neige ich dazu, mich an die Fakten zu halten. Ich möchte daher heute entlang der seinerzeitigen 6 Faktoren einige Gedanken an Sie richten und dabei beleuchten, was wir seither gut ge-

macht haben und was wir noch besser machen müssen. Ich komme zum ersten Punkt.

1. Bessere Performance als der Referenzmarkt

Dass die Ergebnisse unserer Gesellschaft, aber auch der meisten anderen Beteiligungsgesellschaften oder Anlagefonds, sowohl in guten wie auch in schlechten Märkten ihre Referenz-Indices nicht übertreffen konnten, ist eine Tatsache. Etwas oberflächlich und mit einer gewissen Statistikgläubigkeit betrachtet, könnte man daraus folgern, eine Vielzahl der Anlagefonds und insbesondere der Beteiligungsgesellschaften habe am Markt keine Existenzberechtigung. Diese sehr generelle Schlussfolgerung gerät ins Wanken, wenn wir bedenken, dass für die meisten dieser Anlagegefäße kein direkt vergleichbarer Referenzindex zur Verfügung steht. Ebenso ist diese Schlussfolgerung fragwürdig, weil immer einige Anlagegefäße die Referenz-Indices, zumindestens zeitweise, übertreffen.

Benchmarking hat seine Wichtigkeit, allerdings ist es das Ziel jeder Investmenttätigkeit, einen ansprechenden und nachhaltigen Gewinn zu erzielen und nicht primär einen Benchmark zu schlagen. Bei der Wahl eines Referenzindex können grundsätzlich zwei Ansätze gewählt werden.

Aus der Sicht des Investors gilt es, einen Referenzindex zu wählen, mit dem er entweder die Entwicklung seiner gesamten Anlagen oder die Entwicklung in einem besonderen Segment vergleichen kann und will. Mit Blick auf unser Anlagegefäß stehen hierfür je nach Vorliebe des In-

vestors der SMI, der SPI, SPI Swiss Small Cap-Index (SSCI) oder der Vontobel Small Companies Index (VSCI) zur Verfügung.

Ein zweiter Ansatz dient primär der Leistungsmessung des Asset Managements. Hiefür wird mit Vorteil derjenige Index herbeigezogen, der dem Anlageuniversum am nächsten liegt. Für unsere Gesellschaft ist das der SPI Swiss Small Cap-Index.

Unser Anlageuniversum deckt einen sehr bescheidenen Anteil dieses Indexes ab. Zurzeit umfasst der SPI Swiss Small Cap Index 139 Unternehmen, wovon sich nur 10 in unserem Portfolio finden. Mit diesen decken wir nur 9,9 % des Indexes ab. Daneben finden Sie in unserem Portfolio 2 Private Equity-Beteiligungen, 7 weitere kotierte Beteiligungen und jeweils zwischen 4 und 8 % liquide Mittel. Dies ergibt zunächst eine völlig andere Risikostruktur als der Referenzindex und offensichtlich auch eine andere Wertentwicklung. Ein Vergleich ist daher interessant und informativ, hat aber nie eine absolute Geltung. Ist dieser Vergleich zu jeder Zeit das Mass aller Dinge, dem empfehle ich die SSCN Aktie zu verkaufen und ein an den Index gebundenes Produkt zu erwerben.

Zu beachten ist ferner, dass jeglicher Vergleich immer für bestimmte Zeitabschnitte erfolgt. Die Wahl der präsentierten Zeitabschnitte ist sehr willkürlich und oftmals der entscheidende Faktor, um damit bestimmte Schlussfolgerungen begründen zu können.

Folie Nr. 3 (Performance – Berichtsperiode 2005)

Vergleichen wir die Wertentwicklung unserer Gesellschaft mit dem SPI. Seit dem 1. Januar 2000 weisen wir eine unterdurchschnittliche Performance aus. Vergleichen wir mit der Wertentwicklung seit dem 1. Januar 2005 ist die Unterperformance deutlich. Vergleichen wir die Periode ab dem 30. Juni bis 31. Dezember 2005 dürfen wir eine Outperformance zeigen. Seit dem 1. Januar 2006 sind wir etwas im Rückstand. Es ist eindeutig, ein Portfolio von 10 bis 20 Werten kann niemals den gleichen Zyklen folgen wie ein solches mit 139 Werten. Das heisst aber noch lange nicht, dass das kleinere Portfolio nicht besser performen kann.

Bleiben wir noch vorerst beim Referenzindex. Es stellt sich die Frage, ist ein solcher Vergleich mit bestehenden Indices überhaupt sinnvoll? Ist ein eigener Index zu berechnen, der mit dem Anlageuniversum übereinstimmt oder lässt man die Vergleiche weg?

Wählt man den letztgenannten Weg, werden die Vergleiche durch Andere erstellt und sie fallen je nach Absicht des Erstellers günstig oder weniger günstig aus. Also es bleibt uns nichts anderes als die Wahl eines Referenzindex. Deshalb verwenden wir der Einfachheit halber den SPI Swiss Small Cap-Index, auch wenn es - wie dargelegt - nicht das Mass aller Dinge ist.

Im ersten Semester 2005 hat sich der Verwaltungsrat, vor Abschluss des neuen Managementvertrages mit InCentive Asset Management, zu einer Modifikation des Anlageverhaltens, nicht aber der Anlagestrategie entschieden. Die Anzahl der gehaltenen Titel wurde reduziert. Bewusst wird aus taktischen Gründen mehr Liquidität gehalten, damit Sondersituationen und Opportunitäten rasch genutzt werden können und ein Kaufentscheid nicht immer einen Verkaufsentscheid voraussetzt. Mit etwas Geld

in der Kasse ist unser Handlungsspielraum grösser und die Entscheide werden schneller und marktgerechter. Diese Veränderung leben wir seit dem Frühsommer 2005. Erfreulicherweise haben wir genau seither, im Vergleich zum SPI Swiss Small Cap-Index, eine bessere Performance erzielt. Ob der Rückstand per 31.03.2006 zyklisch oder nachhaltig ist, können wir momentan nicht beurteilen.

Sie sehen hier die Wertentwicklung seit dem Jahr 2000.

Wertentwicklung Net Asset Value (NAV)

Performance NAV 2000	13.55 %
Performance NAV 2001	-35.84 %
Performance NAV 2002	-25.98 %
Performance NAV 2003	+25.93 %
Performance NAV 2004	+12.92 %
Performance NAV 2005	+20.15 %
Performance pro Jahr	-1.36 %

Vier Geschäftsjahre mit einer ansprechenden bis guten Wertentwicklung, stehen zwei Geschäftsjahren mit weitgehend marktbedingten, aber letztlich deutlichen „Tauchern“ gegenüber.

Der Verwaltungsrat will sich in Zukunft vermehrt am absoluten Gewinn orientieren. Damit will er weder die Vergleiche mit Referenzindices oder anderen Investmentgefässen negieren. Die Aufstellung zeigt eindeutig, dass beispielsweise ein konsequenter Ausstieg im Jahre 2001 und 2002 - und nicht ein stures, strategiekonformes Festhalten an den Investments - die langfristige Wertentwicklung in einer Form verändert hätte, die jeglichen Vergleich aushalten würde. Mit anderen Worten, wir wollen viel fle-

xibler auf die Marktentwicklung reagieren als bisher. Das könnte allerdings bedeuten, dass wir bei gewissen Marktbewegungen nicht oder wenig sein werden.

Dieses marktorientiertere und flexiblere Anlageverhalten muss sich allerdings immer im Rahmen unserer Anlagestrategie bewegen und der besseren Wertentwicklung dienen. Es hat sich im zweiten Halbjahr 2005 erfreulicherweise bewährt. Im 1. Quartal des Jahres 2006 haben wir mit einer Zunahme des NAV von 11,94% ein ansprechendes Ergebnis erzielt, obwohl wir - wie bereits erwähnt - im Verhältnis zum SPI Swiss Small Cap-Index im Rückstand sind.

2. Kompetentes Management

Wie erwähnt haben wir die Anzahl Positionen gestrafft. Dasselbe gilt auch für unser Schattenportfolio, das laufend mit beobachtet wird. Wir haben uns auf einen Geschäftsleiter konzentriert. Im Gegenzug befasst sich der Verwaltungsrat wesentlich direkter mit den Investitionsentscheidungen. Die Verbesserung in der Performance ist erfreulich und lässt hoffen, dass wir den Kompetenzbeweis antreten können.

3. Unabhängiges Management

Dass wir unabhängiger sind als jedes von einer Bank geführte Anlagegefäss ist offenkundig. Die Erfahrung mit InCentive Asset Management hat jedoch gezeigt, dass unser Geschäftsführer, integriert in ein grösseres Umfeld, effizienter und vor allem aktueller arbeiten kann. Zudem durften wir in den letzten Monaten erfahren, dass Herr Baumgartner, nicht nur formell sondern effektiv unabhängig handeln kann.

4. Effiziente Kostenstruktur im Verhältnis zum Anlagevolumen

Die folgenden Faktoren erlaubten, das Asset Management auf eine Person zu konzentrieren.

- die bereits erwähnte Reduktion der Beteiligungen im Portfolio und im Schattenportfolio
- die Abschaffung der Quartalsabschlüsse
- administrative Vereinfachungen
- den Abschluss eines neuen Asset Management Vertrages

Folie Nr. 5 (Kostenstruktur)

Im Jahr 2005 betrugen die Kosten 1,66 % des Anlagevolumens am Ende des Jahres, resp. noch 47,7 % der Kosten im Jahre 2000. Das ist eine erfreuliche Entwicklung. Wie sieht die künftige Kostenentwicklung aus? Mit einer Managementfee von 0,9 % ist sichergestellt, dass die Gesamtkosten bei einem Ansteigen des Anlagevolumens unterproportional ansteigen. Mit anderen Worten, bei wachsendem Anlagevolumen werden die absoluten Kosten zwar sanft ansteigen, der Kostensatz im Verhältnis zum Anlagevolumen wird jedoch tendenziell sinken.

An dieser Stelle erscheinen mir einige Gedanken zum Erfolgsbeteiligungssystem als angebracht. Das heutige System ist von einem Benchmark unabhängig und will mit einer absoluten Hurdle-Rate sicherstellen, dass auf dem gleichen Wertzuwachs nicht zweimal eine Erfolgsbeteiligung anfällt. Solche Systeme waren bis 2001 üblich und wurden nicht kritisiert, obwohl oftmals Windfall-Profite ungerechtfertigterweise zu unverhältnismässig hohen Erfolgsbeteiligungen geführt haben. Dies war allerdings in

unserer Gesellschaft nie der Fall, da wir bereits im 2. Geschäftsjahr mit dramatischen Markteinbrüchen konfrontiert gewesen sind.

Die Marktentwicklung der Jahre 2001 und 2002 führte zusammen mit der Hurdle-Rate dazu, dass während einer mehr oder weniger grossen Anzahl Folgejahre, keine Erfolgsbeteiligung mehr zur Auszahlung gelangt.

Zwischenzeitlich haben sich sowohl Verwaltungsrat wie Geschäftsleitung personell verändert. Ebenfalls haben sich die Märkte verändert. Vom aktuellen Erfolgsbeteiligungssystem kann kaum eine Motivation ausgehen, weil über eine gewisse Zeit überhaupt keine Erfolgsbeteiligung eintreten kann. Im Interesse der Motivation haben wir seinerzeit die Hurdle-Rate etwas gesenkt, den Entscheid aber aufgrund kritischer Reaktionen sistiert. Aus der Prüfung mehrerer Systeme und einer Vielzahl von Diskussionen sind folgende Erkenntnisse gewonnen worden:

A Kritik an den angewendeten oder häufig angewendeten

Systemen:

- Die Ergebnisse der Vorjahre beeinflussen den Bonus der Folgejahre derart, dass je nach Ausgangslage eine Motivationswirkung für lange Zeit ausgeschlossen wird.
- Die „ewige“ Fortschreibung einer Hurdle-Rate ist kompliziert und fragwürdig. Sie bewirkt insbesondere, dass bei personellen Veränderungen neue Teams alte Hurdle-Rates ererben, rein zufällig davon profitieren oder darunter leiden, was kaum dem Zweck eines Bonussystems entsprechen kann.
- Die Abhängigkeit von externen Faktoren stellt die Motivationswirkung ebenfalls in Frage, weil es keinen auch nur 75% geeigneten Vergleichsindex gibt. Wir haben bereits darüber gesprochen, dass

bei einem nicht genügend vergleichbaren Vergleichsindex Boni auch sehr zufällig zur Auszahlung gelangen oder eben nicht.

- Das bisherige System verhindert einen Bonus beim Anstieg aus einer Talsohle und kann bei guter Entwicklung des NAV zu Windfall-Profiten führen.

B Zielsetzungen eines nachhaltigen Bonussystems

1. Es soll nur Entwicklungen honorieren, die dem Aktionär Mehrwerte bringen.
2. Es muss einfach und wenn möglich nicht von externen Faktoren abhängig sein.
3. Es muss das aktuelle Team (nicht das Team von gestern, morgen oder übermorgen) motivieren, also keine überjährigen Bezugsgrößen fortschreiben.
4. Es muss verhindern, dass frühere Entwicklungen einen Bonus generieren oder ausschliessen.
5. Es muss Windfall-Profiten Boni ausschliessen, also eine Obergrenze aufweisen.
6. Es muss transparent und in jeder Hinsicht berechenbar sein.

Wir werden in der nächsten Zeit darüber entscheiden, wie dieses Erfolgsbeteiligungssystem ausgestaltet sein wird. Wir sind überzeugt, aus der schon einige Zeit geführten Diskussion Elemente heranziehen zu können, welche die Erarbeitung eines zweckmässigen und sowohl für Aktionär und Berechtigte angemessenen Systems erlauben.

5. Aktienmarkt mit gewisser Liquidität

Im vergangenen Jahr wurden 27% des Aktienkapitals resp. ca. 50% des theoretischen Free Float gehandelt. Das liegt leicht unter dem Mehrjahresmittel. Wie dem auch sei, mit einer Börsenkapitalisierung von ca. 41 Mio. CHF (NAV: 48 Mio.) und einem theoretischen Free Float von ca. 50 % ist der Markt zu wenig liquid. Wo sich kein guter Ausgang findet, tritt man nur vorsichtig ein. Soll der Titel liquider werden, muss er

- besser performen
- eine höhere Börsenkapitalisierung aufweisen und
- attraktiver sein, d.h. er muss sein Profil besser im Markt positionieren können

Damit sind wir wieder am Ausgangspunkt unserer Betrachtungen. Der Verwaltungsrat prüft gegenwärtig eine weitere Anpassung der Strategie in Richtung:

- Weitere Fokussierung auf weniger Titel
- Ausweitung des Anlagesegmentes auf alle SSCI-Titel
- Wachstum im Interesse der Liquidität und der Effizienz

Gelingt es uns nicht, bei den besten mitzuspielen, sind eine Liquidation, eine Dekotierung, eine Fusion oder die Überführung in ein ähnliches Anlagegefäss zu prüfen. Was immer auch avisiert wird, wir haben Ihr Interesse vor Augen und werden Sie rechtzeitig informieren.

6. Transparente Informationspolitik

Mit meinen Ausführungen habe ich den 6. Punkt, nämlich eine transparente Informationspolitik, nicht nur erwähnt, sondern einmal mehr unter Beweis gestellt. Weiter Erläuterungen erübrigen sich daher.

Meine sehr verehrten Damen und Herren.

Wir haben mit einer gewissen Zurückhaltung Veränderungen umgesetzt und sind bereit, diesen Weg in Ihrem Interesse weiter zu gehen. Gerne nehmen wir dazu Ihre Hinweise und Meinungen entgegen.

Die Swiss Small Cap Invest AG soll am Anlagehimmel ein klar leuchtendes Gestirn sein, das man mit dem Quadranten gerne vermisst.