

SWISSQUOTE

FINANCE AND TECHNOLOGY



LOGITECH
Gaming bringt
das grosse Geld

NACHHALTIGKEIT
Die Palmöl-
Milliarden

DRESSCODE
Anzüge sind out

DOSSIER

Börsengänge: die Top 10 des neuen Jahres

2020 kehren die IPOs zurück
Airbnb steht in den Startlöchern
Wo sich ein Investment lohnt

ISSN 1664-2783



► AIRBNB ► CASPER ► CLOUDMINDS ► GITLAB ► INSTACART ► EHANG ► V-ZUG ►



PATEK PHILIPPE
GENEVE

BEGINNEN SIE IHRE EIGENE TRADITION



EINE PATEK PHILIPPE GEHÖRT EINEM NIE GANZ ALLEIN.
MAN ERFREUT SICH EIN LEBEN LANG AN IHR, ABER EIGENTLICH
BEWAHRT MAN SIE SCHON FÜR DIE NÄCHSTE GENERATION.

JAHRESKALENDER CHRONOGRAPH REF. 5905R



MEHR INFORMATIONEN ERHALTEN SIE BEI DEN UNTEN GENANNTEN
PATEK PHILIPPE PARTNERN SOWIE IM AUTORISIERTEN FACHHANDEL.

EINE VOLLSTÄNDIGE LISTE UNSERER PARTNER IN DER SCHWEIZ
FINDEN SIE AUF PATEK.COM

ASCONA Orologi Gioielli Herschmann | BASEL Gübelin · Seiler | BERN Zigerli+Iff | DAVOS PLATZ Chronometrie Stäuble
GSTAAD Villiger Gstaad AG | INTERLAKEN Kirchhofer Haute Horlogerie II | KLOSTERS Maissen
LUGANO Gübelin · Mersmann SA · Somazzi SA | LUZERN Gübelin | ST. GALLEN Chronometrie Labhart | ST. MORITZ Gübelin
VADUZ/FL Huber | ZERMATT Haute Horlogerie Schindler SA | ZUG Lohri AG | ZÜRICH Patek Philippe Boutique at Beyer · Gübelin

Im Club der IPOs



Marc Bürki,
CEO von Swissquote

Es ist ein Jahrhundertereignis: Während ich diese Zeilen schreibe, laufen beim saudiarabischen Ölkonzern Aramco die letzten Vorbereitungen für den Börsengang, der für Dezember angekündigt wurde. Klappt alles wie geplant, dann ist der Staatskonzern das grösste börsennotierte Unternehmen der Welt. Mit einer Kapitalisierung von mehr als 1'500 Mrd. Dollar liegt es weit vor den US-Firmen Microsoft (1'000 Mrd.) und vor Amazon (900 Mrd.).

Allerdings hatte Saudi Aramco von einem prominenten Handelsplatz wie New York und einer Bewertung von 2'000 Mrd. Dollar geträumt. Doch wegen des (relativ) geringen Interesses ausländischer Anleger wird der Konzern nun an der Tadawul in Riad notiert. Viele sind wegen des Klimawandels auf Abstand zu dem Ölgiganten gegangen, weil die Zukunft fossiler Energieträger unklar ist – und auch wegen mangelnder Transparenz des Königreichs.

S. 34 Abgesehen von Aramco geht gerade ein **schwieriges Jahr** für IPOs zu Ende. Wegen des Brexits und des US-chinesischen Handelskriegs sind Anleger verunsichert und scheuen Risiken. Die Folge: Die Zahl der IPOs ging in den ersten neun Monaten des Jahres weltweit um 26 Prozent zurück. Und wie sieht es 2020 aus? Mehrere Analysten sagen ein IPO-Comeback voraus. In unserem Dossier stellen wir einige der Top-Kandidaten vor, darunter auch

Airbnb. Für Anleger ist die Versuchung gross, Teil der Party zu sein. Doch Achtung: So verlockend sie sein mögen, **IPOs** sind immer riskant. Manchmal ist es besser zu warten, bevor man einen Titel kauft. Die Facebook-Aktie hat zum Beispiel mehr als ein Jahr gebraucht, bis sie an Wert zulegen konnte. Unser Dossier wird Ihnen helfen, die richtige **Strategie** zu entwickeln.

S. 36

S. 48

Wer an die Börse geht, betritt eine ganz neue Welt, wie Johannes Steurer, CFO von **Aluflexpack**, in dieser Ausgabe berichtet. Das Unternehmen hat gerade erst den IPO an der Schweizer Börse vollzogen. Und kaum zu glauben: Es ist fast 20 Jahre her, dass Swissquote im Mai 2000 den gleichen Weg beschritten hat...

S. 47

Damals musste man schon einen gewissen Abenteuergeist mitbringen, um gleich nach dem Platzen der Internetblase den Sprung ins kalte Wasser zu wagen. Aber wir sind oft gegen den Strom geschwommen. «Swissquote Magazine» ist ebenfalls ein Beispiel dafür: Mit der vorliegenden 60. Ausgabe feiert das Projekt inzwischen sein zehnjähriges Jubiläum. Die Idee schien am Anfang gewagt, zu einem Zeitpunkt, als Printmedien bereits in der Krise steckten. Heute hat sich unser Wirtschaftsmagazin mit knapp 100'000 Lesern in der Schweiz fest etabliert.

Vielen Dank für Ihre treue Leserschaft!

ALPINE EAGLE

Mit seinen klaren eleganten Linien ist Alpine Eagle die zeitgemässe Interpretation einer Vorgängerkönigin. Das Chronometer zertifizierte eigene Automatikwerk Chopard 01.01-C ist in ein 41 mm Gehäuse eingebettet. Dieser bemerkenswerte Zeitmesser ist aus Lucent Stahl A223 gefertigt, einem exklusiven, extrem widerstandsfähigen Metall, dem Resultat von vier Jahren Forschung und Entwicklung. Er ist der Beweis für die herausragende uhrmacherische Kompetenz unserer Manufaktur.

Chopard

THE ARTISAN OF EMOTIONS – SINCE 1860



22

PALMÖL



18

ANALYSE



DOSSIER

IPOs:
2020 soll
alles besser
werden

30



56

BAYER



62

LOGITECH



74

REISE

INHALT

3. EDITORIAL
Marc Bürki

6. SCANS
Aktuelles aus der
Wirtschaft

14. TRENDS
Manager, Märkte,
Innovationen

18. ANALYSE
«Schweizer Uhren
für Einsteiger sind
dem Wettbewerb
nicht gewachsen»

20. FOCUS
Passive Fonds
im Höhenflug

22. NACHHALTIGKEIT
Die Palmöl-
Milliarden

30. DOSSIER: **IPOs: 2020 soll alles
besser werden**

34. Infografik:
Top oder Flop?

36. Börsengänge:
10 Top-Kandidaten
für 2020

46. Schluss mit
schönen Fantasien –
jetzt zählen
Fundamentaldaten

47. Interview mit
Johannes Steuer,
CFO von Aluflexpack

48. Alles über IPOs:
12 Fragen,
12 Antworten

55. Von IPOs profitieren:
Mit ETFs
gehts leichter

56. PORTRÄT
Bayer wartet
auf Erlösung

60. VERDAMPFER
Interview mit Rémi Baert,
CEO von Kumulus Vape

62. VIDEOSPIELE
Logitech im
Gaming-Glück

64. MODE
Anzug und Krawatte
sind out

70. AUTOMOBIL
Porsche 911,
der Perfektion so nah

74. REISE
Auf Skitour in
himmlischer Ruhe

80. TEST
Fitnesstraining
nachts um drei

HERAUSGEBER

Swissquote
Chemin de la Crétaux 33
1196 Gland – Schweiz
T. +41 44 825 88 88
www.swissquote.com
magazine@swissquote.ch

Manager
Brigitta Cooper

REDAKTION

Chefredaktor
Ludovic Chappex

Stellv. Chefredaktor
Bertrand Beauté

Artdirection
Natalie Bindelli und Caroline Fischer
CANA atelier graphique
Route de Jussy 29 – 1226 Thônex
www.ateliercana.ch

Autoren
Bertrand Beauté, Ludovic Chappex,
Benjamin Keller, Raphaël Leuba,
Martin Longet, Angélique Mounier-Kuhn,
Grégoire Nicolet, Geneviève Ruiz,
Gaëlle Sinnassamy

Gestaltung
Natalie Bindelli, Caroline Fischer,
Coralie Meder, Romain Guerini
(CANA atelier graphique)

Cover
Istock

Fotos
AFP, Keystone, Getty Images,
Istockphoto, Newscam, Reuters

Schlussredaktion der
deutschsprachigen Ausgabe
ZURBONSEN Schweiz

Übersetzung
Technicis Finance

DRUCK UND VERTRIEB
Stämpfli AG
Wölflistrasse 1, 3001 Bern
www.staempfli.com

ANZEIGEN

Infoplus AG
Traubenweg 51, 8700 Küsnacht
hans.otto@i-plus.ch

WEMF
2019: 53'752 Ex./Auflage: 60'000 Ex.



gedruckt in der
schweiz

ABONNEMENT

CHF 40.– für 6 Ausgaben
www.swissquote.ch/magazine/d/

SCANS



«Ich will nicht, dass Total als Dinosaurier endet»

Total-CEO **Patrick Pouyanné** in einem Interview mit dem Journal du Dimanche über das Ziel, sein Unternehmen vom Erdöl unabhängiger zu machen

JOE MARINO - BILL CANTRELL / NEWSCOM



Start der Falcon 9 von Space X in Cape Canaveral mit 60 Satelliten an Bord (23. Mai 2019)

RANKING

DIE VIER MEISTGENUTZTEN PLATTFORMEN FÜR VR-SPIELE
(nach US-Einwohnern, die mindestens einmal pro Monat VR-Spiele spielen)

1. KONSOLE	30%
2. MOBILES ENDGERÄT	28%
3. PC	24%
4. ALL-IN-ONE-VR-HEADSET	17%

Quelle: Newzoo

DIE TOP 5 DER INDISCHEN UNTERNEHMEN IM ZEHN-JAHRES-TIEF, IN DIE MAN INVESTIEREN SOLLTE

1. BHARAT HEAVY ELECTRICALS
2. GLENMARK
3. ONGC
4. NMDC
5. TATA POWER

Quelle: The Economic Times

DIE TOP-5-REGIONEN MIT DER HÖCHSTEN ZAHL AN MOBILTELEFONNUTZERN

1. CHINA	851 MIO.
2. ASIEN-PAZIFIK-RAUM	472 MIO.
3. NAHER OSTEN UND AFRIKA	403 MIO.
4. INDIEN	346 MIO.
5. WESTEUROPA	313 MIO.

Quelle: Newzoo

Transport

DUNKLE WOLKEN AM HORIZONT DER LUFTFAHRTUNTERNEHMEN



Die schwedische Öko-Aktivistin Greta Thunberg beim Weltwirtschaftsforum (WEF) in Davos (23. Januar 2019)

VALENTIN FLAURAUD / KEYSTONE

Mehr als ein Jahr, nachdem in Schweden der Klimaschutz-Begriff «flygskam» (wörtlich: Flugscham) einen neuen Trend auslöste, werden erste Folgen erkennbar: Laut schwedischer Flugsicherung LfV ist die Passagierzahl im Land in den ersten sieben Monaten des Jahres um 3 Prozent zurückgegangen. Der Flughafen Stockholm-Bromma erwägt die Streichung zahlreicher Stellen. Auch wenn die Zahlen nur Schweden

betreffen, gehen die Analysten der UBS inzwischen von einem durchschnittlichen Wachstum der Anzahl der Flüge in Europa von ca. 1,5 Prozent pro Jahr aus, während Airbus noch 3 Prozent prognostiziert hatte. Der Airport Council International Europe gibt an, dass der europäische Flugverkehr im ersten Halbjahr nur um 4,3 Prozent gestiegen ist, während es im Vorjahr in demselben Zeitraum noch 6,7 Prozent waren.

Pharma

STARKER JAHRESABSCHLUSS FÜR ROCHE



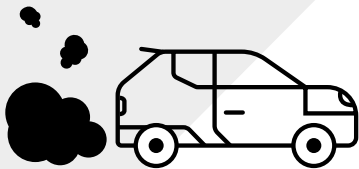
ROCHE

Das Basler Unternehmen hat in den ersten neun Monaten des Jahres die Hoffnungen aller Analysten übertroffen und setzt am Jahresende sogar noch eins drauf: Roche gab den Erfolg einer klinischen Studie bekannt, in der eine Kombitherapie aus den Wirkstoffen Tecentriq und Avastin gegen eine Krebsform eingesetzt wurde, die vor allem in Asien vorkommt, einem Markt, den JPMorgan allein in China auf mehr als zwei Mrd. Franken geschätzt hat. Ausserdem wurde das Grippemittel Xofluza von Roche, der Nachfolger von Tamiflu, zur Behandlung von Hochrisikopatienten in den USA zugelassen. Und last, but not least hat die US-Kartellbehörde der geplanten Übernahme des auf Gentherapien spezialisierten Unternehmens Spark Therapeutics für 4,3 Mrd. Dollar zugestimmt. Good News für Roche. — ROG



«Die Blockchain wird die Finanzindustrie nachhaltig verändern. Wir nehmen den Technologietrend auf und bauen den Handelsplatz der Zukunft»

Peter Grosskopf, CTO der Börse Stuttgart Digital Exchange GmbH, der neuen Bitcoin-Handelsplattform, in einer Pressemitteilung der Stuttgarter Börse



200 MIO.

SUVs sind inzwischen auf der Welt unterwegs. 2010 gab es nur 35 Millionen. Durch das gewaltige Wachstum waren SUVs von 2010 bis 2018 weltweit die zweitgrössten Verursacher des Anstiegs von CO₂-Emissionen, nach dem Energiesektor. Das ergab eine Studie der Internationalen Energieagentur (IEA).



15

Millionen Switch-Konsolen wurden in Nordamerika verkauft, damit mehr als die 13,56 Millionen Wii-Konsolen



«Wir haben verstanden, dass Kinder nicht wollen, dass ihre Puppen von Geschlechterklischees bestimmt werden»

Kim Culmone,

Senior Vice President von Mattel Fashion Doll Design, zum Thema der individuell gestaltbaren Puppen der «Creatable World» in einem Interview mit der Nachrichtenagentur Reuters

IPO

VIRGIN GALACTIC HEBT AB



Richard Branson, Gründer von Virgin Galactic, beim Börsengang des Unternehmens an der New York Stock Exchange (NYSE) am 28. Oktober 2019

JOHANNES EISELE / AFP

Virgin Galactic hat einen erfolgreichen IPO hingelegt und ist damit das erste Unternehmen für Weltraumtourismus an der Börse. Die Aktie der Firma von Richard Branson verteuerte sich bei Börsenöffnung um 5,3 Prozent. Zur Beruhigung der Investoren wurde der Börsengang über die Fusion mit dem bereits börsenkotierten Venture-Capital-Fonds Hedosophia vollzogen. Dadurch war das Unternehmen bei Börsenschluss mit 2,3 Mrd. Dollar bewertet – weit über den ursprünglich geplanten 1,5 Mrd. Dollar.

Nach dem erfolgreichen Jungfernflug seiner Raumfähre Ende 2018 kündigte Virgin Galactic die ersten privaten bemannten Raumflüge für Sommer 2020 an. Ticketpreis: 250'000 Dollar. Die Branche ist allerdings bekannt dafür, Zusagen des Öfteren nicht einzuhalten. So hatte das 2004 gegründete Unternehmen kommerzielle Flüge bereits ab 2009 geplant. Beim Konkurrenzunternehmen Blue Origins, das Milliardär Jeff Bezos gehört, wollte man die ersten Touristen Ende 2018 ins All schicken. SPCE

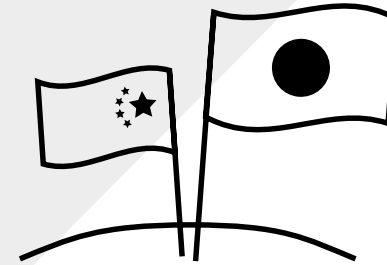
Kryptowährungen

BITCOIN IN HONGKONG ALS NEUER SICHERER HAFEN GEHANDELT



ISTOCK

Die Proteste in Hongkong ebbten nicht ab. Und aus Angst vor Vergeltungsmassnahmen der Regierung, wie etwa davor, das Vermögen der Bürger willkürlich eingefroren wird, stehen die Einwohner der Metropole vor den Geldautomaten Schlange. Das Handelsvolumen hat im September 2019 ein Rekordniveau erreicht. Auf der Peer-to-Peer-Börse LocalBitcoins wurden in der letzten Septemberwoche knapp zwölf Mio. Hongkong-Dollar umgetauscht, eine Summe, die selbst das Allzeithoch des Handelsvolumens von 2017 übersteigt.



143 MRD.

Dollar an ausländischen Direktinvestitionen hat China 2018 getätigt und ist damit der zweitgrösste Auslandsinvestor nach Japan



«Disney ist eine erstaunliche Firma... Sie verstehen Kreativität wirklich»

Reed Hastings,

CEO von Netflix, über die neuen Streamingdienste von Disney

Mobilität

E-SCOOTER-KRIEG IN SAN FRANCISCO



ANTHONY QUINTANO

Die Stadt San Francisco hat vier Unternehmen die Erlaubnis erteilt, ab nächstem Jahr jeweils 2'500 E-Scooter zu betreiben: Jump, Lime, Scoot und Spin. Nachdem das Einhorn Lime bei der letzten Vergaberunde leer ausgegangen war, kann das Unternehmen jetzt zum Gegenschlag ausholen. Immerhin will Lime mit seinem neuen Modell Gen 3 zum Tesla der Rollerwelt werden. Auch Uber gehört zu den

Gewinnern, da das Unternehmen nicht nur seinen Schützling Jump unter den vier Auserwählten platzieren konnte, sondern seit Kurzem genau wie Google auch mit Lime kooperiert. Die Stadt hat angeordnet, dass alle Modelle ein Schloss haben müssen, mit dem sie an den Ständern angeschlossen werden können, die überall in der Stadt aufgestellt werden sollen.

UBER GOOGL

KICKSTARTER



EForge

EForge

3D-DRUCKER FÜR ELEKTRONIK

Die Finanzierung für eForge war nach drei Stunden erledigt. Dabei handelt es sich um den ersten 3D-Drucker für Elektronikbauteile. Das vom Unternehmen Electronic Alchemy entwickelte Gerät deckt einen echten Bedarf, sowohl von Amateuren wie auch in der Fachwelt. Auch die NASA hat die Entwicklung von eForge unterstützt. Denn mit dem Drucker könnten Astronauten im All eigenständig die elektronischen Teile herstellen, die sie brauchen, ohne auf teure Versorgungs-Shuttles warten zu müssen. Ein erster Prototyp wurde im Juni geliefert. Schon bald will das Unternehmen auch eine Bibliothek mit Standardteilen anbieten, die von den Nutzern erweitert werden kann.

MOBILISIERTES
KAPITAL
EUR 129'460

MARKTEINFÜHRUNG
NOVEMBER 2019

SCANS

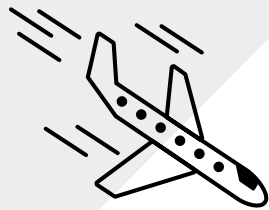
E-Commerce

IMN: DIE EUROPÄISCHE ANTWORT AUF AMAZON



GEORGES GOBET / AFP

Im Oktober schloss sich die französische Online-Handelsplattform der Casino-Gruppe, Cdiscount, mit anderen europäischen Portalen wie real.de und ePrice aus Italien zusammen. Das Projekt, das unter dem Namen International Marketplace Network (IMN) läuft, soll einen europäischen Handelsriesen erschaffen, der Amazon besser die Stirn bieten kann. Denn die Entwicklung der Marktanteile in Frankreich von Juni 2018 bis 2019 spricht eine deutliche Sprache. Von mehr als 700 Millionen Bestellungen entfallen 20 Prozent der Einkäufe auf Amazon, Cdiscount belegt mit 8 Prozent den zweiten Platz. Das französische Portal wirbt, getreu seinem ursprünglichen Geschäftsmodell, mit günstigen Preisen und setzt dazu unter anderem einen sogenannten Crawler ein, um niedrigere Preise als die Konkurrenz für ähnliche Produkte anzubieten.  CO  AMZN



1,2 MRD.

Dollar Dividenden schüttete Boeing im zweiten Quartal an seine Aktionäre aus, obwohl das Unternehmen seit dem Startverbot der B 737 Max in der Krise steckt.



«Das ist eine Ohrfeige für Lugano und das Tessin (...) Ich werde nie wieder mit Swiss fliegen»

Der Bürgermeister von Lugano, **Marco Borradori**, im Corriere del Ticino, der sich wütend über die Entscheidung von Swiss äusserte, alle Flüge zwischen Lugano und Zürich zu streichen

Versicherung

BALOISE STEIGT INS GEBRAUCHTWAGEN-LEASING EIN

Angesichts einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsprognose von 14 Prozent für den Zeitraum von 2019 bis 2023 befindet sich der Markt für Kfz-Leasing im Aufschwung. Doch auch der Bereich Gebrauchtwagen-Leasing legt eine rasante Entwicklung hin. Um von diesem Hype zu profitieren, hat Baloise jetzt in die Schweizer Leasing-Plattform gowago.ch investiert. Das 2017 gegründete Start-up aus Zürich verfügt bereits über mehr als 1'000 Kunden und rund 10'000 Autos. Die neue Kooperation soll die Berechnung aller Versicherungskosten für Autos erleichtern und sie direkt in die monatliche Leasing-Rate einpreisen.  BALN

Energie

BÖRSENKURS: ALPIQ ZIEHT DEN STECKER



ALEXANDRA WEY / KEYSTONE

Jens Alder, Präsident des Verwaltungsrats von Alpiq (links), und Thomas Bucher, CFO des Energieversorgers, an der Bilanzpressekonferenz der Gruppe am 4. März 2019

Nach einem monatelangen Hin und Her hat der Stromkonzern Alpiq schliesslich bekannt gegeben, die Dekotierung der Publikumsaktien bei der Schweizer Börse SIX zu beantragen. Mit einem Nettoverlust von mehr als 200 Mio. Franken im ersten Halbjahr setzt die Nummer eins auf dem eidgenössischen Strommarkt die Ergebnistalfahrt

der letzten Jahre fort. Auch Romande Energie leidet unter der Situation, der Umsatz stieg im vergangenen Jahr nur um 1 Prozent. Und der Reingewinn sank im ersten Halbjahr um mehr als die Hälfte, was vor allem an der Beteiligung an der EOS Holding liegt, die 31,4 Prozent von Alpiq hält.

 HREN  ALPH

Rauschmittel

CANNABIS: BAD TRIP FÜR INVESTOREN

Nach der anfänglichen Euphorie ist der Cannabis-Markt auf dem Boden der Tatsachen gelandet. Bestes Beispiel ist der Kursverlust von Canopy Growth, dem – gemessen am Börsenwert – grössten Unternehmen der Branche. In den elf Monaten von September 2018 bis August 2019 sackte die Aktie um mehr als 50 Prozent ab, der Firmenwert sank von 20 Mrd. auf 9,5 Mrd. Dollar. Canopy kämpft damit, dass der Cannabis-Absatz in Kanada unter den Erwartungen bleibt. Und mit geschätzten Verlusten von 500 Mio. Dollar innerhalb von zwei Jahren (März 2019 bis März 2021) werden die Probleme für das kanadische Unternehmen nicht weniger. Die Investoren verlieren ihren Optimismus, und auch andere Cannabis-Produzenten werden in Mitleidenschaft gezogen. So zum Beispiel Aurora Cannabis oder Tilray, deren Aktien jeweils um rund 60 bzw. 90 Prozent eingebrochen sind.

 WEED  ACB  TLRY


Marihuana-Produktion auf der Plantage Canopy Growth in Smith Falls, Ontario (2018)

SEAN KILPATRICK / NEWSCOM

Mobilität

CHINAS AUTOMARKT IN DER KRISE



ISTOCK

Im 16. Monat in Folge sinkt der Autoabsatz auf dem grössten Automobilmarkt der Welt. Der China Association of Automobile Manufacturers zufolge erreichte der Rückgang im Oktober innerhalb eines Jahres einen Wert von 4 Prozent. Die Marktschrumpfung scheint sich also langfristig zu bestätigen, was sowohl am Handelsstreit mit den USA als auch an den gestiegenen Zöllen auf Kleinwagen und den verschärften Kreditkonditionen beim Autokauf liegt. Auch der eigentlich vielversprechende Sektor für Elektro- und Hybridfahrzeuge bleibt nicht verschont. Seit Juli befinden sich die Verkaufszahlen konstant auf Talfahrt – im Oktober waren es schon 47,3 Prozent weniger als im Vorjahr.



«Das Weltwirtschaftswachstum ist unsicher und labil»

Die frühere Chefin des Internationalen Währungsfonds (IWF) und jetzige Präsidentin der Europäischen Zentralbank (EZB) **Christine Lagarde** in einem Interview auf RTL Ende Oktober



Umwelt

NEUE GRENZWERTE FÜR SCHIFFSEMISSIONEN

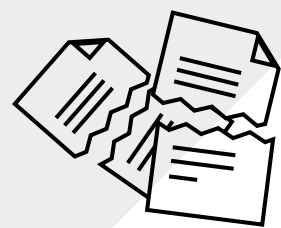


SHUTTERSTOCK

Künftig darf der Schwefelgehalt in den Schadstoffemissionen von Schiffen nicht mehr als 0,5 Prozent betragen. Eine entsprechende Regelung tritt am 1. Januar 2020 in Kraft. Bislang lag der Grenzwert bei 3,5 Prozent. Der Containerschiff-Reederei Maersk Line zufolge wird die ge-

samte Branche 15 Mrd. Dollar investieren müssen, um die neuen regulatorischen Vorgaben erfüllen zu können. Das sind Kosten, die sich deutlich in den Frachtpreisen niederschlagen dürften. Auch andere Lösungen werden untersucht: So schlug der französische Präsident bei-

spielsweise vor, die Geschwindigkeit der Schiffe zu reduzieren. Und der französische Konzern CMA CGM verpflichtete sich, zum Schutz der Arktis nicht die zukünftige Nordostpassage zu fahren, mit der sich ein bis zwei Wochen einsparen liessen.



35'000

Arbeitsplätze könnten der Gewerkschaft von General Motors (UAW) zufolge in der amerikanischen Automobilindustrie durch den Niedergang des Benzinmotors verloren gehen

DER FLOP

Soldat Ubisoft in Not

Mit einem weltweiten Umsatz von 120 Mrd. Dollar läuft es gut in der Videospiele-Industrie. Doch angesichts der Fülle des Angebots sind auch Flops dabei – und zwar gar nicht so selten. Tom Clancy's Ghost Recon Breakpoint von Ubisoft ist einer davon. Der Shooter in der offenen Spielwelt gehört zwar zu den erfolgreichsten Franchisenehmern von Ubisoft. Doch weil der bretonische Entwickler einfach seelenlos die beliebtesten Elemente aus anderen Spielen aneinanderreichte, setzte er

sich der allgemeinen Kritik aus, was sich auch in mittelmässigen Verkaufszahlen niederschlug. Neben vielen Bugs, die teilweise behoben wurden, wurde bemängelt, dass zu viele zahlungspflichtige Mikrotransaktionen zur Optimierung des Spiels nötig seien. Ubisoft war daraufhin gezwungen, einige vorübergehend zu löschen. Nach «Division 2» ist es der zweite Misserfolg für den Spieleentwickler, der seine finanziellen Ziele deutlich nach unten korrigieren musste. 



Der Klassiker in neuem Licht

USM Haller erschliesst revolutionäre Dimensionen integraler Beleuchtung: kabellos, dimmbar, energieeffizient. Eine wahre Innovation – lassen Sie sich inspirieren!

www.usm.com

Besuchen Sie unsere autorisierten Vertriebspartner oder unsere USM Showrooms in Berlin, Bern, Düsseldorf, Hamburg, London, München, New York, Paris, Stuttgart, Tokio



Manager
ENRIQUE LORES

Hewlett-Packard setzt intern auf Kontinuität

Position
CEO

Alter
54 Jahre

Staatsan-
gehörigkeit
Spanisch

Im November übernahm Enrique Lores die Leitung von HP Inc., nachdem CEO Dion Weisler sein Amt aus familiären Gründen niedergelegt hatte. Weisler stand seit 2015 an der Spitze des Unternehmens, dem Jahr, in dem die Firma in zwei Sparten aufgeteilt worden war: HP Inc. für PC und Drucker und HP Enterprise für Unternehmenslösungen. Der neue CEO ist seit 30 Jahren an Bord, ein echter Konzernveteran. Enrique

Lores stammt aus Madrid und begann seine Laufbahn mit einem Ingenieurspraktikum, stieg weiter im Unternehmen auf und übernahm Führungsaufgaben. Zuletzt war Lores Präsident des Geschäftsbereichs Imaging, Printing and Solutions. 2018 konnte er mit seinem Team einen Drucker für die Nutzung in der Schwerelosigkeit präsentieren.



Länder
GUYANA

Das neue Ölparadies

Die Kooperative Republik Guyana, früher Britisch-Guayana, ist das einzige Land Südamerikas, das zum Commonwealth gehört. Der flächenmässig drittkleinste Staat des Kontinents ist zugleich einer der ärmsten. Doch vor Kurzem ist man dort auf riesige Ölvorkommen gestossen. 2015 hatte das texanische Unternehmen Exxon Mobil vor der Küste der Hauptstadt Georgetown Erdöl entdeckt. Es folgte die erste sogenannte Liza-Bohrung, inzwischen hat Exxon 13 weitere unternommen. In fünf Jahren will

Exxon zusammen mit Hess aus New York und Nexen aus China hier mindestens 750'000 Barrel an hochwertigem Öl pro Tag fördern. Das entspricht einem Barrel pro Einwohner und reicht fast an die eine Million Barrel von Equinor, dem grössten Unternehmen Norwegens, heran. Der kanadischen Firma CGX zufolge scheinen noch weitere Gebiete vielversprechend zu sein. Daher rechnet die Weltbank für 2020 mit einem Wachstum von mehr als 30 Prozent.

Bevölkerung
777'859 (2017)

Pro-Kopf-BIP
USD 4'634
(2018)

Wachstum
+4,6%
(Schätzung
2019)

Schlüssel-
sektoren der
Wirtschaft
Erdöl, Bergbau,
Fischfang, Land-,
Forstwirtschaft



Innovation
OUTSIGHT

Unternehmen
Outsight

Markteinführung
Keine Angaben

Geschätzte
Kosten
Keine Angaben

All-in-one-Lösung für autonome Autos

Bei der internationalen Fachmesse für autonome Fahrzeuge in Brüssel stellte das französische Start-up Outsight, vormals Dibotics, zusammen mit Lasersac die erste sogenannte semantische 3D-Kamera vor. Dem Unternehmen zufolge kann das revolutionäre System den Ab-

stand zu einem Objekt auf mehrere Hundert Meter in Echtzeit präzise messen und sofort analysieren, worum es sich handelt (Mensch, Glatteis etc.). Es funktioniert wie eine Kamera, wenn es darum geht, Farben wahrzunehmen, und wie ein Laser, wenn es gilt, ein Objekt zu interpre-

tieren. Der neue Sensor könnte also die Kamera-, Radar- und Lidarsysteme ersetzen, aus denen die meisten Fahrerassistenzsysteme bestehen, was in der Branche auf grosses Interesse gestossen ist.



FERDINAND 1753 BERTHOUD



1768. BEI DER EROBERUNG DER
OZEANE, ZÄHLT JEDE MINUTE.

In den Wellen des Atlantischen Ozeans ist eine Corvette des Königs von Frankreich unterwegs nach Santo Domingo. An Bord zwei Marinechronometer, die vom Schweizer Genie Ferdinand Berthoud entwickelt wurden. Diese erlauben, die tatsächliche Position eines Schiffes auf einer Karte zu bestimmen, mit einer minimalen Abweichung von knapp einem halben Längengrad – sie sichern somit den Erfolg einer zwölf-monatigen Expedition auf hoher See. Das Zeitalter der

grossen wissenschaftlichen Entwicklungen ist angebrochen! 250 Jahre nach dieser Meisterleistung lebt die Geschichte der aussergewöhnlichen Präzisionsuhren von FERDINAND BERTHOUD in einer zeitgenössischen Interpretation weiter. Der FERDINAND BERTHOUD Regulator aus gehärtetem rostfreiem Edelstahl (Referenz FB 1R.6-1) wurde anlässlich des «Grand Prix de l'Horlogerie de Genève» 2019 mit «Chronometrie» ausgezeichnet.



PRECISION FOR EXPLORERS

ferdinandberthoud.ch

GENÈVE, LUZERN, ZÜRICH Les Ambassadeurs · DUBAI Ahmed Seddiqi & Sons · DEUTSCHLAND Wempe · MONACO Art in Time
NEW YORK Cellini Jewelers · PARIS Dubail · SINGAPORE Sincere Fine Watches · TOKYO Yoshida

Regulator aus gehärtetem rostfreiem Edelstahl (Ref. FB 1R.6-1)

ANALYSE

DIE MEINUNG DER EXPERTEN

INTERVIEW

«Schweizer Uhren für Einsteiger sind dem Wettbewerb nicht gewachsen»

Smartwatches haben die Schweizer Uhrenindustrie mächtig unter Druck gesetzt. Der Wettbewerb wird härter. Dabei gibt das Luxussegment den Ton an.

MARTIN LONGET

Bahnt sich in der Schweizer Uhrenindustrie eine neue Krise an? Dieser Ansicht scheinen zumindest viele Kommentatoren zu sein. Sie machen insbesondere den Rückgang der Exporte, der im September 2019 bei Armbanduhren auf 13,5 Prozent gesunken ist, sowie die politische Krise in Hongkong, dem wichtigsten Exportmarkt der Schweiz, dafür verantwortlich. Vor allem die Klassiker für Einsteiger bekommen die Konkurrenz durch die vernetzten Uhren von Technologie-Giganten wie Apple, Samsung oder Google voll zu spüren.

Die vom Verband der Schweizerischen Uhrenindustrie veröffentlichten Zahlen sehen jedoch nicht ganz so düster aus. Betrachtet man alle Märkte, so sind die Schweizer Uhrenexporte von Januar bis September 2019 gegenüber dem Vorjahr um 2,8 Prozent auf 15,92 Mrd. Franken gestiegen. Dieses Plus ist zwar wesentlich geringer als das des Superjahrs 2018 (+6,3 Prozent). Doch man muss den Anstieg mit dem 2,7-prozentigen Wachstum von 2017 und vor allem mit dem extrem schlechten Jahr 2016 vergleichen, wo die Ausfuhren um fast 10 Prozent zurückgegangen waren.

René Weber, Uhrenspezialist bei der Bank Vontobel, hat die Situation analysiert und stellt uns seine Prognose für 2020 vor.

Rückläufige Verkaufszahlen, Einbruch des Hongkonger Markts – sind die Schweizer Uhrenexporte in Gefahr?

Insgesamt gesehen können wir das verneinen. Es gibt jedoch Trends, die einen gewissen Einfluss auf die Schweizer Exporte haben und 2020 weiterhin Wirkung zeigen dürften.

Zum einen führte die politische Krise in Hongkong zu einem 6,2-prozentigen Rückgang in dieser Region, die nach wie vor der grösste Exportmarkt für Schweizer Uhrenerzeugnisse ist, noch vor den USA und China. Dieser Einbruch wird jedoch durch ein starkes Wachstum in anderen Exportmärkten wie Japan und Südkorea ausgeglichen, die Zuwächse von 24,5 bzw. 4,4 Prozent verzeichneten. Mittelfristig ist damit zu rechnen, dass die USA Hongkong den Rang als führender Exportmarkt für die Schweizer Uhrenindustrie ablaufen werden. Das ist übrigens schon seit August 2019 der Fall.

Der andere, auf lange Sicht wahrscheinlich viel wichtigere Punkt ist der harte Konkurrenzkampf mit den Smartwatches, dem die Uhren im unteren und mittleren Preissegment ausgesetzt sind. So gab es bei den Einsteigeruhren 2019 bisher einen Rückgang von rund 12 Prozent. Dies gilt insbesondere für Marken wie Swatch oder Tissot, die dieses Jahr Einbussen hinnehmen müssen. Tatsache ist, dass

es immer schwieriger wird, den Verkauf von klassischen Uhren in der gleichen Preisklasse wie der intelligenter Uhren zu rechtfertigen. Die Entwicklungen vollziehen sich sehr schnell, wobei ein besonderer Schwerpunkt auf der Überwachung medizinischer Daten liegt. Der Eintritt von Google mit ihrem Kauf von Fitbit in diesen Markt, in dem Samsung und Apple bereits gut vertreten sind, wird den Wettbewerb weiter verschärfen.

Was tun Schweizer Marken, um in diesem Konkurrenzkampf mithalten zu können?

Im Moment nichts Konkretes. Die Swatch Group, die von diesem Ansturm am direktesten betroffen ist, hat immer noch keine intelligente Uhr, die diesen Namen wirklich verdient. Ihr hauseigenes Betriebssystem Swiss OS, dessen Einführung seit 2017 angekündigt wird, gibt es noch nicht. Zur Verteidigung des Konzerns lässt sich jedoch sagen, dass die Zurückhaltung, in einen Wettlauf mit den besten IT-Unternehmen der Welt zu investieren, verständlich ist... Der Kampf scheint sehr ungleich zu sein gegen Giganten wie Apple, Samsung und Google, die zudem einige Jahre Vorsprung haben.

Welche Konsequenzen ergeben sich daraus für den Schweizer Uhrenexport und für die Branche ganz allgemein?

Wir bezweifeln, dass die herkömmlichen Einsteigeruhren dem Ansturm der vernetzten Uhren langfristig standhalten können, und gehen davon aus, dass es zu weiteren Einbussen

kommen wird. Es ist ganz logisch, dass die Swatch Group unter diesem Wettbewerb leidet, und deshalb haben wir für ihre Aktie, deren Kurs 2019 leicht rückläufig ist, eine Hold-Empfehlung ausgesprochen. Die Richemont-Gruppe ist viel weniger betroffen.

Der Kampf scheint sehr ungleich zu sein gegen Giganten wie Apple, Samsung und Google

Zum einen, weil ihr Markenportfolio mehr im oberen Segment angesiedelt ist, und zum anderen, weil Uhren heute nur noch 35 Prozent des Gruppenumsatzes ausmachen, Schmuck dagegen 36 Prozent. Man muss auch beachten, dass nur 5 Prozent des Werts der Schweizer Uhrenexporte auf Uhren für Einsteiger entfallen und dass sich das Premiumsegment mit 65 Prozent Marktanteil gut entwickelt. Nach den Wartelisten für hochwertige Uhren wie Rolex oder Patek zu urteilen, bleibt die Nachfrage hoch und wächst stetig. Daher besteht derzeit kein grösseres systemisches Risiko, und wir erwarten für 2020 insgesamt ein allgemeines Wachstum des Gesamtsektors von 3 Prozent. ▲



RENÉ WEBER
SENIOR ANALYST LUXURY GOODS
VONTOBEL

LANG XINCHEN / AFP



Vernetzte Produkte wie die Apple Watch konkurrieren mit klassischen Uhren für Einsteiger.

FOCUS

Passive Fonds im Höhenflug

Der Erfolg der ETFs ist unbestreitbar. Und in den USA haben passiv gemanagte Aktienfonds die aktiven Fonds inzwischen überflügelt.

ANGÉLIQUE MOUNIER-KUHN

Jack Bogle, der illustre Gründer der grossen Vermögensverwaltung Vanguard, der im Januar 2019 verstorben ist, hätte sich heute sicher bestätigt gefühlt. Der US-Amerikaner und grosse Verfechter des aktiven Fondsmanagements pflegte ja zu sagen: «Wer langfristig am Markt investiert, kann nur gewinnen. Den Markt schlagen zu wollen, bedeutet sichere Verluste.» Und nun betrug Mitte 2019 das in passiven Aktienfonds (Indexfonds und ETFs) verwaltete Gesamtvermögen in den USA 4'271 Mrd. Dollar und lag damit zum ersten Mal über dem der aktiv verwalteten Fonds (4'246 Mrd. Dollar), so das Marktforschungsunternehmen Morningstar.

«Zeitenwende», titelte die Nachrichtenagentur Bloomberg und kommentierte: «Das ist nicht das Ende des Stock-Pickings (Anm. d. Red.: Auswahl von Werten nach Prüfung der Fundamentaldaten). Aber der Wandel zeigt, dass die aktiven Fondsmanager nicht länger den Ton auf dem US-Aktienmarkt angeben. Und er ist ein Zeichen für den unaufhaltsamen Aufstieg der kostengünstigen indexierten Vermögensverwaltung.» Seit der Auflegung des ersten Indexfonds 1975 durch Jack Bogle haben Finanzdienstleister immer wieder gestritten, ob das aktive oder das passive Management das bessere Modell sei. Doch die Debatte war wahr-

scheinlich noch nie so heftig, seit die ETFs, die Mitte der 1990er-Jahre aufkamen, vor etwa zehn Jahren ein immer grösseres Interesse geweckt haben. Befürworter eines aktiven Managements gehen davon aus, dass ein Fondsmanager mit den richtigen Fähigkeiten die Benchmark-Indizes regelmässig übertreffen sollte. Die Anhänger passiv verwalteter Fonds dagegen argumentieren mit Transparenz, Liquidität und der niedrigen Managementgebühr. Was die Wertentwicklung angeht, stehen passive Fonds den aktiven dank des Bullenmarkts der vergangenen elf Jahre in nichts mehr nach. Laut der SPIVA-Untersuchung von S&P Dow Jones Indices schneiden mehr als Dreiviertel der aktiv gemanagten Large-Cap-Fonds im Fünf-Jahres-Schnitt schlechter ab als der S&P 500.

**Der grösste
US-Aktien-ETF
erreicht fast
280 Mrd. Dollar**

Kein Wunder also, dass der Aufstieg der ETFs offenbar nicht mehr aufzuhalten ist. In einer im Juni 2019 veröffentlichten Studie gab der Europäische Ausschuss für Systemrisiken

(ESRB) an, dass ETFs inzwischen 30 Prozent des täglichen Handelsvolumens auf den US-Aktienmärkten ausmachten. Eine Besonderheit des Sektors ist die hohe Konzentration: Die fünf grössten amerikanischen ETF-Emittenten, iShares von Blackrock, SPDR, Charles Schwab, First Trust und Marktführer Vanguard, vereinen 87 Prozent des verwalteten Vermögens auf sich. Allein der grösste US-Aktien-ETF, der S&P 500 ETF SPDR, erreicht nach Angaben der Datenbank ETFdb.com fast 280 Mrd. Dollar.

Auch wenn die Entwicklung der ETFs zuerst die Welt der Aktien aufgemischt hat, so lässt sich ihr Erfolg auch durch ihre Streuung auf viele Basiswerte der letzten Jahre erklären: Obligationen, Devisen oder Rohstoffe. Es gibt kaum noch eine Anlageklasse oder auch einen Marktindex wie den VIX (Volatilität des US-Markts), die bzw. der nicht von einem ETF reproduziert wird. Abgesehen davon haben die Stock-Picking-Experten ihr letztes Wort noch nicht gesprochen. Jüngste regulatorische Bestrebungen in den USA dürften das Wachstum einer noch geheimen ETF-Klasse fördern, der sogenannten aktiven ETFs, bei denen ein Portfoliomanager die Allokation optimiert. Vielleicht versöhnt das ja beide Formen des Fondsmanagements. ▲

mag. per d. SYNCHRONY

Synchrony All Caps CH A Investing in the best Swiss companies

Value creation | Strong convictions | Long-term



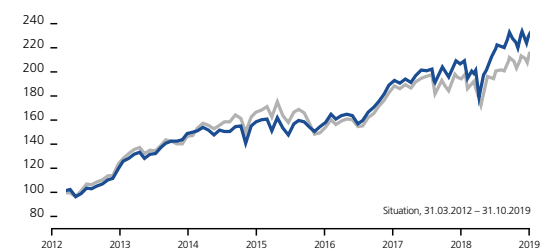
Bruce Crochat
Fund Manager

Synchrony All Caps CH A focuses on fundamentals and intrinsic valuation of the Swiss firms.

To better navigate between the economic cycles, the fund invests into large as well as small & mid cap companies without any restriction.

We build our strong convictions on in-depth analysis of enterprises. We invest in the economy, not the stock market.

Since its inception, Synchrony All Caps CH A has generated an annual return of 12% net of fees.



■ Synchrony All Caps CH A
+12%/year net of fees
TER at 15.09.2019: 1.31%
ISIN: CH0181475457
Security number: 18147545

SYNCHRONY Funds®
made in Geneva

Geneva Zurich Lausanne Basel
synchronyfunds.com +41 (0)58 211 21 11

This document is provided for information purposes only and does not constitute an offer or a recommendation to invest in Synchrony Market Funds (the "Fund"). The fund management company is Gèrifonds SA, Lausanne, and the custodian bank the BGV, Lausanne. Any decision to invest must be based on the information contained in the Fund's current prospectus and KIID, the fund contract and the most recent financial reports which are available on www.bogle.ch or may be obtained free of charge from Gèrifonds SA, BGV and BCGE Asset Management. Please remember that the value of investments can go down as well as up. Past performance is not a reliable indicator of future returns and you may not get back your original investment. Performance data do not take into account commissions and costs incurred at the issue or redemption of units. If the currency of a financial product or financial service is different from your reference currency, the return can increase or decrease as a result of currency fluctuations. The information in this document pays no regard to the specific or future investment objectives, financial or tax situation or particular needs of any specific recipient. Neither the information contained in this document nor the Fund's documentation may be made available to investors in jurisdictions where the Fund has not been authorised nor to US persons – currently, the Fund has only been registered and authorised in Switzerland. Investors are responsible for ensuring that they do not infringe any applicable restrictions and should review all relevant official documentation relating to a transaction before making a decision. BCGE is authorised and regulated by the Autorité Fédérale de Surveillance des Marchés Financiers (FINMA).

Die Palmöl-Milliarden

Die Produktion von Palmöl steht weltweit in der Kritik, und dennoch wächst sie immer weiter: In weniger als 20 Jahren hat sich die Produktion verdreifacht. Der gigantische Markt wird von Grosskonzernen beherrscht, die nur wenig bekannt sind.

BERTRAND BEAUTÉ

Angesichts der wachsenden Zahl von Produkten mit der Aufschrift «frei von Palmöl» in europäischen Supermarktregalen könnte man glauben, dass die Nachfrage nach Palmöl sinkt. Doch das ist nicht der Fall. Mit einer Produktion von 76 Millionen Tonnen in diesem Jahr – 1980 waren es noch fünf Millionen – ist Palmöl das bei Weitem meistkonsumierte pflanzliche Öl auf der Welt. Und das dürfte sich auch nicht so schnell ändern. Prognosen zufolge wird die globale Nachfrage 2050 zwischen 264 und 447 Millionen Tonnen liegen, das wäre ein Anstieg zwischen 250 und 500 Prozent im Vergleich zu diesem Jahr.

«Sobald ein Volk nicht mehr in prekären Verhältnissen lebt und der Komfort wie auch die Ernährungssicherheit steigen, nimmt der Konsum von Fett rapide zu», sagt Alain Rival, Regionaldirektor am Zentrum für internationale Zusammenarbeit in der Agrarforschung für Entwicklung (Cirad) in Indonesien. «Deswegen wird der Palmölverbrauch weiter steigen. Das ist unvermeidlich. Er hängt mit dem Bevölkerungsanstieg und wachsenden Mittelschichten zusammen.»

So sieht das auch Claude Garcia, Leiter der Gruppe für Forstmanagement und -entwicklung an der ETH Zürich, Forscher am CIRAD und Mit-

verantwortlicher für das Programm Oil Palm adaptive landscape (OPAL): «Die Palmölproduktion scheint in keiner Weise nachzulassen. Einen hohen Verbrauch gibt es vor allem in Ländern des Globalen Südens, aber auch in Europa geht er nicht zurück.»

Denn das Fett ist Bestandteil vieler alltäglicher Produkte wie Kosmetika, Zahnpasta, Duschgel, Shampoo, Deo, Putzmittel, mancher Medikamente, ganz zu schweigen von den Agrotreibstoffen (s. Kasten auf S. 26). Die Liste ist lang. Doch am häufigsten wird Palmöl in der Küche verwendet: 80 Prozent der Produktion ▶

2017 haben Ölpalmenplantagen weltweit 25 Millionen Hektar bedeckt, das Sechsfache der Fläche der Schweiz. 2010 waren es nur rund zehn Millionen Hektar. Um die Anbaufläche zu vergrössern, führen Produzenten auch Brandrodungen durch, wie hier 2016 in Dumai, Indonesien.

SERIOUS GAME DER ETH ZÜRICH

Angesichts der steigenden globalen Nachfrage haben die palmölproduzierenden Länder in den letzten 20 Jahren ihre Plantagenflächen immer weiter vergrössert und dazu Regenwald in Asien, Südamerika und Afrika abgeholzt. Es ist schwierig, von den tropischen Ländern zu verlangen, ihre Wälder besser zu schützen. «In vielen Regionen steht Palmöl für ein Wirtschaftswunder, das Millionen aus der Armut befreit hat», erklärt Alain Rival, Regionaldirektor am Zentrum für Internationale Zusammenarbeit in der Agrarforschung für Entwicklung (CIRAD). Die Regierungen müssen daher Wirtschaft und Klima-Engagement in Einklang bringen.»

Um eine Lösung für dieses Problem zu finden, haben die ETH Zürich und das CIRAD 2015 das OPAL (Oil Palm Adaptive Landscapes)-Projekt ins Leben gerufen. «Es ist ein Serious Game, in dem jeder Akteur der Branche Entscheidungen treffen soll, die tiefgreifende und oft unvorhergesehene Konsequenzen für andere Men-

schen, die Wirtschaft oder die Umwelt haben», erläutert Projektleiter Claude Garcia von der ETH Zürich. «Das Spiel lädt dazu ein, die Perspektive der jeweils anderen einzunehmen. So treten die Regierungsvertreter zum Beispiel an die Stelle des Kleinbauern, um dessen Probleme besser zu verstehen.»

Und das funktioniert: In Kamerun wurden die Verträge zwischen den Kleinbauern und der Industrie nach dem Einsatz des Spiels geändert. «Früher haben sich die Kleinplantagen um den Transport gekümmert. Aber weil Geld fehlte, sind viele Früchte unterwegs verdorben», berichtet Claude Garcia. «Das Spiel hat den Unternehmen dieses Problem bewusst gemacht, und heute übernehmen sie den Transport.» Einzige Hürde: «Die Entscheidungsträger glauben, dass das nur auf lokaler Ebene funktionieren kann», bedauert der Wissenschaftler. «Die Herausforderung ist also, klarzumachen, dass es auch auf globaler Ebene möglich ist.»

Dollar anwachsen. Das wäre dann ein jährlicher Anstieg von 5,2 Prozent. Unzählige Hersteller, die in der Öffentlichkeit meist völlig unbekannt sind, werden von diesem Wachstum profitieren. Der grösste unter ihnen: Sime Darby. Das malaysische Konglomerat bewirtschaftet 600'000 Hektar Plantagen, das entspricht 15 Prozent der Fläche der Schweiz, und produziert jedes Jahr 2,48 Millionen Tonnen Palmöl. Die Bewertung des an der Börse von Kuala Lumpur kotierten Konzerns liegt bei mehr über 3,5 Mrd. Dollar.

Und Sime Darby, das unter anderem Ferrero beliefert, ist nicht der einzige Grosskonzern, den westliche Investoren nicht im Blick haben. Auch Golden Agri Resources, Wilmar International, das indonesische Unternehmen Indofood und Kuala Lumpur Kepong aus Malaysia sind weitgehend unbekannte Branchenriesen. Insgesamt führt die Plattform SPOTT (Sustainability Policy Transparency Toolkit), die die Produzenten nach ihren Umweltauswirkungen bewertet, rund 100 Firmen auf, von denen gut 40 börsenkotiert sind (s. Unternehmensdaten S. 27).

«Palmöl hat alles, was man braucht: Es ist reichlich vorhanden und preisgünstig, lange haltbar und hitzebeständig»

Alain Rival, Regionaldirektor am Zentrum für internationale Zusammenarbeit in der Agrarforschung für Drittländer (Cirad)

Die Wachstumsaussichten auf dem Palmölmarkt begeistern natürlich die Analysten. So empfehlen die Meisten beispielsweise den Kauf der Sime-Darby-Aktie. Stellt sich nur die Frage, ob die Branche nicht irgendwann selbst unter den Umweltschäden, die sie verursacht, leiden wird. Denn die Plantagen sind für viele Missstände verantwortlich: Sie führen vor allem zu einer intensiven Rodung und beeinträchtigen massiv

werden als Speiseöl oder in verarbeiteten Lebensmitteln genutzt.

Warum ist Palmöl so beliebt? Im Vergleich zu den Alternativen wie Sojaöl, Sonnenblumenöl, Rapsöl oder Olivenöl ist der Preis deutlich günstiger. Ausserdem punktet Palmöl mit physikalisch-chemischen Eigenschaften, die ihm die Konsistenz einer «pflanzlichen Butter» verleihen. «Palmöl hat alles, was man braucht», so Alain Rival. «Es ist reichlich vorhanden und preiswert, lange haltbar, hitzebeständig und bleibt bei der Raumtemperatur unserer Breitengrade auch fest. Für die Nahrungsmittelindustrie ist es das ideale Produkt, um Lebensmit-

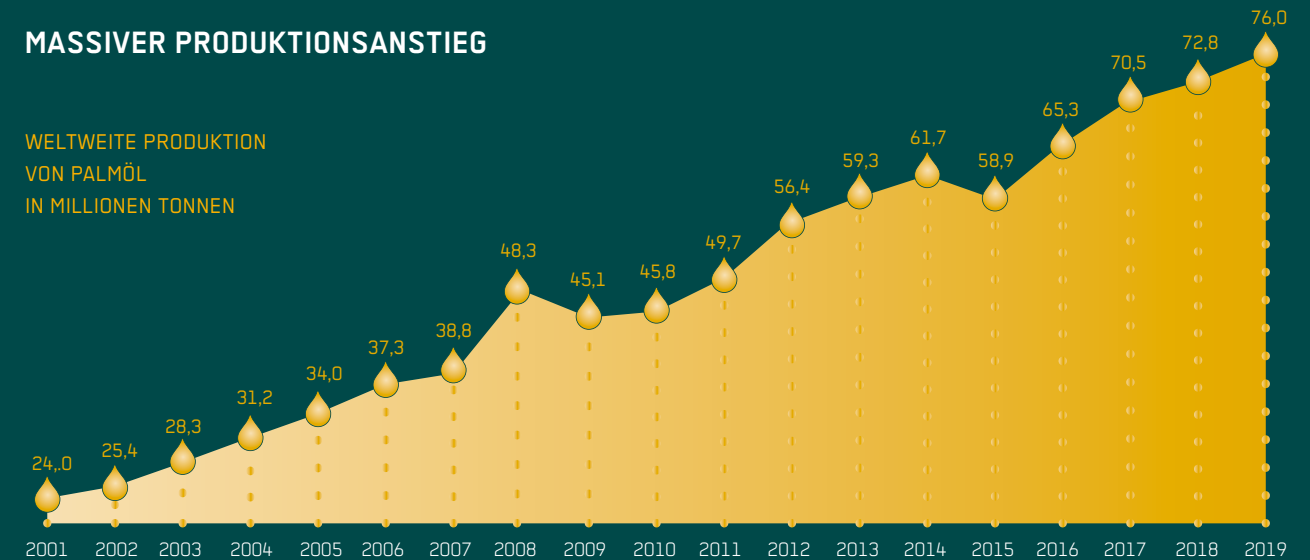
tel herzustellen, die auf der Zunge zergehen sollen.» Wie Nutella, das seine legendäre Cremigkeit dem Inhaltsstoff Palmöl verdankt. Man könnte fast vergessen, dass das Öl aufgrund seines hohen Anteils an gesättigten Fettsäuren, die das schlechte Cholesterin erhöhen, bei übermässigem Konsum ungesund ist. Eine Gefahr, die zugegebenermassen vor allem den «reichen» Ländern bewusst ist, wo Palmöl hauptsächlich in verarbeiteten Produkten vorkommt.

UNBEKANNTE RIESEN

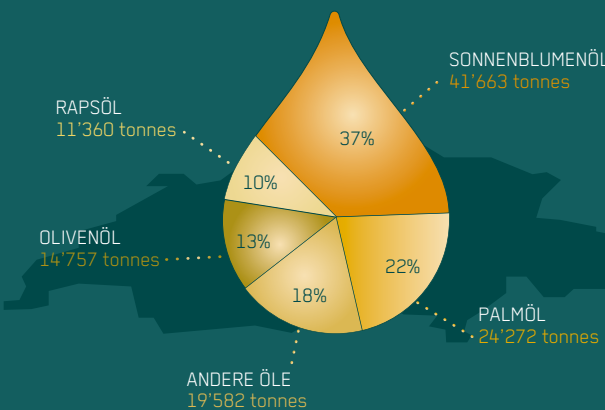
Der Studie «Palm Oil Market Research 2019» zufolge könnte der Weltmarkt für Palmöl von 40,2 Mrd. Dollar 2018 bis 2025 auf 60,3 Mrd.

MASSIVER PRODUKTIONSANSTIEG

WELTWEITE PRODUKTION
VON PALMÖL
IN MILLIONEN TONNEN



DIE MEISTIMPORTIERTEN ÖLE IN DER SCHWEIZ (2018)



PALMÖL: ERTRAGSWELTMEISTER

TONNEN ÖL
PRO HEKTAR
ANBAUFLÄCHE

ÖLPALME
3,8 t/ha

RAPS
0,8 t/ha

SONNENBLUME
0,7 t/ha

SOJA
0,5 t/ha

DIE ZEHN GRÖSSTEN PRODUZENTEN (2019)

85 Prozent der weltweiten Produktion entfallen auf Indonesien und Malaysia



Quellen: Index Mundi, United States Department of Agriculture (USDA), Bundesamt für Landwirtschaft (BLW), Weltnaturschutzunion (IUCN)

Ein Dorfbewohner in Indonesien nahe eines brennenden Feldes (2005). Die damalige Brandrodung des Landes verursachte aufgrund der schädlichen Rauchentwicklung Probleme bis ins benachbarte Malaysia.

TATAN SYUFLANA / KEYSTONE

die Biodiversität. Laut Weltnaturschutzunion (IUCN) ist das Überleben von 193 Arten, darunter das des bekannten Orang-Utans, von der Ausbreitung der Palmölplantagen direkt bedroht. Eine 2018 in der Fachzeit-

schrift «Current Biology» veröffentlichte Studie gibt an, dass die Zahl der Menschenaffen auf Borneo von 1999 bis 2015 um 100'000 Tiere zurückgegangen ist. Ausserdem zieht der Palmölanbau gravierende soziale

UMSTRITTENE AGROTREIBSTOFFE

Mehr als die Hälfte der sieben Tonnen Palmöl, die jedes Jahr von der Europäischen Union importiert werden, enden als Kraftstoff im Autotank. Daran stossen sich NGOs erheblich, die zu Recht finden, dass diese Agrotreibstoffe nichts mit Biokraftstoff zu tun haben. Angesichts des öffentlichen Zorns und nach monatelangem Zögern beschloss Brüssel im Februar 2019 schliesslich, Kraftstoffe auf Palmölbasis als «nicht nachhaltig» einzustufen. Ihr Verbrauch soll nicht

mehr ansteigen, sondern ab 2023 bis 2030 sogar kontinuierlich bis auf null sinken. Eine Ohrfeige vor allem für den Konzern Total, der im letzten Juli die auf Palmöl spezialisierte Raffinerie in La Mède (Frankreich) eröffnet hat, eine der grössten in Europa. Global gesehen gehen 5 Prozent der Palmölproduktion in den Kraftstoffsektor, weitere 15 Prozent in die Industrie (Kosmetik, Putzmittel usw.) und 80 Prozent in die Lebensmittelbranche.

Probleme nach sich. Zahlreiche Menschenrechtsverletzungen wurden auf den Plantagen beobachtet, ganz zu schweigen von der Vertreibung der einheimischen Landbevölkerung. Angesichts dieser Missstände rufen mehrere westliche NGOs zum Totalboykott von Palmöl auf. Und immer mehr Verbraucher verzichten auf Produkte mit Palmöl. Die bekannte französische Umweltministerin Ségolène Royal hatte zum Beispiel 2015 öffentlich dazu aufgefordert, «kein Nutella mehr zu essen».

BOYKOTTE HELFEN NICHT

Belastet das die Ergebnisse der Branche? Alain Rival, der seit mehreren Jahren in Jakarta arbeitet, glaubt nicht daran: «Die Europäische Union macht nur 10 Prozent der weltweiten Importe aus», so der Autor des Buchs «La palme des controverses». Anders gesagt: Wenn der Globale Norden kein Palmöl mehr kauft, läuft der Markt weiter. Der Grossteil der

Produktion ist für den Globalen Süden gedacht, der den Konsum nicht einstellen wird, weil das Öl ein Segen für die Mittelschicht der Länder ist. Und es wird wohl noch eine Generation dauern, bis sich Indien, China oder Pakistan, die 60 Prozent der Weltimporte ausmachen, zu nachhaltiger Produktion verpflichten. Selbst wenn sich der Norden vom Markt zurückzieht, bleibt der Druck, neue Plantagen zu errichten. Europa muss den Sektor zu mehr Nachhaltigkeit führen als anspruchsvoller und unterstützender Akteur.»

Schlimmer noch: «Ein Boykott könnte kontraproduktive Folgen haben», warnt Claude Garcia. Im Falle eines Palmölverbots müsste man ja das Fett durch ein anderes ersetzen. Doch Raps-, Sonnenblumen- und Soja-Anbau verbrauchen nach Angaben der IUCN «bei vergleichbarer Produktionsmenge bis zu neun Mal mehr Anbaufläche als Palmöl». Eine Palmenplantage von einem Hektar bringt im Durchschnitt einen Ertrag von 3,8 Tonnen Öl, Raps auf der gleichen Fläche nur 0,8 Tonnen. Das heisst: Würde man die Palmen durch andere Pflanzen ersetzen, dann droht eine Waldrodung in einem noch viel verheerenderen Ausmass als heute schon. Aus diesem Grund sprechen sich die grossen NGOs wie Greenpeace und der WWF auch nicht für einen Boykott aus.

«Wenn Sie sich mit den katastrophalen Auswirkungen von Palmöl beschäftigen (...), werden Sie feststellen, dass es keine einfachen Lösungen gibt. Die Hälfte der Weltbevölkerung nutzt Palmöl für die Ernährung. Wenn wir es verbieten oder boykottieren, werden mit Sicherheit andere Öle, die mehr Anbaufläche brauchen, an seine Stelle treten», erklärt Inger Andersen, Generaldirektorin der IUCN, in einem Bericht zum Thema. «Palmöl wird uns also weiter erhalten bleiben.» Und damit auch die Palmölproduzenten. Hier spielen Käufer und Investoren eine wichtige Rolle, die möglichst nachhaltigem

Palmöl den Vorzug geben sollten. Das 2004 ins Leben gerufene Label RSPO (Roundtable on Sustainable Palm Oil), das wichtigste des Sektors, zielt auf Ressourcenschonung und Biodiversität ab. Momentan sind 19 Prozent der weltweiten Produktion, also 14,65 Millionen Tonnen, RSPO-zertifiziert. Doch aus Sicht von Greenpeace ist das Siegel

«nicht ausreichend», da es keinen Verzicht auf Waldrodung garantiere. «Die RSPO-Zertifizierung hat ihre Fehler, aber immerhin gibt es sie, und sie hat einen Dominoeffekt auf die gesamte Branche. So haben Indonesien und Malaysia, die beiden grössten Produzenten der Welt, eigene Siegel auf Basis des RSPO entwickelt (ISPO und MSPO)», berichtet Alain Rival. ▶

STECKBRIEFE

UNITED PLANTATIONS Ferrero-Lieferant

Der malaysische Konzern, der unter anderem Ferrero beliefert, gehört offenbar zu den transparentesten der Branche. Jedenfalls laut der Plattform SPOTT, die Ölbauern nach ihren Umweltauswirkungen bewertet. Rund 70 Prozent der 53'000 Hektar, die United Plantations bewirtschaftet, besitzen demnach das RSPO-Siegel, die wichtigste Zertifizierung der Branche. Obwohl der Aktienkurs von United Plantations seit 2009 kontinuierlich an Wert zulegt, unterlag er 2019 hohen Schwankungen an der Kuala Lumpur Stock Exchange.

GRÜNDUNG: 1906
HAUPTSITZ: TELUK INTAN (MY)
BESCHÄFTIGTE: 6'500
UMSATZ 2018: USD 0,32 MRD.
KAPITALISIERUNG: USD 1,26 MRD.
— 2089.KL

WILMAR INTERNATIONAL

Agrobusiness-Konglomerat

Mit knapp 230'000 Hektar Anbaufläche gehört Wilmar International zu den grössten Palmölproduzenten der Welt. 2018 erzielte das Unternehmen aus Singapur, das auch im Zucker- und Getreidegeschäft aktiv ist, einen Umsatz von 44,5 Mrd. Dollar. Die Mehrheit der Analysten spricht eine «Hold»-Empfehlung aus.

GRÜNDUNG: 1991
HAUPTSITZ: SINGAPUR (SG)
BESCHÄFTIGTE: 90'000
UMSATZ 2018: USD 44,5 MRD.
KAPITALISIERUNG: USD 19 MRD.
— F34

SIME DARBY

Grösster Produzent der Welt

Mit 990'000 Hektar Anbaufläche, davon 600'000 für Palmöl und 15'000 für Kautschuk, gilt Sime Darby als grösster Palmölproduzent der Welt. Das Konglomerat aus Malaysia arbeitet mit allen grossen Lebensmittelkonzernen (Nestlé, Ferrero, PepsiCo usw.) zusammen und erwirtschaftete 2018 einen Umsatz von mehr als acht Mrd. Dollar. Die Mehrheit der Analysten empfiehlt den Kauf des Titels.

GRÜNDUNG: 1910
HAUPTSITZ: KUALA LUMPUR (MY)
BESCHÄFTIGTE: 20'000
UMSATZ 2018: USD 8,16 MRD.
KAPITALISIERUNG: USD 3,59 MRD.
— 4197.KL

GOLDEN AGRI-RESOURCES

Nummer zwei auf dem Palmöl-Markt

Mit einem Umsatz von mehr als sieben Mrd. Dollar im Jahr 2018, einer Anbaufläche von mehr als 500'000 Hektar und fast 170'000 Beschäftigten ist Golden Agri-Resources einer der Giganten auf dem Weltmarkt für Palmöl. Der indonesische Konzern, der 99 Prozent seines Umsatzes mit dem Öl erwirtschaftet, beliefert auch den Schweizer Nahrungsmittelkonzern Nestlé.

GRÜNDUNG: 1996
HAUPTSITZ: SINGAPUR (SG)
BESCHÄFTIGTE: 171'000
UMSATZ 2018: USD 7,2 MRD.
KAPITALISIERUNG: USD 2,3 MRD.
— ESH

«Im Übrigen haben die Lebensmittel- und Kosmetikkonzerne die Risiken von Lieferungen erkannt, die nicht bis zu zertifizierten Plantagen zurückverfolgt werden können.» So verwendet der Nutella-Fabrikant seit 2015 nur noch 100 Prozent RSPO-zertifiziertes Palmöl. Und das Unternehmen geht noch weiter, vor allem mit dem Ziel, die Entwaldung auf 0 Prozent zu reduzieren. Coop wiederum verwendet seit 2018 in seinen Produkten nur noch Palmöl, das den Richtlinien der Bio-Suisse entspricht. Dem Unternehmen zufolge gibt es auf der Welt nur drei Hersteller, die über diese Zertifizierung verfügen: einen in Brasilien, einen in Kolumbien und einen in Madagaskar.

Würde man die Palmen durch andere Pflanzen ersetzen, dann droht eine Waldrodung in einem noch viel verheerenderen Ausmass als heute schon

«Mit der steigenden Polemik ist die Schweizer und die westliche Industrie in der Wahl ihrer Lieferanten sehr vorsichtig geworden», so Claude Garcia. «Einen Shitstorm wollen sie um jeden Preis vermeiden.» Denn 2018 hatte eine Greenpeace-Studie viel Staub aufgewirbelt, die aufdeckte, dass zwölf grosse Marken, darunter Kit-Kat (Nestlé), Colgate (Colgate-Palmolive), Dove (Unilever), Doritos (PepsiCo), M&M's (Mars) sowie Head & Shoulders (Procter & Gamble) sich alle von zwielichtigen Produzenten beliefern liessen. In der Folge dieser Enthüllungen kündigte der Schweizer Nahrungsmittelgigant, der Palmöl in seinem Schokoriegel Kit-Kat, aber auch in den Instant-Nudeln von Maggi und seiner Kaffeesahne Coffee-Mate verwendet, die

Verträge mit zehn seiner Lieferanten von Palmöl. Und das ist noch nicht alles...

Seit einigen Jahren werfen NGOs Indofood, dem indonesischen Lieferanten von PepsiCo und Nestlé, vor, gesetzeswidrige Billiglöhne zu zahlen, die Brandrodungen zu unterstützen und den Kommunen vor Ort Land zu stehlen. Nach einer Petition verlor das Unternehmen im Februar 2019 seine RSPO-Zertifizierung, worauf Nestlé und PepsiCo die Zusammenarbeit mit Indofood im vergangenen Sommer beendeten. Um neue Streitfälle zu vermeiden, nutzt Nestlé seit Anfang 2019 die von Airbus entwickelte Satellitentechnologie Starling, mit der man vom All aus beobachten kann, ob die Zulieferer sich an Waldrodungen beteiligen. Die sozialen Bedingungen lassen sich aus der Ferne aber nur sehr schwer

kontrollieren. Im September 2019 deckte eine Studie von Solidar Suisse auf, dass Arbeiter, darunter auch Kinder, in den malaysischen Plantagen, von denen Nestlé sein Öl bezieht, ausgebeutet werden.

«Der symbolische Druck der Öffentlichkeit und der NGOs ist wichtig, damit die westlichen Unternehmen begreifen, welche Verantwortung sie tragen», betont Claude Garcia. «Die Herausforderung ist nicht, die Verbreitung des Palmöls zu verhindern, sondern Einfluss auf die Art des Anbaus zu nehmen: Die Produktion soll Auswirkungen auf die Biodiversität vermeiden und der lokalen Bevölkerung zugute kommen. Aus landwirtschaftlicher Sicht ist die Ölpalme eine fantastische Pflanze. Ich bin überzeugt davon, dass eine nachhaltige Produktion möglich ist.» ▲



Greenpeace-Aktivisten blockierten am 29. Oktober 2019 die Raffinerie von Total in La Mède (Frankreich) und erinnerten an die Gefahren, die Palmölplantagen für die Biodiversität darstellen.

DAVID ROSSI / KEYSTONE

VanEck®

Access the opportunities.



ESPORTS – INVESTIEREN IN DIE ZUKUNFT DES SPORTS

Virtuelle Wettkämpfe, reales Wachstum.

Der Esports-Markt ist seit 2015 jährlich um 40% gewachsen und zieht ein immer breiteres Publikum an: 2019 werden bereits mehr als 450 Mio. Menschen weltweit den Top-Spielern auf Live Events oder per Streaming folgen.

Die Esports- und Video-Gaming-Strategie von VanEck bietet eine global diversifizierte Anlage in Unternehmen, die von diesen virtuellen Wettkämpfen, dem Interesse der Digital Natives und der Verbindung von Videospielen, Sport, Medien und Entertainment profitieren könnten.

Alle enthaltenen Unternehmen erzielen bei Aufnahme in den Index mindestens 50% ihrer Umsätze mit Esports und Video Gaming – ein gezieltes Pure-Play-Investment in eine disruptive Wachstumsbranche.

VanEck UCITS ETFs und aktive Fonds

www.vaneck.com/ucits international@vaneck.com

Dieses Material dient nur der Information/Werbung und stellt weder eine Anlageberatung noch eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Fondseinheiten dar. Die Anlage in Fonds geht mit Risiken einher. Weitere Informationen sind im entsprechenden Prospekt und den wesentlichen Anlegerinformationen zu finden, die in deutscher und englischer Sprache unter www.vaneck.com eingesehen werden können. Bitte kontaktieren Sie Ihre Kundenberaterin oder Ihren Kundenberater.

DOSSIER

IPOs: 2020 soll alles besser werden

Aufgrund der Verunsicherung an den Märkten haben viele Unternehmen ihren für 2019 geplanten Börsengang erst einmal verschoben. Aber sie sind bereit, den Sprung zu wagen, wenn die Rahmenbedingungen wieder besser sind. Ist es 2020 schon so weit?

BERTRAND BEAUTÉ UND LUDOVIC CHAPPEX

34. Infografik:
Top oder Flop?

36. Börsengänge:
10 Top-
Kandidaten
für 2020

46. Schluss mit
schönen Fantasien
– jetzt zählen
Fundamentaldaten

47. Interview mit
Johannes Steurer,
CFO von
Aluflexpack

48. Alles über IPOs:
12 Fragen,
12 Antworten

55. Von IPOs
profitieren:
Mit ETFs
gehts gleicher

Über, Airbnb, Lyft, WeWork, Peloton oder auch Postmates – 2019 sollte das Jahr der Börsengänge werden, in dem es so viele Einhörner, also Unternehmen mit einer Bewertung von mehr als einer Mrd. Dollar, wie noch nie an die Wall Street schaffen. Doch daraus wurde nichts. 2019 bleibt im Gedächtnis als das Jahr der gescheiterten, verschobenen oder abgesagten Börsengänge, auch wenn sich der aufgewirbelte Staub langsam legt.

So war der IPO von Uber im Mai einer der schlechtesten der jüngsten Geschichte. Die beim Börsendebüt noch mit 45 Dollar gehandelte Aktie hat inzwischen die 30-Dollar-Schwelle unterschritten. Rivale Lyft ergeht es kaum besser. Seit dem Börsengang im April hat das Unternehmen

knapp die Hälfte an Wert eingebüsst. «2019 haben die grossen IPOs in den USA nicht funktioniert», so Pierre Kiecolt-Wahl, Partner Equity Capital Markets bei Bryan, Garnier & Co.

Doch nicht nur die Kurse der beiden weltweit führenden Fahrdienstvermittler haben gelitten. Auch bei anderen US-Firmen sind die Aktien seit dem IPO stark eingebrochen. Zum Beispiel bei Peloton, dem Marktführer für WLAN-fähige Fitnessbikes, genauso aber auch beim Messagingdienst Slack oder beim SmileDirectClub, einem Unternehmen für Zahnkorrekturen per Telemedizin. Poshmark, Postmates und WeWork dagegen, drei weitere US-Einhörner aus den Bereichen E-Commerce, Lieferdienst bzw. Coworking, haben im letzten Moment einen Rückzieher gemacht. Ihren für 2019 geplanten ▶

Gang an die Wall Street haben sie erst einmal auf unbestimmte Zeit verschoben.

Wie sieht die Bilanz insgesamt aus? In den ersten neun Monaten des Jahres 2019 sank die Zahl der IPOs weltweit im Vergleich zum Vorjahr um 26 Prozent, die Kapitalbeschaffung ging um 24 Prozent auf 114,2 Mrd. Dollar zurück (s. Infografik S. 34). Während Asien mit einem verhaltenen IPO-Rückgang (-9 Prozent) noch relativ gut dasteht, sieht das in den USA mit -23 Prozent und in Europa (-40 Prozent) ganz anders aus.

«2019 war ein enttäuschendes Jahr», sagt Philippe Espinasse, CEO von P&C Ventures Limited und Autor des Buchs «IPO: A Global Guide». «Hauptgrund für die IPO-Zurückhaltung ist die Anlegerstimmung. Investoren mögen keine Unsicherheit. Doch 2019 hatte mit der Seifenoper des Brexits, dem US-chinesischen

Handelskrieg sowie mit den sozialen Unruhen in vielen Teilen der Welt, wie Hongkong, Spanien, Chile oder im Libanon, reichlich Unwägbarkeiten zu bieten.»

In den ersten neun Monaten des Jahres 2019 sank die Zahl der IPOs weltweit im Vorjahresvergleich um 26 Prozent

In so einer Situation gehen Anleger vorsichtig vor. Sie setzen dann eher auf defensive Anlagen als auf IPOs und suchen sichere Häfen. Um den Preis ihrer Wertpapiere und ihre Erfolgchancen zu maximieren, haben manche Unternehmen deswegen ihr Börsendebüt verschoben und warten

auf eine bessere Marktstimmung. Im vergangenen September zum Beispiel blies US-Unterhaltungs-riesen Endeavor seinen Börsengang ab, ohne jedoch die Tür zum Parkett der Wall Street ganz zuzuschlagen: «Wir werden den Zeitpunkt für das vorgeschlagene Angebot je nach Entwicklung der Marktbedingungen weiter bewerten», hiess es vorsichtig von Seiten des Unternehmens, dem unter anderem die MMA Ultimate Fighting Championship gehört. Mit anderen Worten: Endeavor ist bereit für die Börse und wartet jetzt ab, bis das auch umgekehrt der Fall ist.

PRIVATES GELD GIBTS GENUG

Es fehlt eben keineswegs an Finanzierungsmöglichkeiten, sodass es sich Unternehmen auch leisten können zu warten. «Sie müssen sich nicht mehr auf die Börse stürzen, weil tatsächlich enorme private Geldquellen zur Verfügung stehen», sagt Pierre Kiecolt-Wahl von Bryan,



Am 29. März 2019 ging Lyft an die NASDAQ. Doch nach einem vielversprechenden ersten Tag (+9 Prozent) brach der Titel ein. Die Aktie notiert heute fast 40 Prozent unter ihrem Emissionskurs.

RINGO H.W. CHIU / KEYSTONE

ISTOCK



Garnier & Co. «Die Privatfinanzierungen machen dem öffentlichen Handel inzwischen direkte Konkurrenz. Die Unternehmen können sich ihre Finanzquelle und das Timing aussuchen.» So wird Datenspezialist Palantir, ein Einhorn, auf das die Wall Street schon sehnsüchtig wartet, seinen Börsengang trotz 16-jährigen Bestehens wohl noch um einige Jahre aufschieben.

«Privatfinanzierungen machen der Börse, direkte Konkurrenz»

Pierre Kiecolt-Wahl, Partner Equity Capital Markets bei Bryan, Garnier & Co.

Der US-Presse zufolge erhält das geheimnisumwitterte Unternehmen, das unter anderem mit der CIA zusammenarbeitet, gerade zwischen einer und drei Mrd. Dollar aus Investmentfonds, wodurch seine Bewertung auf mehr als 26 Mrd. Dollar steigen dürfte. Privatfinanzierungen von Unternehmen, die schon lange

keine Start-ups mehr sind, sondern «Scale-ups», gibt es nicht nur in den USA. Auch in Europa laufen diese Late-Stage-Investments besser als je zuvor. Im Laufe der ersten drei Quartale 2019 fanden mehr als 50 solcher Transaktionen im Wert von mehr als 100 Mio. Euro auf dem alten Kontinent statt, das ist mehr als in den Jahren 2017 und 2018 zusammengekommen.

Auf einige der Unternehmen, die eine solche Megafinanzierungsrunde unter Dach und Fach bringen konnten, wartet die Börse bisher vergeblich, wie den britischen Lieferdienst Deliveroo (575 Mio. Dollar im Mai), die deutsche Neobank N26 (300 Mio. Dollar im Januar und 170 Mio. im Juli) oder die französische Onlinebuchungsplattform für Arzttermine Doctolib (150 Mio. Euro im März). «Die üppigen Privatfinanzierungen dürfte es noch eine ganze Weile geben», warnt Pierre Kiecolt-Wahl. Wird das den IPO-Markt langfristig behindern? Wohl nicht auf Dauer. «Börsengänge sind eine Möglichkeit, aus den Risiko-

kapitalfonds auszusteigen», so der Analyst. «Sie ermöglichen eine Wertsteigerung.» Was nichts anderes heisst, als dass die Fonds, sobald die Marktbedingungen besser sind, für eine Rückkehr zum IPO plädieren werden.

AIRBNB IN DEN STARTLÖCHERN

Bleibt nur die Frage, wann diese Trendwende zu erwarten ist. In einer Kolumne, die im Oktober 2019 im Magazin «Forbes» erschienen ist, zögerte Olivier Garret, CEO des Analysehauses RiskHedge, nicht mit der Prognose, dass 2020 nach einem IPO-Jahr aussehe, mit immerhin 402 Einhörnern, die sich auf ihr Börsendebüt vorbereiteten. Ein solches Szenario kann sich Sandy Campart, Autorin des Buchs «Et si on osait investir en Bourse», allerdings gar nicht vorstellen: «Aufgrund der für 2020 erwarteten weltweiten Konjunkturschwäche und dem Überfluss an Privatmitteln sehe ich nicht, dass sich die Dinge nächstes Jahr beschleunigen werden.»

Zwischen diesen beiden Polen bewegen sich die Meinungen der Experten. Viele sind optimistisch – unter gewissen Voraussetzungen: «Wenn der Brexit zu einem Ende käme und China wie auch die USA ein Handelsabkommen vereinbaren würden, könnte die Zahl der Börsengänge 2020 steigen», glaubt Philippe Espinasse von P&C Ventures Limited. «Wichtig ist, dass die ersten IPOs des Jahres gut laufen.» Diese Ansicht teilt auch Pierre Kiecolt-Wahl. «Ich denke, wir werden 2020 einen Volumenzuwachs erleben. Viele Unternehmen haben ihren Börsengang verschoben und können das Datum auch nicht ewig hinauszögern.»

Die Plattform Airbnb, die den Ferienwohnungsmarkt komplett umgekrempt hat, steht bereits in den Startlöchern. Im September 2019 kündigte das Unternehmen einen Börsengang für 2020 an, ohne allerdings einen konkreten Termin zu nennen. Airbnb wird nicht das einzige sein. ▲

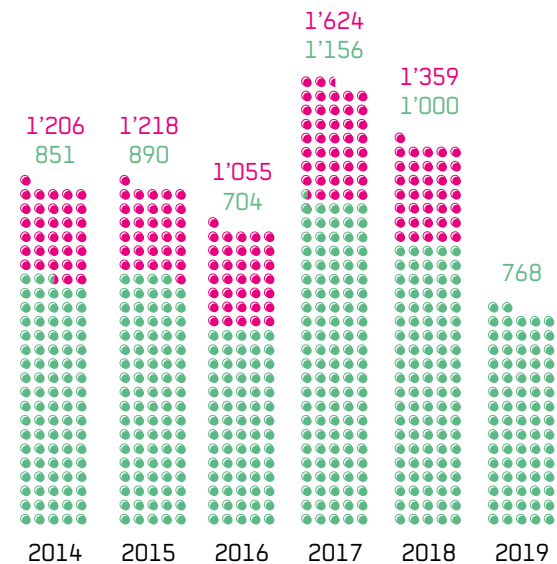
Top oder Flop?

Triumph und Talfahrt, an der Börse ist alles möglich. Ein IPO lässt keinen kalt.

2019 – EIN ENTTÄUSCHENDES JAHR

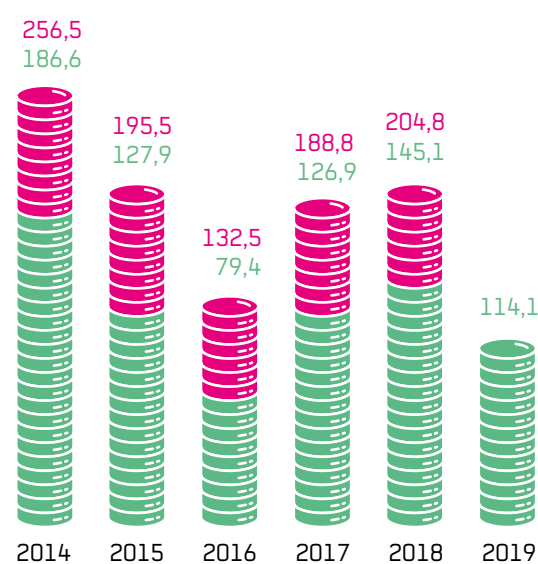
Zahl der IPOs

- Pro Jahr
- In den ersten neun Monaten des Jahres



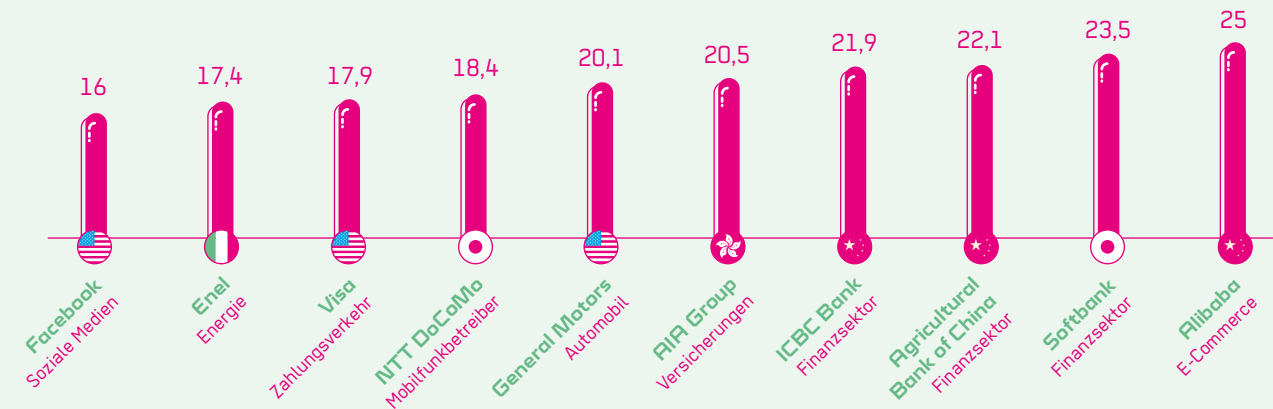
Emissionserlös (in Mrd. Dollar)

- Pro Jahr
- In den ersten neun Monaten des Jahres



DIE ZEHN GRÖSSTEN BÖRSENGÄNGE DER GESCHICHTE

Mittelaufnahme in Mrd. Dollar

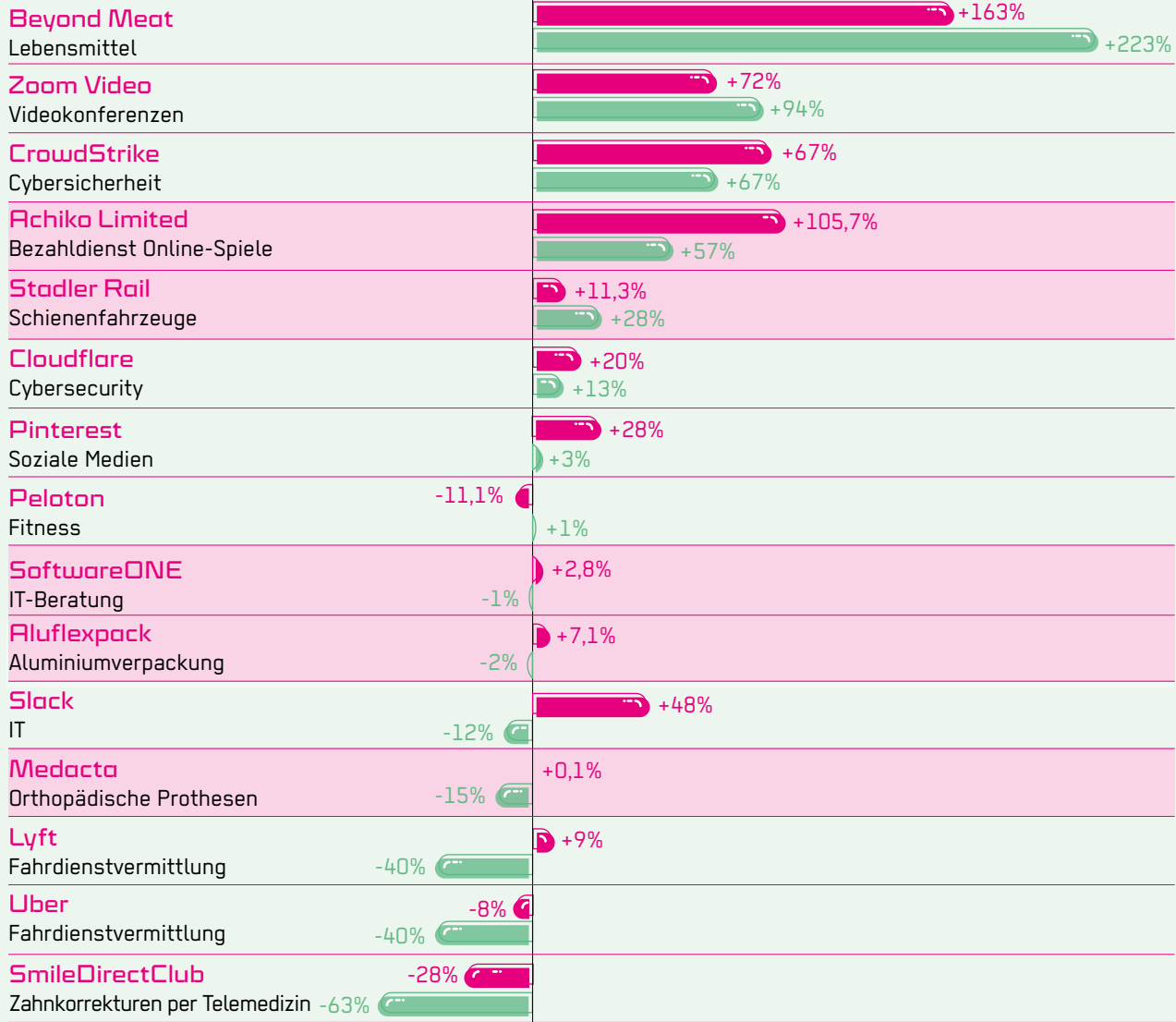


AUFSTEIGER UND VERLIERER 2019

- Performance nach dem ersten Handelstag

- Performance seit dem IPO*

- Schweizer IPOs 2019



* (am 18. November 2019)

IPOS IN ZAHLEN

456

Unternehmen haben bis zum 30. September 2019 in China die Börsenzulassung beantragt.

+190%

Durchschnittliche Performance einer Aktie am ersten Handelstag an den US-Märkten 2019

-550%

Rückgang der Zahl der IPOs in Grossbritannien in den ersten neun Monaten des Jahres 2019 im Vergleich zum Vorjahreszeitraum. Der Einbruch geht auf die Unsicherheit durch den Brexit zurück.

100

IPOs gab es in Europa in den ersten neun Monaten des Jahres 2019 – ein Rückgang von 40 Prozent innerhalb eines Jahres.

BÖRSENGÄNGE: 10 TOP-KANDIDATEN FÜR 2020

Trotz makroökonomische Spannungen stehen viele Unternehmen in den Startlöchern für einen Börsengang. Hier die Top Ten, ausgewählt von «Swissquote Magazine».

BERTRAND BEAUTÉ

BITMAIN DER BITCOIN-SCHÜRFER

IPO ja oder nein? Wie man den «Tencent News» entnehmen konnte, soll Bitmain, die Nummer eins der Welt im Bitcoin-Mining, Anfang Oktober bei der US Securities and Exchange Commission mit der Deutschen Bank als Partner die Börsenzulassung beantragt haben, eine von der SEC bislang unbstätigte Information. Nach dem gescheiterten Börsengang in Hongkong im März 2019 sei der Hersteller von Bitcoin-Mining-Rechnern bereit, sein Glück noch einmal zu versuchen, heisst es dort.

Der Grund für den Sinneswandel? Offenbar herrscht auf dem Markt für Kryptowährungen wieder Optimismus. Denn nachdem der Bitcoin bis April 2019 unter der 4'000-Dollar-Schwelle gedümpelt hatte, schoss er im Juni wieder nach oben und knackte die symbolträchtige 10'000-Dollar-Marke. Mitte November fiel der Bitcoin erneut unter 9'000 Dollar, weit entfernt von seinem Allzeithoch von 19'511 Dollar im Dezember 2017. Dieser Anstieg ist für Bitmain, dessen Rentabilität

an den Krypto-Kurs gebunden ist, ein Segen und öffnet wieder die Tür für einen möglichen IPO (lesen Sie dazu die Ausgabe von «Swissquote Magazine», September 2018). Auch die Hauptkonkurrenten Bitfury und Ebang feilen schon an ihren Plänen für einen baldigen Börsengang. Das chinesische Unternehmen Canaan Creative hingegen, die Nummer zwei der Branche, hat den Sprung an die NASDAQ bereits am 21. November gewagt.

Offenbar herrscht auf dem Markt für Kryptowährungen wieder Optimismus

Bleibt nur ein Haken: Bitmain steckt in einer schweren Führungskrise, durch die sich das IPO-Projekt erst einmal verschieben könnte. Ende Oktober hat das chinesische Unternehmen den Mitgründer und Co-CEO Micree Zhan Ketuan seiner Funktionen entzogen. Gefährdet das die Börsenpläne? Die Antwort folgt 2020.

GRÜNDUNG
2013

HAUPTSITZ
PEKING (CN)

BESCHÄFTIGTE
3'000

BEWERTUNG
UNBEKANNT



ISTOCK

AIRBNB BRANCHENSTAR STELLT SICH BREITER AUF

ERIC RISBERG / KEystone



Airbnbs Mitgründer und CEO, Brian Chesky, hat die Karten für den Massentourismus neu gemischt.

GRÜNDUNG
2008

HAUPTSITZ
SAN FRANCISCO (US)

BESCHÄFTIGTE
12'400

BEWERTUNG
USD 35 MRD.

Die mit Spannung erwartete Nachricht kam am 19. September 2019. In einer kurzen Pressemitteilung verkündete die Beherbergungsplattform ihren geplanten Börsengang für 2020 – ohne genauere Angaben. Die Zeit war reif. In den elf Jahren seines Bestehens ist Airbnb zum Branchengiganten mit einer Bewertung von mehr als 35 Mrd. Dollar und einem Netz von sieben Millionen Unterkünften in 100'000 Städten und 191 Ländern avanciert. Im vergangenen März gab das Unternehmen stolz den 500.000.000. Kunden bekannt.

Lockt das die Anleger? Nach den gescheiterten IPOs von Uber und Lyft, zwei weiteren Tech-Einhörnern (s. dazu S. 46), macht Airbnb seine ersten Schritte aufs Parkett in einem wirtschaftlich instabilen Klima. Doch im Gegensatz zu den beiden Erstgenannten kann das Unternehmen aus San Francisco solide Ergebnisse vorweisen. Airbnb veröffentlicht zwar

keine Zahlen, teilte aber Anfang 2019 mit, das zweite Jahr in Folge Gewinne zu schreiben. Laut «Wall Street Journal» stieg der Umsatz der Firma im Jahr 2018 insgesamt um 40 Prozent.

Der Umsatz der Firma stieg 2018 insgesamt um 40 Prozent

In den letzten Jahren bemühte sich das Unternehmen ausserdem um Diversifizierung, vor allem durch eine Ausweitung des Geschäfts auf Luxusvermietungen (über die Marken Airbnb Plus und Beyond), Restaurantreservierungen und mit dem Angebot von Erlebnisevents wie Kochkursen. Zudem kaufte Airbnb im April 2019 die Buchungsplattform HotelTonight. Mit dieser Diversifizierung will das Unternehmen

sich aus der Abhängigkeit von der Unterkunftsvermietung befreien, die von den Städten zunehmend durch Touristensteuern und die Begrenzung der Vermietungsdauer reguliert wird.

So zog die Pariser Stadtverwaltung im Februar gegen die Plattform vor Gericht, da sie 1'000 nicht registrierte Unterkünfte online angeboten hatte, und forderte dafür eine Geldstrafe von 12,5 Mio. Euro. Auch in der Schweiz will der Waadtländer Staatsrat die Vermietungen stärker regulieren. Vermieter sollen ihr Eigentum maximal 90 Tage pro Jahr ohne Bewilligung auf Sharing-Economy-Plattformen anbieten dürfen. Laut dem Walliser Tourismus-Observatorium (Tourobis) bietet Airbnb fast 50'000 Unterkünfte in der Schweiz an. Mit 8'484 gebuchten Objekten liegt das Wallis weit vorne, vor Zürich (5'757), der Waadt (4'636), Bern (4'457) und Genf (4'275).

CASPER NEWCOMER ERFOLGREICH WIE IM SCHLAF

Was haben der Schauspieler Leonardo DiCaprio, der Rapper 50 Cent und der Basketballer Carmelo Anthony gemeinsam? Alle drei gehören zu den Investoren der Firma Casper Sleep. Das vor erst fünf Jahren gegründete New Yorker Unternehmen hat sich auf den Verkauf von Matratzen über das Internet spezialisiert. Das Konzept?

Die Bettwaren lassen sich mit einem Klick im Internet bestellen und die Lieferung erfolgt auf ähnliche Weise wie bei Diensten wie Deliveroo: Die Matratzen werden eingerollt in einen Karton verpackt und per Velo ausgefahren. Nach dem Erhalt kann man sie einfach wieder ausrollen und ein paar Stunden liegen lassen. Sie nehmen dann wieder ihre normale Form an. Kurz gesagt, ein einfacher Verkauf ohne Zwischenhändler, wodurch

das Unternehmen deutlich günstigere Preise als die Konkurrenz anbieten kann und die New Yorker schnell für sich gewinnen konnte. Nur einen Monat nach der Gründung

Die Bettwaren lassen sich mit einem Klick im Internet bestellen

stieg der Absatz von Casper bereits auf eine Mio. Dollar. Danach wagte man sich auch auf andere Märkte vor, wie Kanada, Grossbritannien, Deutschland, Schweiz und Frankreich, und erwirtschaftete 2018 einen Umsatz von 400 Mio. Dollar. Ein Alptraum für die alteingesessenen Marktteilnehmer. Im Oktober 2018 stellte Mattress Firm, der bis dahin unangefochtene Marktführer für Matratzen in den USA, Antrag auf Insolvenz. Einen Monat später

schaffte er es raus aus dem Verfahren, allerdings zu einem enorm hohen Preis: die Schliessung von 660 seiner insgesamt 3'000 Filialen.

Bloomberg zufolge steht Casper unmittelbar vor der nächsten Entwicklungsstufe. Das mit 1,1 Mrd. Dollar bewertete Unternehmen soll die Banken Morgan Stanley und Goldman Sachs mit der Vorbereitung des Börsengangs für 2020 beauftragt haben. Casper Sleep muss nun die Investoren davon überzeugen, dass man sich nicht auf seinen Lorbeeren ausruhen will. Denn die Firma ist nicht mehr allein unterwegs in diesem Marktsegment. Das leicht imitierbare Geschäftsmodell wurde in den USA von Leesa, Purple, Tuft & Needle sowie Yogabed, in Grossbritannien von Eve Sleep und Simba und in Frankreich von Tediber kopiert.



Erst hat Casper mit seinem Online-Verkauf den traditionellen Matratzenmarkt geknackt. Dann kündigte das Unternehmen 2018 an, in die USA mit 200 neuen Filialen zu expandieren.

GRÜNDUNG
2014

HAUPTSITZ
NEW YORK (US)

BESCHÄFTIGTE
4'000

BEWERTUNG
USD 1,1 MRD.

Der Roboter XR-1 von CloudMinds, hier auf dem Mobile World Congress in Barcelona, im Februar 2019



CLOUDMINDS DIE ROBOTER-REVOLUTION

Auf dem letzten Mobile World Congress im Oktober in Los Angeles beeindruckte der humanoide Roboter XR-1, vor allem die technische Infrastruktur, die dahintersteckt, die Besucher. Denn der von der chinesischen Firma CloudMinds entwickelte XR-1 ist weltweit einer der ersten Roboter, der von einer cloud-basierten künstlichen Intelligenz gesteuert wird. Die Sensoren des Dienstleistungsroboters sammeln Daten und übertragen sie sofort per 5G-Verbindung an einen Server. Diese Technik ermöglicht es, den Prozessor im XR-1 zu entlasten, der zugleich eine für einen Roboter beispiellose Rechnerleistung bietet.

Früher oder später dürften sich mit der von CloudMinds entwickelten Infrastruktur Hunderte, wenn nicht Tausende Maschinen gleichzeitig steuern lassen. Perfekt für die Automatisierung einer ganzen Fabrik zum Beispiel. Doch das

Unternehmen begnügt sich nicht mit der Entwicklung einer cloud-basierten künstlichen Intelligenz. Es arbeitet an der gesamten Wertschöpfungskette von der Software bis zum physischen Roboter: So wurden im April 2019 intelligente Gelenke für den XR-1 vorgestellt. Um die Weiterentwicklung des

XR-1 ist weltweit einer der ersten Roboter, der von einer cloud-basierten künstlichen Intelligenz gesteuert wird

Unternehmens zu gewährleisten, beantragte CloudMinds im Juli 2019 bei der SEC die Zulassung an der New Yorker Börse NYSE. Mit dem IPO möchte man bis zu 500 Mio. Dollar Erlösen. Für SoftBank,

gemeinsam mit Foxconn einer der Hauptinvestoren von CloudMinds, ist der Börsengang von grosser Bedeutung. Denn die japanische Investmentgesellschaft war in eine Reihe von grossen und missglückten Börsengängen im Jahr 2019 involviert, wie dem von WeWork, Uber und Slack. Aus diesem Grund wird der IPO von CloudMinds, für den noch kein Datum festgelegt ist, erst dann stattfinden, wenn die Bedingungen ideal sind.

GRÜNDUNG
2015

HAUPTSITZ
SANTA CLARA (US)
UND PEKING (CN)

BESCHÄFTIGTE
700

BEWERTUNG
USD 500 MIO.

GRÜNDUNG
2009

HAUPTSITZ
BEVERLY HILLS (US)

BESCHÄFTIGTE
6'000

BEWERTUNG
USD 8 MRD.

Ein Kampf im Rahmen der MMA (Mixed-Martial-Arts) Ultimate Fighting Championship im August 2019. Endeavor besitzt die Rechte an dieser Kampfsportart.



DALTON HAMM / NEWSCOM

ENDEAVOR DIE AGENTUR DER STARS

Im Unterhaltungsbereich ist es als kleines Unternehmen bekannt, das in wenigen Jahren zum weltweiten Branchenriesen aufgestiegen ist: Endeavor, die Talent- und zugleich Eventagentur aus Beverly Hills. Sein Wachstum hat dem Unternehmen den Ruf eingebracht, unendlich ehrgeizig und gegenüber der Konkurrenz gnadenlos zu sein. Daher war der Schock gross, als Endeavor den Börsengang am 26. September 2019 nur wenige Stunden vor den ersten geplanten Transaktionen an der New York Stock Exchange absagte. Auf einen Schlag schien der König der Unterhaltungsindustrie, der hinter so unterschiedlichen Wettbewerben wie Miss Universe und der MMA Ultimate Fighting Championship steht, nicht mehr unbesiegbar zu sein. Laut «Wall Street Journal» war der Hauptgrund für die Absage die mehr als enttäuschende Performance des Heimtrainerfabrikanten Peloton,

der einige Tage zuvor an die Börse gegangen war. Was die beiden Unternehmen gemein haben? Sie stecken beide in den roten Zahlen. Und Investoren werden Unternehmen gegen-

Die Investoren glauben an das Geschäftsmodell von Endeavor

über, die keine Gewinne einfahren, immer skeptischer. Endeavor war einfach klar geworden, dass sich der Wind gedreht hatte. Zu Beginn ging man an der Wall Street noch davon aus, dass das Unternehmen bei seinem IPO 900 Mio. Dollar Erlösen würde. Danach korrigierte die Firma das Wertpapierangebot zweimal nach unten: Am Donnerstag, den 26. September, am Tag der IPO-Absage, bot

das Unternehmen nur noch 15 Millionen Aktien mit einer Preisspanne von 26 bis 27 Dollar an, was einem Emissionserlös von «nur noch» 405 Mio. Dollar entsprochen hätte. Und doch glauben die Investoren weiterhin an das Geschäftsmodell von Endeavor. Sie haben lediglich die schlechten Ergebnisse des Unternehmens der letzten Zeit in einem nach dem abgeblasenen Börsengang von WeWork instabilen IPO-Markt sanktioniert. Mit anderen Worten: Endeavor hat seine Wall-Street-Pläne nicht aufgegeben, sondern den Börsengang nur zeitlich verschoben.

«Wir werden den Zeitpunkt für das vorgeschlagene Angebot je nach Entwicklung der Marktbedingungen weiter bewerten», bestätigte das Unternehmen in einer Pressemitteilung. Und aus Sicht der befragten Experten könnte sich ab 2020 das nächste gute Zeitfenster öffnen.

POSTMATES DER ETWAS ANDERE LIEFERSERVICE

Nach den enttäuschenden Börsengängen von Uber und Lyft hat Postmates, ein Lieferservice für Lebensmittel und Getränke, beschlossen, seinen für Oktober 2019 geplanten IPO zu verschieben. Experten gehen davon aus, dass das Unternehmen aus Kalifornien dennoch schon im ersten Quartal 2020 den Sprung ins kalte Wasser wagen wird. Sofern sich der Wind bis dahin gedreht haben sollte.

Mit den 225 Mio. Dollar, die das 2011 gegründete Unternehmen im vergangenen September aufgebracht hatte, konnte Postmates insgesamt 906 Mio. Dollar beschaffen. Nach der neuen Finanzierungsrunde wird die Firmenbewertung auf 2,4 Mrd. Dollar geschätzt. Das Unternehmen, dessen Service in vielen Städten der USA und in Mexiko-Stadt (Mexiko) verfügbar ist, brüstet sich damit, fünf Millionen Bestellungen pro Monat auszuliefern und im Jahr

2018 insgesamt 400 Mio. Dollar Umsatz erzielt zu haben. Rentabel ist es damit allerdings noch nicht. Ab 2021 will man aber schwar-

Postmates verspricht, ab 2021 Gewinne zu schreiben

ze Zahlen schreiben. Doch der schöne Plan hat mehrere Haken, die zum Abkühlen der Märkte und zur Verschiebung des IPO geführt haben. Zum einen ist Postmates in den USA einem intensiven Wettbewerb auf dem Markt für Essenslieferdienste ausgesetzt, vor allem durch die Apps UberEats, Grubhub oder DoorDash, die auf demselben Markt unterwegs sind. Und zum anderen gehört das Start-up wie Uber auch zu den Unternehmen, deren Geschäftsmodell auf der Mitarbeit von Selbstständigen beruht – einem System, das immer öfter in Frage gestellt wird.



GAREN N.

GRÜNDUNG
2011

HAUPTSITZ
SAN FRANCISCO (US)

BESCHÄFTIGTE
UNBEKANNT

BEWERTUNG
USD 2,4 MRD.

Postmates ist einer der Anbieter nach dem Muster der kollaborativen Ökonomie: Die Zusteller sind Einzelpersonen, die über die Runden kommen müssen. Ein zunehmend umstrittener prekärer Status.

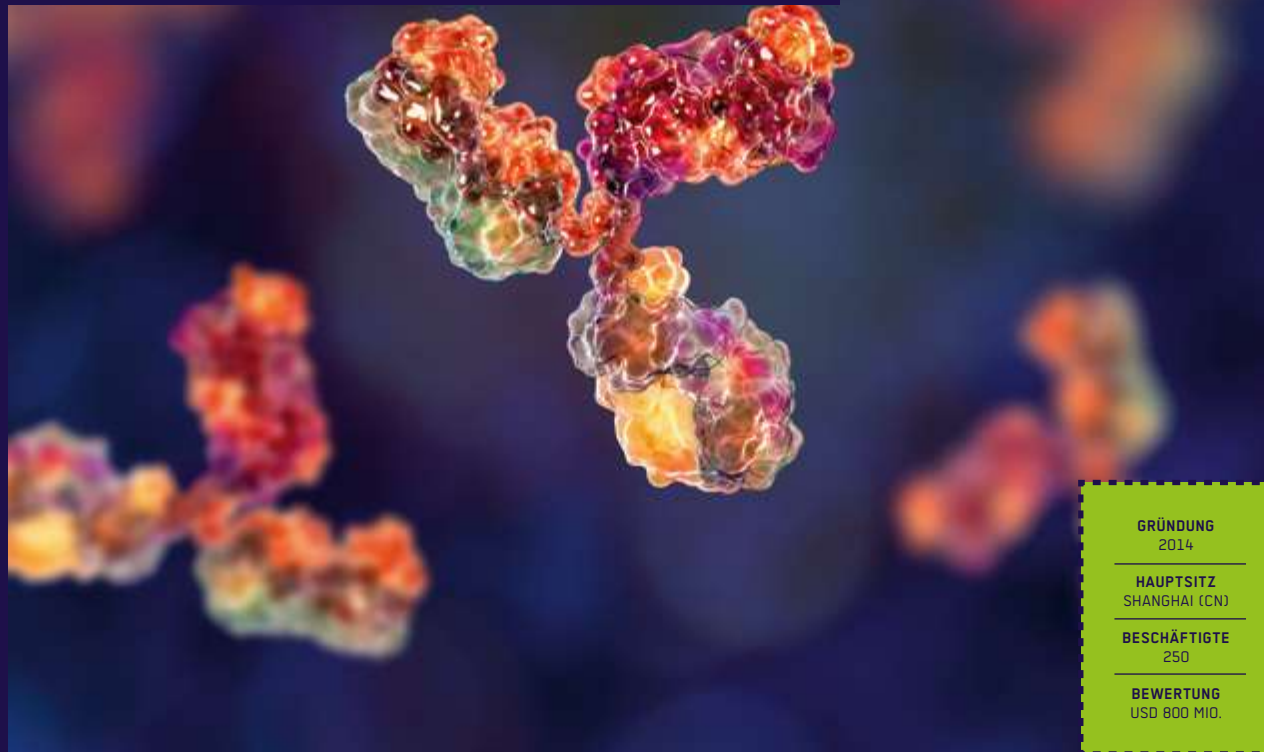
I-MAB HOFFEN AUF DIE IMMUNTHERAPIE

Die chinesische Biopharma-Firma I-Mab Biopharma beantragte im Oktober bei der SEC die Börsenzulassung für die NASDAQ unter dem Kürzel IMAB. Das Unternehmen, das mit dem IPO 100 Mio. Dollar Erlösen will, wartet jetzt auf das richtige Zeitfenster, um die Türen zur Wall Street aufzustossen. Anfang 2020 oder noch am Jahresende 2019 könnte es so weit sein.

I-Mab, in Europa bisher kaum bekannt, entwickelt neuartige Therapien zur Behandlung von Krebs

I-Mab ist in Europa bisher kaum bekannt: Die Firma entwickelt neuartige Therapien zur Behandlung von Krebs und Auto-

immunkrankheiten. Im Portfolio der Medikamentenkandidaten des Unternehmens befinden sich rund zehn Wirkstoffe, einer davon, TJ202, in China bereits in der klinischen Phase-III-Studie, der letzten Stufe vor der Marktzulassung. TJ202 soll verschiedene Formen von Myelomen, einer Krebsart, bekämpfen und könnte 2021 auf den chinesischen Markt kommen, wenn die klinischen Studien gut laufen. Im ersten Halbjahr 2019 schrieb I-Mab Verluste in Höhe von 125 Mio. Dollar. Das Unternehmen, das seit seiner Gründung 400 Mio. Dollar aufgenommen hat, hofft auf den gigantischen chinesischen Gesundheitsmarkt. Laut Schätzungen der Unternehmensberatung Frost & Sullivan dürfte der Bereich für biologische Arzneimittel, in dem I-Mab aktiv ist, bis 2030 ein Volumen von 189,4 Mrd. Dollar erreichen.



GRÜNDUNG
2014

HAUPTSITZ
SHANGHAI (CN)

BESCHÄFTIGTE
250

BEWERTUNG
USD 800 MIO.

AUCH INTERESSANT

O2, DER MOBILFUNKBETREIBER MIT AUSDAUER

O2 gehört zur spanischen Gruppe Telefonica und ist einer der grössten Mobilfunkbetreiber in Grossbritannien. Der seit 2018 geplante Börsengang zur Finanzierung der kostspieligen Bereitstellung von 5G wurde wegen des Brexits aufgeschoben. Wenn London und Brüssel sich über die Bedingungen ihrer Scheidung letztendlich einig werden, könnte O2s Börseneinführung 2020 stattfinden.

GRÜNDUNG: 1985
HAUPTSITZ: SLOUGH (UK)
BESCHÄFTIGTE: 6'700
BEWERTUNG: GBP 10 MRD.

PALANTIR, DER GEHEIMAGENT

Das US-Unternehmen Palantir, Gegenstand von allerlei Spekulationen, ist laut «Wall Street Journal» in Gesprächen mit der Credit Suisse und mit Morgan Stanley über einen möglichen Börsengang 2020. In anderen Quellen heisst es, dass es bis zu einem IPO noch einige Jahre dauern dürfte. Palantir, Spezialist für die Analyse von Big Data, wurde in seinen Anfängen von einem seiner Kunden finanziert, der CIA, über dessen In-Q-Tel-Fonds. Darauf geht der zweifelhafte Ruf des Start-ups zurück. Doch das Unternehmen hat auch andere, weniger kontroverse Kunden wie Merck, Fiat Chrysler, Ferrari oder Axel Springer.

GRÜNDUNG: 2003
HAUPTSITZ: PALO ALTO (US)
BESCHÄFTIGTE: 2'500
BEWERTUNG: USD 26 MRD.

EAZE, DER CANNABIS-LIEFERANT

Seit 2018 kursieren Gerüchte über einen Börsengang des US-Start-ups Eaze. Dieser Ausblick stösst bei den Investoren auf grosses Interesse, da die Cannabis-Branche in den letzten Jahren einen Aufschwung erlebt. Die 2014 entwickelte Eaze ist eine App für die Lieferung von medizinischem Marihuana. Das Unternehmen prognostiziert für 2020 einen Umsatz von fast einer Mrd. Dollar.

GRÜNDUNG: 2014
HAUPTSITZ: SAN FRANCISCO (US)
BESCHÄFTIGTE: 135
BEWERTUNG: USD 500 MIO.



LAURA A. ODA / NEWS.COM

INSTACART DER LEBENSMITTEL- LIEFERDIENST

Instacart wurde 2012 in San Francisco gegründet und bietet Zustell- und Abholservice. Doch das Technologieunternehmen unterscheidet sich von anderen Online-Händlern wie

Die Beschäftigten kaufen die Waren vor der Auslieferung in den von den Kunden ausgewählten Geschäften ein

Amazon: Es verfügt über keinerlei Lagerhaltung. Die Beschäftigten kaufen die Waren vor der Auslieferung direkt in den von den

Kunden ausgewählten Geschäften ein. Ein Modell, mit dem das Unternehmen Logistikprobleme und alle damit zusammenhängenden Kosten drastisch verringern konnte. Instacart, das inzwischen in 20'000 Geschäften in den USA und Kanada einkauft, kann ein zweistelliges Wachstum vorweisen. Aufgrund seines Erfolgs galt die Firma als heisser Kandidat für einen möglichen IPO im Jahr 2019. Daraus wurde jedoch nichts, aber es kursieren Gerüchte, dass die Kotierung 2020 erfolgen soll – zumal Instacart-CEO Apoorva Mehta mit seinen Absichten nicht hinterm Berg hält: «Ein Börsengang ist für uns definitiv geplant», bestätigte er gegenüber CNN Business.

Der Gründer und CEO von Instacart, Apoorva Mehta, am Hauptsitz des Unternehmens in San Francisco

EHANG EXPERTE FÜR FLUGTAXIS

JOE KLAMAR / AFP



Am 4. April 2019 startete dieses Drohnentaxi EHang 216 in Wien zu einem Demonstrationsflug. Der chinesische Hersteller will bis Ende 2020 bereits 300 solcher unbemannten Flugzeuge produzieren.

GRÜNDUNG
2014

HAUPTSITZ
GUANGZHOU (CN)

BESCHÄFTIGTE
300

BEWERTUNG
UNBEKANNT

Was hat es bloss mit diesem chinesischen Start-up auf sich, das alle Luftfahrtriesen vom Platz gefegt hat, allen voran Boeing und Airbus? Im Februar 2018 wurde EHang bekannt als das erste Unternehmen, dem es gelang, eine Drohne ohne Pilot unter realen Bedingungen mit Passagier an Bord zu testen. Damit gab die Firma schon mal einen Vorgeschmack auf den Betrieb zukünftiger Flugtaxis.

Das Video, in dem das Fluggerät mehrere Minuten mühelos durch die Luft schwebt, wurde zum Klick-Hit im Internet

Das Video, in dem das Fluggerät mehrere Minuten mühelos durch die Luft schwebt, wurde zum Klick-Hit im Internet, vor allem, weil zu dieser Zeit der Airbus-Prototyp Vahana kaum mehr als eine Flugminute ohne Passagiere schaffte. Das 2014 gegründete chinesische Unternehmen hat die Sicherheit seiner autonomen Flugtechnik bis heute weltweit in mehr als 2'000

Testflügen getestet. EHang möchte der erste kommerzielle Anbieter für den Luftverkehr in geringer Höhe für Personen und Waren im chinesischen Guangzhou werden. Allerdings fehlt es dem Unternehmen für den weiteren Ausbau an Liquidität. In den ersten sechs Monaten des Jahres 2019 schrieb EHang Nettoverluste in Höhe von 5,5 Mio. Dollar und setzte damit den Vorjahrestrend fort, in dem das Defizit bei 10,8 Mio. Dollar gelegen hatte.

Zur Kapitalbeschaffung beantragte EHang im Oktober 2019 bei der US Securities and Exchange Commission (SEC) den Börsengang an der NASDAQ. Das IPO-Datum ist zwar nicht bekannt, aber das junge Unternehmen, das von den Banken Morgan Stanley und Credit Suisse beim Gang aufs Börsenparkett begleitet wird, möchte gerne 100 Mio. Dollar Erlösen, wie den vorgelegten Unterlagen zu entnehmen ist. Damit könnte es seinen Vorsprung in dem hochdynamischen Sektor halten. Denn viele Start-ups drängen auf den Markt der urbanen Mobilität, auf dem auch die Fahrdienstvermittler, die Automobilindustrie, die Luftfahrt, aber auch die Lieferdienste um Anteile buhlen.

GITLAB DER KLEINE PRINZ DES QUELLCODES

Viele Einhörner halten sich bedeckt, wenn es um ihren möglichen Börsengang geht, wenn sie ihn nicht sogar verheimlichen. Die meisten wollen vor dem tatsächlichen Beginn der Transaktion nichts zu ihren Plänen sagen und halten das genaue Datum bis zum letzten Moment zurück. Ganz anders dagegen GitLab: Das kalifornische Unternehmen hat bereits seine Pläne veröffentlicht und gab lauthals bekannt: Der IPO wird am 18. November 2020 stattfinden.

GitLab gab lauthals bekannt: Der IPO findet am 18. November 2020 statt

Zugegebenermassen hat die Firma, die eine Entwicklerplattform für freie Software betreibt, allen Grund zur Euphorie. Seit der Branchenriese Microsoft den Haupt-rivalen GitHub im Juni 2018 für 7,5 Mrd. Dollar übernommen hat, haben viele Entwickler zu GitLab gewechselt (s. dazu die Ausgabe von «Swissquote Magazine», Mai 2019). Folgt man den in den Medien veröffentlichten Angaben, dann hat sich die Zahl der Projekte auf der Plattform seitdem verzehnfacht und der Umsatz dieses Jahr einen Sprung von 143 Prozent gemacht. Zu den Kunden von GitLab gehören grosse Namen wie Nvidia und Goldman Sachs.

GITLAB



GRÜNDUNG
2011

HAUPTSITZ
SAN FRANCISCO (US)

BESCHÄFTIGTE
880

BEWERTUNG
USD 2,75 MRD.

TOWERCO, DER GIGANT DER SENDEMASTEN

Der britische Mobilfunkbetreiber Vodafone gab im Juli 2019 bekannt, dass er seine Tätigkeiten im Bereich der Sendemasten und Basisstationen in einem neuen Unternehmen zusammenfassen wird. Ziel: ein Börsengang dieser neuen Einheit, um Schulden abzubauen. «TowerCo», der endgültige Name ist noch nicht bekannt, soll im Mai 2020 starten. Diese Firma verwaltet dann 61'700 Sendemasten, hauptsächlich in Deutschland, Italien, Spanien und Grossbritannien, das Bruttobetriebsergebnis beträgt etwa 900 Mio. Euro.
GRÜNDUNG: 2020
HAUPTSITZ: UNBEKANNT
BESCHÄFTIGTE: UNBEKANNT
BEWERTUNG: EUR 15-20 MRD.

ROBINHOOD, DER NETTE GANGSTER DER FINANZWIRTSCHAFT

Das kalifornische Start-up Robinhood ermöglicht per App den Aktienkauf und -verkauf von Unternehmen, die in den USA börsennotiert sind – ohne Maklergebühren. Jetzt bewegt sich Robinhood in Richtung Wall Street. 2018 hat das Unternehmen den Vize-Finanzchef von Amazon, Jason Warnick, angeworben, der die Vorbereitungen unterstützen soll. Seitdem kursieren Gerüchte, und einige Experten rechnen mit dem Börsengang ab 2020.
GRÜNDUNG: 2013
HAUPTSITZ: MENLO PARK (US)
BESCHÄFTIGTE: 250
BEWERTUNG: USD 7,6 MRD.

SCHWEIZER HAUSHALTS- GERÄTEMARKE V-ZUG

Der Industriekonzern Metall Zug prüft derzeit die Möglichkeit, sich von seiner Haushaltsgerätesparte zu trennen (Marken V-Zug, Sibir, Gehrig). Die Trennung könnte in Form eines Börsengangs an der SIX unter dem Namen V-Zug erfolgen, jedoch frühestens im zweiten Quartal 2020. Bei diesem IPO würde Metall Zug eine erhebliche Beteiligung an der neuen Tochter behalten. Die Haushaltsgerätesparte erwirtschaftete 2018 einen Umsatz von 593,5 Mio. Franken.
GRÜNDUNG: 2020
HAUPTSITZ: ZUG (CH)
BESCHÄFTIGTE: 2'000
BEWERTUNG: UNBEKANNT

Im September 2019 sammelte GitLab, die unabhängige Schmiede für freie Software, 268 Mio. Dollar von privaten Investoren. Die rund 1'000 Mitarbeitenden sind allesamt Telearbeiter.

Schluss mit schönen Fantasien – jetzt zählen Fundamentaldaten

2019 befanden sich unter den Börsengängen in den USA zu einem Grossteil defizitäre Unternehmen. Doch allmählich kehrt sich der Trend um.

BERTRAND BEAUTÉ

Uber hat sein Börsendebüt mit einem Rekordverlust vorbereitet. 2018 machte das kalifornische Unternehmen insgesamt ein Minus von 1,8 Mrd. Dollar. Und der Fahrdienstvermittler ist kein Einzelfall. Laut einer Studie der Bank of America Merrill Lynch gingen mehr als 70 Prozent der in den ersten neun Monaten des Jahres in den USA vollzogenen IPOs von Verlustunternehmen aus. So viel wie seit 2000 nicht, als die Internetblase platzte.

Für die Märkte ein Grund zur Beunruhigung? Seit Mitte 2019 schauen die Anleger genauer hin: «Die Märkte interessieren sich stärker für Rentabilität und reagieren skeptischer auf Fantasiazahlen, die Unternehmen als ihre Wachstumsaussichten präsentieren», so Sandy Campart, Co-Autorin des Buchs «L'introduction en Bourse». Uber und andere Einhörner haben sich verhoven, andere Unternehmen haben ihren IPO mangels Investoren gleich ganz verschoben. Und der endgültige Schock, der die Märkte abkühlen liess, kam mit dem

WeWork-Fiasko: Nachdem Ex-CEO Adam Neumann stark in die Kritik geraten war, musste der Anbieter von Büroräumlichkeiten seinen IPO Ende September abblasen.

«Anleger bevorzugen rentable Unternehmen. Die Risikoscheu wächst»

Philippe Schindler,
CEO der Beratungsfirma Heravest

«Die jüngsten Absagen könnten ein Vorzeichen dafür sein, dass die Anleger sich angesichts der makroökonomischen Unsicherheiten auf die Rentabilität zurückbesinnen», so Pierre Kiecolt-Wahl, Partner «Equity Capital Markets» bei Bryan, Garnier & Co. So sieht das auch Philippe Schindler, CEO der Beratungsfirma Heravest: «Die Begeisterung für Börsengänge von defizitären Tech-Firmen geht zu Ende. Anleger rechnen 2020 weltweit mit einem schwachen Wachstum und

bevorzugen rentable Unternehmen. Die Risikoscheu wächst.»

Die erfolgreichen Börsengänge von gewinnbringenden Unternehmen mit klaren Perspektiven wie denen des US-Jeansfabrikanten Levi Strauss oder des Glücksspielbetreibers Française des Jeux (FdJ) scheinen den Rückzug auf weniger riskante Anlagen zu bestätigen. Auch auf die Gefahr hin, damit kaum noch etwas zu verdienen...

Denn das ist das Paradoxe: Grosse Gewinne gibt es oft nur, wenn man bereit ist, Risiken einzugehen, wie Pierre Kiecolt-Wahl sagt: «Facebook hatte bei seinem Börsengang noch nicht einen Cent eingebracht. Und sehen Sie sich das heute an! Für alle, die auf das soziale Netzwerk gesetzt haben, ist es zu einer der besten Anlagen der Welt geworden. Die kurzfristige Rentabilität eines Unternehmens ist nicht zwangsläufig ein entscheidendes Kriterium. Vielleicht werden Uber und andere derzeit noch defizitäre Einhörner irgendwann genauso erfolgreich sein. Aber eins ist sicher: Es wird auch Verlierer geben.» ▲

«Eine gute Equity Story ist der Schlüssel zum erfolgreichen IPO»

Die Aargauer Firma Aluflexpack ist seit Kurzem an der Schweizer Börse kotiert. Wir haben mit dem Chief Financial Officer über seine Erfahrungen beim Börsengang gesprochen.

LUDOVIC CHAPPEX

Aluflexpack ist einer der kleinen Neuen an der Schweizer Börse. Der Spezialist für flexible Verpackungen mit Sitz in Reinach (Aargau) hat seinen IPO am 28. Juni 2019 vollzogen. Zu den Kunden gehören multinationale Konzerne wie Ferrero, Jacobs Douwe Egberts (JDE), Sanofi, Müller und Dr. Oetker. Seit 2012 ist Johannes Steurer Chief Financial Officer (CFO) bei Aluflexpack. Der gebürtige Österreicher hat für «Swissquote Magazine» den Weg zum IPO Revue passieren lassen.

Wo liegen für Sie die grössten Herausforderungen beim Gang an die Schweizer Börse?

Tatsächlich ist der Börsengang eine grosse Herausforderung. Dabei geht es nicht nur um rechtliche Voraussetzungen wie etwa die Erstellung eines detaillierten Kotierungsprospekts. Es galt auch eine Equity Story zu entwickeln und zu erklären, sodass alle Investoren unser Geschäftsmodell, die Ziele des Unternehmens und die Wachstumspläne verstehen. Das ist der eigentliche Schlüssel zum Erfolg eines Börsengangs. Auch die im Vorfeld stattfindenden Marketingveranstaltungen sind von entscheidender Bedeutung und müssen sorgfältig vorbereitet

werden. Insgesamt hat die Vorbereitung für den IPO bei uns eineinhalb Jahre gedauert.

Wie haben Sie ganz persönlich den Börsengang erlebt?

Ein IPO ist im Prinzip etwas, das Sie als CFO nur einmal im Leben erleben. Daher ist es kaum möglich, mit viel Erfahrung an die Sache heranzugehen. Zugleich hängt aber vieles von einem ab. Bei der Vorbereitung unseres Mehrheitsaktionärs Montana Tech Components profitiert, der bereits zwei Jahre zuvor erfolgreich den Börsengang von Varta begleitet hatte. So konnten wir uns über ein optimales Vorgehen austauschen. Eine andere Sache, die mich überrascht hat, war das hohe Interesse von US-Investoren.

Inwiefern wurden Sie von Ihren Partnerbanken ZKB und Berenberg unterstützt?

Ein substanzieller Anteil der Arbeit wurde intern erledigt, aber es ist sehr wichtig, während des Prozesses von den richtigen Sparringpartnern unterstützt zu werden. Mit diesen Partnern kann man dann beispielsweise die Equity Story besprechen und an ihr feilen. Und ich muss sagen, das uns

auch das SIX-Team sehr gut unterstützt hat, indem Leitlinien klar festgelegt und unsere Fragen zeitnah beantwortet wurden.

Haben Sie bei diesem Prozess auch etwas über Ihr eigenes Unternehmen gelernt?

Es ist ein Schritt, der das Unternehmen transparenter macht. Die Tatsache, dass man so viele Informationen offenlegen muss, hilft auch, die Strategie zu schärfen und den Betrieb zu optimieren. Unsere interne Organisationsstruktur hat von dem IPO eindeutig profitiert. Ausserdem geniesst das Unternehmen jetzt ein professionelleres Image in der Öffentlichkeit sowie unter Kunden, Lieferanten und Beschäftigten.

Haben Sie auch über eine Kotierung an einem anderen Handelsplatz als an der Schweizer Börse nachgedacht?

Nein, eine Kotierung an der SIX Swiss Exchange erschien uns selbstverständlich. Wir haben eine Produktionsstätte in Einsiedeln SZ, und die Schweiz ist gemeinsam mit Liechtenstein unser drittgrösster Markt. Zudem ist das Land stabil und gilt unter Investoren weltweit als sicheres Wirtschaftsumfeld. ▲

Alles über IPOs: 12 Fragen, 12 Antworten

Börsengänge von Star-Unternehmen wie Uber, Saudi Aramco und Airbnb machen Schlagzeilen. Sollte man sich also auf die Aktien dieser Firmen stürzen? Wann ist der richtige Zeitpunkt zum Kaufen oder Verkaufen? «Swissquote Magazine» gibt Antwort.

BERTRAND BEAUTÉ UND LUDOVIC CHAPPEX

1

Warum gehen Unternehmen an die Börse?

Und dann ertönt der Gongschlag... Mehr als 1'000 Unternehmen gehen weltweit jedes Jahr an die Börse, eine Handvoll von ihnen an die SIX Swiss Exchange. Zum Teil sind das grosse Konzerne wie der Thurgauer Zugbauer Stadler Rail, der im April 2019 seinen IPO vollzogen hat. Aber auch zahlreiche Start-ups trauen sich aufs Parkett, wie die vielversprechende Biopharma-Firma ObsEva, die seit Juli 2018 an der Schweizer Börse kotiert ist.

Mit diesem Schritt können Unternehmen ganz nebenbei ihre Vertrauenswürdigkeit stärken, das ist aber nicht das zentrale Motiv: «Der Hauptgrund für den Gang privater Unternehmen an die Börse ist die Aufnahme von Mitteln zur Finanzierung ihres Wachstums und ihrer strategischen Entwicklung», sagt Pierre Kiecolt-Wahl, Partner Equity Capital Markets bei Bryan,

Garnier & Co. «Das war auch bei der Basler MedTech-Firma Medartis der Fall, deren IPO wir 2018 begleitet haben.»

Es gibt aber auch andere Wege, um an Kapital zu kommen, vor allem seit den letzten Jahren. Denn immer häufiger werden Finanzmittel von Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaften oder Hedgefonds zur Verfügung gestellt. Diese Private-Equity-Gesellschaften halten ihre Beteiligung an den Unternehmen meist nur fünf bis zehn Jahre, in der Regel bleibt danach keine andere Wahl als der Börsengang. Dieser Akt ist für die Fonds also eine Art Hintertürchen, um ihren Gewinn erzielen zu können. So sind die IPOs von Branchenriesen wie Uber oder Aston Martin zumindest teilweise auf den Willen der Private-Equity-Gesellschaften zurückzuführen, ihren Gewinn zu maximieren.

2

Was beeinflusst die Entscheidung der Unternehmen für einen bestimmten Handelsplatz?

Man könnte meinen, dass Schweizer Unternehmen sich in Zürich kotieren lassen, französische in Paris und englische in London. Das ist aber nicht immer der Fall. Die in der Alzheimer-Forschung tätige Firma AC Immune aus Lausanne beispielsweise wählte 2016 New York statt der Schweiz. «Die Unternehmen gehen in Regionen der Welt an die Börse, wo sie Marktanteile halten oder in die sie expandieren möchten», erklärt Sandy Campart, Autorin des Buchs «Et si on osait investir en

Bourse»? «Für ein Unternehmen, das in Asien Fuss fassen möchte, ist der IPO in diesem Teil der Welt also eine gute Werbung, die den Bekanntheitsgrad steigert.» Auch andere Kriterien spielen eine Rolle: «Wir haben uns für die NASDAQ entschieden, weil es in den USA einfach erheblich mehr Investoren, Transaktionsvolumen und verfügbares Kapital gibt als in Europa», sagte Andrea Pfeifer, CEO von AC Immune, in einem Gespräch mit «Swissquote Magazine» im Dezember 2018.



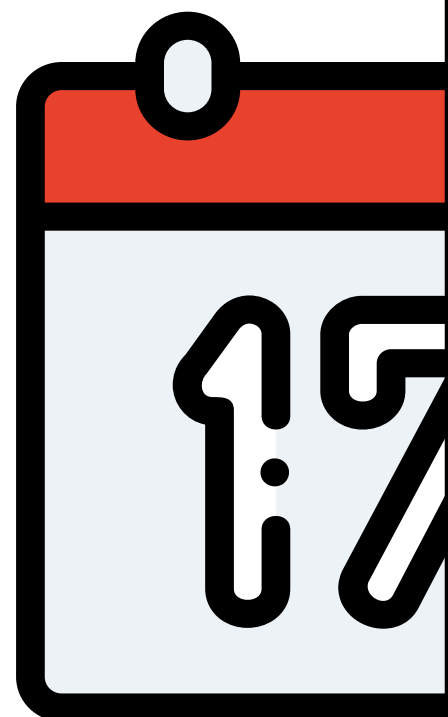
3

Was ist für ein Unternehmen der beste Zeitpunkt für den IPO?

Im März 2019 feierte Levi Strauss & Co ein triumphales Comeback an der Wall Street und schloss am ersten Handelstag mit einem Plus von mehr als 30 Prozent ab. Der IPO-Termin des Jeanskonzerns aus den USA war kein Zufall. Kurz zuvor hatte das Unternehmen sehr gute Ergebnisse veröffentlicht, mit einem Umsatz von 5,6 Mrd. Dollar, im Vorjahresvergleich war dies ein Plus von 14 Prozent. Und 2018 war zudem das Interesse der Käufer an den Hosen des Konzerns gestiegen.

Es gibt für Unternehmen zwei gute Zeitpunkte, um an die Börse zu gehen: wenn ihre Ergebnisse besonders gut sind, wie im Fall von Levi Strauss, oder wenn der IPO-Markt günstig steht. Am besten ist natürlich, wenn beide Bedingungen zusammenkom-

men. Bei Uber hat das nicht geklappt. Die Nummer eins unter den Fahrdienstvermittlern (VTC), die sich am Freitag, den 10. Mai, an die Börse gewagt hat, hatte in den vor dem IPO veröffentlichten Unterlagen ein Umsatzwachstum von 11,3 Mrd. Dollar für 2018 (+42 Prozent) angegeben. Im Gedächtnis der Anleger war aber der Rekordverlust von 1,8 Mrd. Dollar aus demselben Jahr geblieben. Nachdem es Hauptkonkurrent Lyft, der ebenfalls in den roten Zahlen steckt, genauso ergangen war, hätte das Unternehmen mit der Sanktionierung durch die Märkte rechnen müssen. Angesichts des derzeitigen Misstrauens der Börse gegenüber defizitären Unternehmen beschlossen andere wie Endeavor und Postmates 2019, ihren IPO zu verschieben und auf bessere Zeiten zu warten.

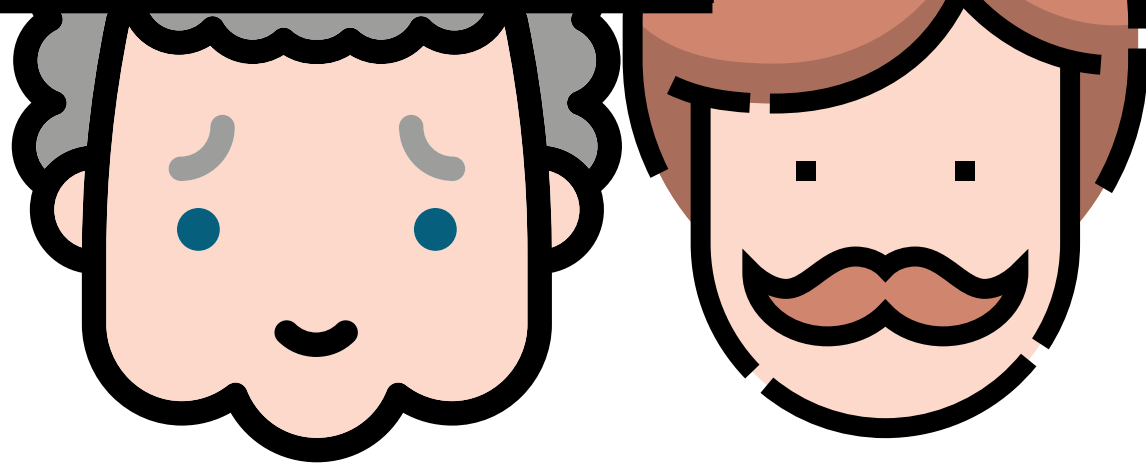


4

Können Privatpersonen in einen IPO investieren, indem sie Aktien vor der Börsenzulassung kaufen?

Ja. Die Öffentlichkeit hat auf den meisten Märkten das Recht, Aktien kurz vor dem Börsengang zu zeichnen. Institutionelle Anleger bleiben aber nach wie vor die Hauptakteure bei einem IPO. Woran das liegt? Lange vor der Börsenzulassung wird in Gesprächen mit den möglichen institutionellen Anlegern deren Interesse an

einer Beteiligung abgeklöpft. Ist die Rückmeldung positiv, und nur dann, wird das Projekt der Öffentlichkeit bekannt gegeben. Im recht speziellen Fall von Française des Jeux wurde der Mindestkaufbetrag in Aktien für die Teilnahme am Börsengang auf 200 Euro festgelegt, bei Uber betrug die Eintrittskarte 250'000 Dollar...

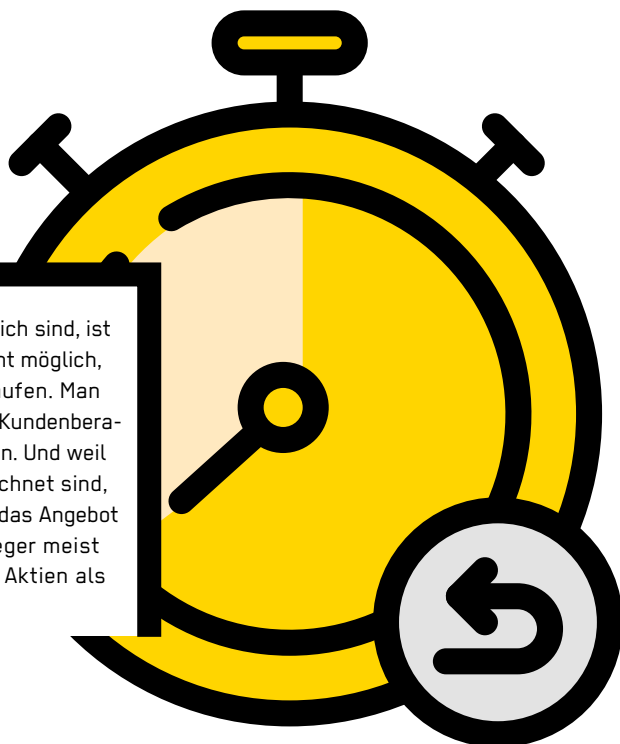


5

Wie kann man Aktien vor dem IPO zeichnen?

Zwischen der offiziellen Bekanntgabe und dem tatsächlichen Börsengang eines Unternehmens liegen meist nur wenige Wochen. Die Zeichnungsfrist, in der Aktien vor der eigentlichen Kotierung gekauft werden können, ist also sehr kurz. Anleger, die das nutzen möchten, müssen schnell handeln. Da Vor-IPO-Aktien per definitionem noch nicht auf dem

öffentlichen Markt erhältlich sind, ist es für Privatpersonen nicht möglich, diese eigenständig zu kaufen. Man muss daher Kontakt zum Kundenberater seiner Bank aufnehmen. Und weil IPOs in der Regel überzeichnet sind, also die Aktiennachfrage das Angebot übersteigt, erhalten Anleger meist eine geringere Menge an Aktien als gewünscht.



6

Wie wird der Ausgabepreis der Aktien festgelegt?

Die Preisfindung ist eine Kunst für sich. «Man muss die Summe finden, die dem betreffenden Unternehmen einen maximalen Emissionserlös sichert, aber zugleich dafür sorgt, dass das Papier bei den ersten Schritten auf dem Parkett einen Zuwachs verzeichnet», sagt Pierre Kiecolt-Wahl von der Investmentbank Bryan, Garnier & Co. Konkret funktioniert das so: Unternehmen, die an die Börse wollen, ziehen Partnerbanken hinzu. Deren Analysten schätzen in einem ersten Schritt den Wert des Unternehmens auf Basis der finanziellen Ergebnisse und der Wachstumsaussichten. Damit können sie eine Richtpreisspanne festlegen. Im zweiten Schritt geben die Banken diese Preisspanne an mögliche insti-

tutionelle Anleger weiter. Sind diese interessiert, halten die Banken deren Kauforder in einem Orderbuch fest. Abhängig von der Nachfrage wird der Preis nach oben oder unten korrigiert. «Der Prozess ist nicht transparent», meint Philippe Espinasse, CEO von P&C Ventures Limited. Der grosse Schwachpunkt? Der Prozess orientiert sich an der Quantität der institutionellen Investoren (je höher die Nachfrage, desto höher der Ausgabepreis), und nicht an der Qualität. «Es ist wichtig, die Investoren, mit denen wir kooperieren, gut zu kennen», so Pierre Kiecolt-Wahl. «Man braucht einen Anteil an langfristigen Investoren und einen geringeren Anteil an spekulativen, um Liquidität auf dem Sekundärmarkt zu schaffen.»



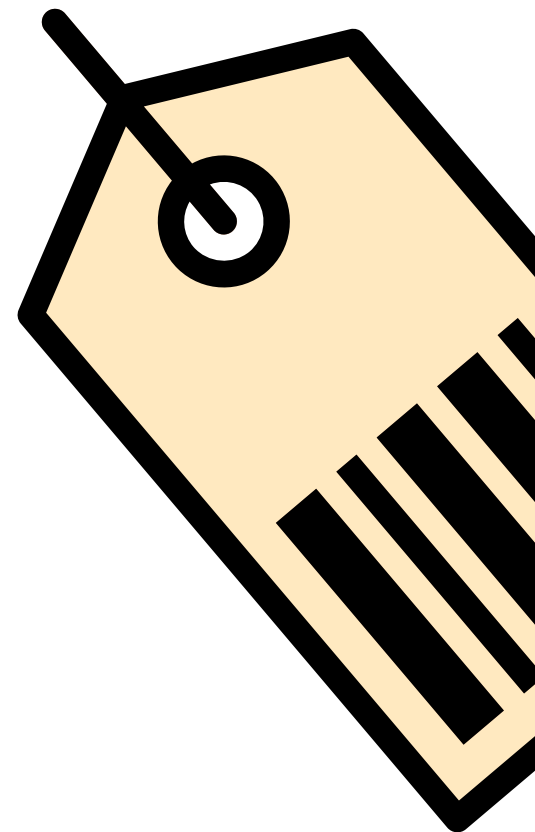
7

Ist der Ausgabepreis immer angemessen?

Im Prinzip muss der Preis für neue Aktien immer leicht unter der fairen Bewertung liegen. Das macht das Geschäft für Investoren attraktiv. Dennoch zeigt der Absturz der Aktien von Uber, Lyft oder auch Peloton bei ihrem Debüt an der Wall Street, dass diese Strategie nicht immer aufgeht. «Der Prozess ist nicht transparent. Nicht selten steigt die Preisspanne drastisch bei einer starken Nachfrage vor dem Börsengang, was zu Lasten der Fundamentaldaten geht», erläutert Philippe Espinasse, CEO von P&C Ventures Limited. «Das führt zu einem zu hohen Emissionspreis. Das gilt besonders für noch nicht rentable Einhörner sowie Unter-

nehmen, die von Private-Equity-Gesellschaften unterstützt werden. Denn diese wollen um jeden Preis die IPO-Bewertung hochtreiben, ohne sich um die Folgen zu scheren, nur um möglichst hohe Gewinne abzusahnen. Ein Beispiel dafür ist der misslungene Börsengang von Aston Martin in London.»

Eine weitere Hürde für Einhörner: Ihr Einführungspreis wird immer häufiger auf Basis der Summe aller privaten Gelder, die vor dem IPO aufgenommen wurden, berechnet. Das geht zu Lasten der Fundamentaldaten, zu denen Umsatz, Gewinne und Wachstumsperspektiven gehören.

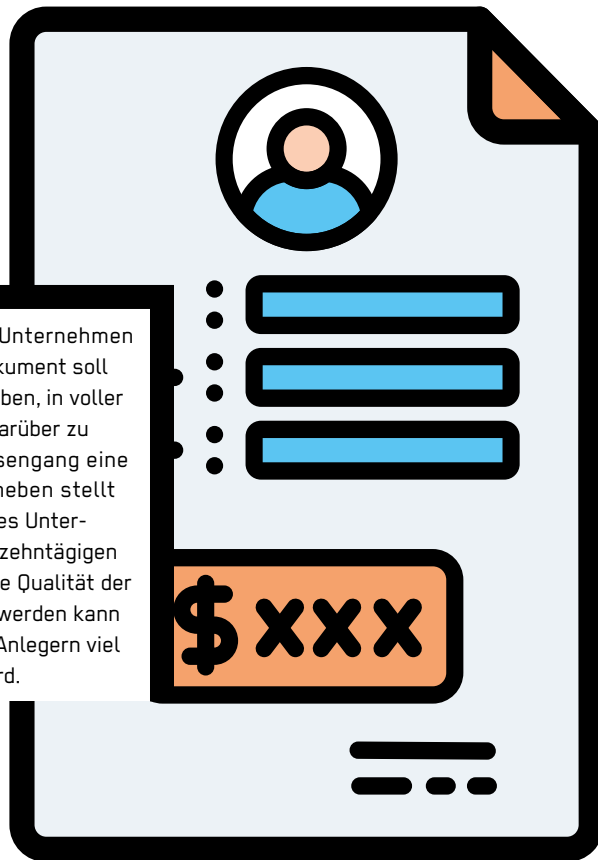


8

Wie ermittelt man den Wert eines Unternehmens ohne den Überblick, den eine Börsenkursentwicklung bietet?

«Das beste Unternehmen der Welt wird einem Investor niemals etwas bringen, wenn es zu einem zu hohen Preis gekauft wird», sagt Pierre Kiecolt-Wahl und lächelt. Doch woher weiss man, ob ein IPO ein gutes Geschäft darstellt, wenn selbst der Einführungspreis keine Garantie für zukünftige Gewinne ist? Einige Wochen vor Börsenzulassung müssen alle IPO-Kandidaten einen Prospekt mit sämtlichen finanziellen

Informationen über das Unternehmen veröffentlichen. Das Dokument soll jedem die Möglichkeit geben, in voller Kenntnis der Sachlage darüber zu entscheiden, ob ein Börsengang eine Investition wert ist. Daneben stellt sich das Management des Unternehmens auf einer rund zehntägigen Roadshow vor, sodass die Qualität der Führungsriege beurteilt werden kann – ein Kriterium, das von Anlegern viel zu oft vernachlässigt wird.



9

Sind die vor dem Börsengang von den Unternehmen veröffentlichten Emissionsprospekte zuverlässig?

Die Prospekte unterliegen zahlreichen gesetzlichen Auflagen, vor allem, was die Finanzdaten angeht. Diese Anforderungen haben sich bewährt: «In den meisten Fällen sind die Prospekte vertrauenswürdig», meint Philippe Espinasse, CEO von P&C Ventures Limited. Dennoch wurden bei den Börsengängen einiger chinesischer Unternehmen in den letzten Jahren zum Beispiel manche Trägerbanken von den Behörden dafür kritisiert (und sanktioniert), dass sie die Kontrolle der Emissionsprospekte der Unternehmen, die sie begleitet haben, ver-

nachlässigt hätten. Dadurch war es zu irreführenden Angaben gekommen. In manchen Fällen wurden Umsatz oder Gewinn zu hoch bewertet. «Diese Art von Betrug ist schon per Definition schwer aufzudecken», so Philippe Espinasse. Im Herbst 2017 leitete die Hongkonger Börsenaufsicht beispielsweise gegen 15 Finanzinstitute bei einer Reihe von Börsengängen eine Untersuchung wegen «Leistungen minderer Qualität» ein. Unter anderem gegen die UBS. Die Schweizer Bank wurde mit einer Geldbusse von 14 Mio. Franken belegt.



10

Sollte man unmittelbar nach dem IPO investieren?

Einer EY-Studie zufolge stiegen die Aktien 2018 am ersten Handelstag um durchschnittlich 15,1 Prozent an den US-Handelsplätzen bzw. 9,6 Prozent in Europa. Das weckt in der Öffentlichkeit Begehrlichkeiten. Beim IPO zu zeichnen und die Wertpapiere am Ende des ersten Handelstags zu verkaufen, erscheint zunächst ein gutes Geschäft zu sein. Doch tatsächlich kommen Privatanleger nur selten in diesen Genuss, da der Grossteil der Vor-IPO-Aktien im Orderbuch institutionellen Investoren vorbehalten ist (s. Fragen 4 und 5, S. 50).

Am Einführungstag wird der erste Aktienkurs in einem Preisfindungsverfahren festgelegt, also in Abhängigkeit von den Kaufordern, die vor dem Öffnen der Märkte eingegangen sind. Im Fall des sozialen Netzwerks Pinterest, das seinen Börsengang im April 2019 abgeschlossen hat, lag der erste Aktienkurs bei 23,75 US-Dollar, der Preis für Pre-IPO-Aktien bei nur 19 US-Dollar. Mit anderen Worten: Sobald Wertpapiere an den Märkten gehandelt werden und damit allen zur Verfügung stehen, ist der für Pre-IPO-Käufer reservierte Vorteil bereits verschwunden. Die Pinterest-Aktie hat ihre erste Sitzung an der NYSE bei 24,40 US-Dollar

beendet, ein Anstieg von 28 Prozent gegenüber dem Vor-IPO-Kurs, aber ein Plus von nur 3 Prozent gegenüber dem ersten Kurs.

So gesehen ist es also unnötig, sich sofort auf Aktien zu stürzen, sobald sie gehandelt werden. «Der Mythos par excellence ist, dass man auf einen neuen Börsengang von Anfang an aufspringen müsse, um viel Geld zu verdienen. Es ist das berühmte FOMO (Fear of Missing Out), d.h. die Angst, eine Gelegenheit zu verpassen. Tatsächlich ist es besser, geduldig zu sein», erklärt Eve Boboch, Portfoliomanager bei Roppel Capital Management und Mitautor des Buches «The Lifecycle Trade», und fährt fort: «Eine Studie, die wir durchgeführt haben, zeigt, dass 55 Prozent der Wertpapiere nach drei Wochen Handel an Wert verloren hatten, und zwar im Vergleich zu dem niedrigsten Preis an ihrem ersten Handelstag, dem Datum, ab dem Privatpersonen tatsächlich Wertpapiere kaufen können. Wenn der Wert einer Aktie wirklich steigen sollte, passiert das in der Regel erst nach mehreren Monaten, wenn nicht sogar Jahre nach dem IPO. Facebook zum Beispiel ist erst ein Jahr nach dem Börsengang wirklich im Wert gestiegen.»



11

Welche Fehler gilt es zu vermeiden?

«Man sollte sich vor allem vor dem hüten, was allzu sehr schillert», meint Philippe Schindler, CEO der Investmentgesellschaft Heravest. Wenn Unternehmen ihren Börsengang vorbereiten, starten sie eine echte Marketingkampagne, um Investoren anzulocken. Und für einen erfolgreichen IPO ist ihnen jedes Versprechen recht. In dieser Situation ist es wichtig, sich weder vom Hype blenden noch von den eigenen Emotionen leiten zu lassen. «Der Prospekt der Coworking-Firma WeWork nannte mehr

als 100 Mal das Wort Technologie», erinnert sich Sandy Campart, Autorin des Buchs «Et si on osait investir en bourse?». Und fährt fort: «Ziel war, die Investoren davon zu überzeugen, dass das Unternehmen zu den Tech-Werten gehört. Tut es aber nicht. WeWork ist einfach eine Immobiliengesellschaft mit einem neuen Geschäftsmodell. Die gesamte Finanzwelt hat sich von dem Marketing blenden lassen, was zu einer Überbewertung und schliesslich zum Scheitern des IPO geführt hat.»

12

Welche Folgen hat der IPO für die Unternehmen?

Alle Experten, die «Swissquote Magazine» befragt hat, sind sich einig: Ein Börsengang ist ein Ereignis, das ein Unternehmen auf den Kopf stellt. «Plötzlich sind Chefs privater Unternehmen, die ihre Zahlen traditionell diskret behandelt haben, zur Transparenz gezwungen, dazu, ihr Einkommen, ihren Gewinn offenzulegen, eine ausführliche Buchhaltung zu veröffentlichen. Ausserdem müssen sie einen unabhängigen Verwaltungsrat einsetzen, was teilweise wie ein Kontrollverlust erlebt wird», berichtet Sandy

Campart. «In manchen Unternehmen werden diese Veränderungen aus kultureller Sicht als belastend empfunden.» Auch der Druck steigt: «Nach dem IPO schwankt der Börsenkurs jeden Tag und spiegelt wider, was der Markt vom Unternehmen hält», so Pierre Kiecolt-Wahl von Bryan, Garnier & Co. «Das ist nicht immer leicht zu ertragen, vor allem, wenn der Titel auch einmal völlig ungerechtfertigt absackt. Manche Management-Teams geraten aufgrund dieses kurzfristigen Drucks ins Schwimmen.»

Von IPOs profitieren: Mit ETFs gehts leichter

BERTRAND BEAUTÉ

FÜNF IPO-ETFs

RENAISSANCE INTERNATIONAL IPO ETF

Dieser ETF stellt Unternehmen zusammen, die seit weniger als zwei Jahren ausserhalb der USA an der Börse kotiert sind.

— FPX

RENAISSANCE IPO ETF

Dieser ETF ist eine Zusammenstellung börsenkotierter US-Unternehmen in ihren ersten zwei Jahren nach dem IPO.

— FPX

FIRST TRUST INTERNATIONAL EQUITY OPPORTUNITIES ETF

Dieser ETF bündelt die 50 grössten Unternehmen mit Sitz ausserhalb der USA an ihren ersten 1'000 Handelstagen.

— FPXI

FIRST TRUST U.S. EQUITY OPPORTUNITIES ETF

Dieser ETF enthält die 100 grössten US-Unternehmen in ihren ersten vier Handelsjahren.

— FPX

FIRST TRUST IPOX EUROPE EQUITY OPPORTUNITIES ETF

Dieser ETF fasst eine Auswahl europäischer Unternehmen an ihren ersten 1'000 Handelstagen zusammen.

— FPXE

Für alle, die in Unternehmen investieren wollen, die gerade erst an die Börse gegangen sind, ohne permanent die Finanznachrichten zu verfolgen, gibt es eine einfache Lösung: Exchange Traded Funds (ETFs). Diese an der Börse gehandelten Fonds bilden die Wertentwicklung eines Börsenindex nach. Konkret heisst das, dass ein IPO-ETF Werte von mehreren Unternehmen enthält, die vor Kurzem (meist in den letzten zwei Jahren) an die Börse gegangen sind.

Im Vergleich zur Investition in ein Unternehmen, das gerade seinen IPO vollzogen hat, bietet dieses Finanzinstrument mehrere Vorteile. Zum einen ist es eine passive Anlagestrategie, die kaum Zeitaufwand oder Fachkenntnisse erfordert. Zum anderen lässt sich mit ETFs eine effektive Streuung des Portfolios erreichen, da sie die Risiken auf mehrere Aktiva verteilen. Und schliesslich sind ETFs wegen der niedrigen Managementgebühr mit nur geringen Kosten verbunden. Der Renaissance IPO ETF zum Beispiel bildet die Wertentwicklung mehrerer grosser US-Unternehmen nach, die gerade ihren IPO vollzogen haben, wie Spotify, Roku, Uber und MongoDB. Am 31. Oktober 2019 verbuchte dieser ETF einen Zuwachs von 28 Prozent im Vergleich zum Vorjahr.

Bayer wartet auf Erlösung

Der deutsche Pharma- und Agrochemie-Konzern, der nach der Übernahme von Monsanto mit Kritik überschüttet wurde, versucht, mit kommunikativen Massnahmen sein Image aufzupolieren. Die Aktie hat sich erholt, in den USA wartet allerdings noch ein Berg von Klagen gegen Roundup, der bewältigt werden will.

ANGÉLIQUE MOUNIER-KUHN

Die Deko ist modern, Grüntöne, wo man hinschaut, wie lauter explizite Anspielungen auf die Pflanzenwelt. Willkommen in der Eingangshalle des «Public Friendly Lab» von Bayer in Lyon. Seit vergangenem September steht das Labor, in dem der deutsche Branchenriesen Lebensmittel auf Rückstände von Pflanzenschutzmitteln untersucht, der Öffentlichkeit offen.

«Wir wollten an diesem Ort einen Raum für Dialog schaffen, eine Brücke zwischen der Öffentlichkeit und der Wissenschaft schlagen», erklärt Philippe Méresse, Leiter Aussenbeziehungen des Lifehub Bayer in Lyon. Konkret geht es also um einen Ort, an dem Verbraucher Wissenschaftler fragen können, welche Sicherheitsvorkehrungen getroffen werden, damit sich Pestizide später nicht in

unserem Essen wiederfinden. Eine Offensive für mehr Transparenz bei Bayer. Und wer ist die Zielgruppe? Schüler, Studenten, Landwirte, Verbände, aber auch politische Entscheidungsträger werden angesprochen. «Erklären ist die beste Möglichkeit, unsere Arbeit zu entmystifizieren. Wir geben ihr ein Gesicht und zeigen damit auch, dass wir stolz auf unsere Mitarbeitenden sind», sagt Nelly Souleymane-Deglaine, Leiterin Projektkommunikation CropScience Frankreich.

Auch Journalisten, die anfragen, sind im Forschungs- und Entwicklungszentrum von La Dargoire (CRLD) willkommen. Es ist eines von vier strategischen Forschungszentren der CropScience-Sparte (Pflanzenschutz) von Bayer – neben den deutschen Standorten Monheim und

Frankfurt sowie Sacramento in den USA. Allerdings gibt es für Medienvertreter eine Bedingung: dass weder Fragen zur Übernahme von Monsanto gestellt werden noch zu den in den USA laufenden Rechtsverfahren gegen das Unternehmen wegen seines glyphosathaltigen Kernprodukts, des Herbizids Roundup.

Doch bei der Vorführung im Labor kommt das Gespräch ganz von selbst auf diese Tabuthemen. Und in den geschliffenen Ausführungen der Mitarbeitenden schwingen neben der Leidenschaft für den Beruf auch Rechtfertigungen und Unverständnis mit. Die Debatte um Glyphosat ist aus ihrer Sicht «irrational», sie wundern sich über das, «was man in den Zeitungen liest» und fragen sich, wem diese Falschinformationen wohl «nützen» mögen.

Denn die Übernahme des führenden US-Herstellers von gentechnisch verändertem Saatgut, eines Unternehmens mit dem wohl schlechtesten Image der Welt, hat den Leverkusener Konzern in eine nie dagewesene Vertrauenskrise gestürzt. Bayer ist heute der Kritik einer umweltbewussten Öffentlichkeit ausgesetzt und sorgt für Ärger bei den Aktionären. Die Anteilhaber haben der Strategie der Bayer-Führung bei der Hauptversammlung im vergangenen April einen Denkmittel verpasst, der in der Firmengeschichte des deutschen Konzerns wohl einzigartig ist.

Innerhalb eines Jahres sinkt die Marktkapitalisierung von Bayer um 46 Prozent

Schuld war der katastrophale Kursverfall des Frankfurter Börsenlieblings, der im Übrigen 2018 aus dem Dow Jones Sustainability Index herausgefallen war. Von Juni 2018, als die Übernahme nach Zustimmung der amerikanischen und europäischen Wettbewerbsbehörden unter Dach und Fach ist, bis Juni 2019 schmilzt Bayers Marktkapitalisierung um stol-

ze 46 Prozent und damit unter die Schwelle von 50 Mrd. Euro. Das ist weniger als die 63 Mrd. Dollar, die der Konzern für den Kauf von Monsanto ausgegeben hatte und weit, sehr weit entfernt von den 130 Mrd. Euro Börsenwert, den das Unternehmen 2015 in seinen besten Zeiten innehatte, als es den Dax dominierte.

Angeht diese Negativentwicklung gehört die Monsanto-Übernahme laut «Wall Street Journal» rein rechnerisch zu den verheerendsten Börsentransaktionen der letzten Jahrzehnte – schlimmer noch als ▶

Ein Bayer-Mitarbeiter scannt einen Roboter in einem Verpackungszentrum des Konzerns in Berlin.

BAYER

die Fusionen von Alcatel und Lucent oder von AOL und Time Warner. Doch noch ist die Geschichte nicht zu Ende geschrieben. Aus strategischer Sicht entbehrt die Fusion des von Werner Baumann geleiteten Unternehmens mit dem US-Saatguthersteller nicht einer gewissen Logik: Der deutsche Konzern soll dadurch seine Präsenz auf dem Gebiet der sogenannten digitalen Landwirtschaft bzw. Präzisionslandwirtschaft stärken, Bereiche, in denen Monsanto zum Zeitpunkt der Übernahme führend war. Anders ausgedrückt: Bayer will seine Schwächen ausmerzen und

erhofft sich so eine Spitzenposition im CropScience-Markt, dem aufgrund der wachsenden Weltbevölkerung exzellente Perspektiven bescheinigt werden.

FEHLER DES TOP-MANAGEMENTS

Doch so manche Übernahme birgt eben reichlich Stolperfallen. «So begründet der Wille, die Nummer eins zu werden, auch gewesen sein mag, einige Risiken wurden einfach komplett unterschätzt. Und als sie sich bewahrheiteten, ist man falsch damit umgegangen. All diese Fehler hätten mit etwas mehr Weitblick

bzw. Aufrichtigkeit vermieden werden können. Sie gehen voll und ganz auf das Konto des Top-Managements von Bayer», erklärt Lars Schweizer, Professor für Strategisches Management an der Goethe-Universität Frankfurt am Main.

Denn auch wenn sich der deutsche Konzern schnell entschlossen hatte, die Marke Monsanto aus dem Portfolio zu streichen, so hat er doch offenbar ignoriert, dass das miterworbene Roundup ein Pulverfasser kurz vor der Explosion war. Seit Jahren steht Glyphosat, der Hauptbestandteil des weltweit meistverkauften Herbizids, unter dem Verdacht, krebserregend zu sein. «Falsch», behauptet Bayer nach wie vor und beruft sich dabei auf das Fazit aus insgesamt 800 unabhängigen wissenschaftlichen Studien und die erneute Zulassung durch die amerikanischen und europäischen Behörden. Allerdings ist in Deutschland, dem Herkunftsland von Bayer, das schrittweise Verbot von Glyphosat ab 2023 programmiert. «Bis heute haben drei Gerichte der Position von Bayer widersprochen»,

Am 30. Oktober, bei der Publikation der Quartalsergebnisse, gab Bayer bekannt, dass die Zahl der Klagen von 13'400 im Frühjahr auf inzwischen 42'700 gestiegen sei

Protest von Umweltaktivisten gegen Pestizide am Pariser Hauptsitz von Bayer-Monsanto (22. Mai 2019)

sagt auch Carl Tobias, Juraprofessor an der Universität von Richmond. Schlag auf Schlag hat Bayer in der Zeit von August 2018 bis Mai 2019 in Kalifornien die drei ersten Gerichtsprozesse verloren, nachdem Patienten, die am Non-Hodgkin-Lymphom (einer Form von Lymphdrüsenkrebs) erkrankt waren, gegen Roundup geklagt hatten. Der Schadensersatz wurde zwar nach erneuter Überprüfung abgesenkt – von 289 auf 78 bzw. von 80 auf 25 Mio. und von zwei Mrd. auf 86,7 Mio. Dollar – und das Unternehmen legte auch Revision ein. Doch bei den Anwälten landen immer mehr Beschwerden auf dem Tisch.

Bei der Veröffentlichung der Quartalsergebnisse am 30. Oktober gab Bayer bekannt, dass die Zahl der Klagen von 13'400 im Frühjahr auf inzwischen 42'700 gestiegen sei. Der Konzern macht dafür eine TV-Werbekampagne verantwortlich, die Anwender von Roundup aufrief, sich den Klägern anzuschließen. «Die Werbung spielt sicher eine Rolle. Vor allem aber kennen immer mehr Menschen die Urteile aus Kalifornien, über die die US-Presse jede Woche berichtet. Es ist wahrscheinlich, dass die Zahl der Kläger weiter steigen wird», meint Carl Tobias.

Paradoerweise könnte ausgerechnet die Vielzahl der Verfahren dazu führen, dass der Alptraum für das Unternehmen des unerschütterlichen Werner Baumann ein Ende findet: und zwar in Form eines Vergleichs, mit dem alle Klagen abgegolten wären, ohne dass Bayer eine potenzielle Schuld eingestehen müsste. So hat die US-Justiz Kenneth Feinberg im letzten Mai damit betraut, eine Schlichtung zwischen Bayer und den Anwälten der Kläger einzuleiten. Der von der «Time» einst als «Pay Czar» titulierte Feinberg ist mit heiklen Fällen vertraut. Er verwaltete unter anderem die Entschädigungsfonds für die Opfer des 11. September, für die Opfer der Deepwater-Horizon-Katastrophe und für die Geschädigten aufgrund des Dieselskandals von Volkswagen.

«Es ist unmöglich vorherzusagen, wie lange die Verhandlungen dauern werden. Weil die Zahl der Klagen immer weiter zunimmt, verkompliziert sich die Situation natürlich», so Carl Tobias. Er glaubt, dass der Vergleich, so er denn geschlossen werden sollte, Bayer angesichts der Fülle der Klagen «deutlich mehr» als die zehn Mrd. Dollar kosten wird, von denen oft die Rede ist.

Per Vergleich könnte man die Akte Roundup schliessen, die Unsicherheit beenden – und der Bayer-Aktie Auftrieb geben

«Auch wenn diese Summe beträchtlich wäre, so würde doch ein Vergleich, mit dem man die Akte Roundup schliessen könnte, die Unsicherheit beenden und der Bayer-Aktie Auftrieb geben, die trotz allem einer der sichersten Blue Chips der deutschen Börse ist», meint Dennis Berzhanin, Aktienanalyst bei Pareto Securities in Frankfurt am Main.

Der Stimmungsumschwung zeigt bereits Wirkung. Einige Wochen nach der Ernennung des Mediators Kenneth Feinberg stoppte der Titel seine Talfahrt und landete auf einem Tiefstand von 52 Euro. Im selben Zeitraum beschloss Bayer endlich die Einrichtung eines Sonderausschusses, der sich um die Rechtsstreitigkeiten kümmert, und zog Top-Anwalt John H. Beisner hinzu. Seitdem betont der Leverkusener Konzern, dass er sich «konstruktiv» in den Mediationsprozess einbringen will und bereit ist, eine «wirtschaftlich akzeptable» Einigung zu suchen. Prozesse, die in diesem Herbst stattfinden sollten, wurden aufs nächste Jahr verschoben – ein Zeichen dafür, dass den Verhandlungen mit dem Schlichter Priorität eingeräumt wird. Schliesslich enthüllte

der aktivistische Hedgefonds-Investor Elliott seine Beteiligung in Höhe von 1,1 Mrd. Euro an dem Unternehmen. Investoren begrüßten dies als Signal dafür, dass Elliott an einen glimpflichen Ausgang der rechtlichen Auseinandersetzungen für den deutschen Konzern glaubt.

IN DER GUNST DER ANALYSTEN

Die Bayer-Aktie, die seit ihrem Tiefstand um fast 40 Prozent gestiegen ist, hat sogleich wieder die einhellige Gunst der Analysten erlangt: Laut einer neuen Umfrage von Vara Research empfehlen mehr als die Hälfte der Analysten, die dem Unternehmen folgen, den Kauf des Titels. Nur einer von ihnen befürwortet den Verkauf. Dennis Berzhanin von Pareto Securities plädiert für den Kauf und sieht das Kursziel bei 84 Euro. Seiner Analyse der verschiedenen Geschäftszweige zufolge hält sich der Konzern insgesamt relativ gut. Bayers Gesundheitspartei Consumer Health scheint sich nach einigen Turbulenzen wieder zu erholen. Die Division Pharmaceuticals ist nach wie vor solide, auch wenn die Pipeline der neuen Produkte mittel- und langfristige Fragen aufwirft, da die Patente der zwei meistverkauften Medikamente bis 2024 ablaufen werden. Die angekündigten Veräusserungen im Bereich Animal Health, einer strategisch untergeordneten Sparte für Bayer, konnten früher als geplant und zu guten Preisen realisiert werden.

Bleibt natürlich noch die Pflanzenschutz-Sparte, die im Zentrum der Aufmerksamkeit steht. «Trotz des Gegenwinds steht sie auf gesunden Beinen», bestätigt Dennis Berzhanin. «Es ist bekannt, dass die Glyphosat-Affäre für Bayer teuer wird. Doch die Übernahme von Monsanto ist angesichts der Zielvorgabe des Leverkusener Konzerns, die Nummer eins auf diesem Markt zu werden, sinnvoll. Bayer ist dafür im Vergleich zu den wenigen Konkurrenten auch deutlich besser aufgestellt. Langfristig könnte sich die Transaktion also auszahlen.» Die Frage ist nur, wie lange das noch dauern wird. ▲

«Das Dampfverbot ist eine grosse Heuchelei»

Der Markt für E-Zigaretten leidet unter einer Krise im US-Gesundheitswesen. Doch beim französischen Hersteller Kumulus Vape ist man optimistisch: Bald werde der Markt wieder wachsen.

ANGÉLIQUE MOUNIER-KUHN

Erst der Erfolg, nun der Dämpfer. Als die E-Zigaretten vor etwa zehn Jahren als weniger schädliche Alternative zu den herkömmlichen Glimmstängen auf den Markt kamen, fanden sie schnell grossen Anklang. In den letzten fünf Jahren konnte die Branche eine durchschnittliche jährliche Wachstumsrate von fast 23 Prozent verzeichnen und erwirtschaftete 2018 einen Umsatz von 19,3 Mrd. Dollar. Doch dann verschlechterte sich die Situation schlagartig. Im Sommer 2019 gaben die amerikanischen Behörden den Tod mehrerer Nutzer, der «Dampfer», aufgrund einer seltsamen Lungenerkrankung bekannt (s. Box S. 61), und die Weltgesundheitsorganisation (WHO) stufte E-Zigaretten in einem im Juli 2019 veröffentlichten Bericht als «zweifelloso schädlich» ein.

Das löste eine Panikwelle aus: Im September schränkten die Bundesstaaten Michigan und New York den Verkauf

von E-Zigaretten ein, in Massachusetts wurde der Verkauf schlicht und einfach verboten. Auch anderswo gibt es zunehmend Beschränkungen, was weltweit zu Umsatzeinbrüchen führt: Am 18. September kündigte beispielsweise die indische Regierung das Verbot von E-Zigaretten an. Trotz der dunklen Wolken am Horizont bleibt Rémi Baert zuversichtlich. Für den CEO von Kumulus Vape, einem in Lyon ansässigen, auf Dampfprodukte spezialisierten KMU, das an der Euronext kotiert ist, wird die Branche nach den Turbulenzen wieder aufatmen.

Die schlechten Nachrichten über E-Zigaretten häufen sich. Könnte die Kritik am Ende tödlich für die Branche sein?

Es ist ein harter Schlag, aber er ist nicht tödlich. Die derzeitigen Kritiken basieren weitgehend auf Verallgemeinerungen. In den USA gaben drei Viertel der Kranken zu, keine von der Vaping-Branche vertriebenen Produkte, sondern auf dem Schwarz-

markt erworbene THC-haltige Liquids konsumiert zu haben. Hier handelt es sich also in der Tat um Drogenhandel. Unsere Branche ist ein indirektes Opfer dieser Krise. Sobald sich die Situation stabilisiert hat, wird der Markt, angetrieben von den Millionen aufhörwilliger Raucher, wieder wachsen.

Obwohl es auf dem alten Kontinent keine Gesundheitswarnungen gibt, ist der gesamte europäische Markt von der amerikanischen Situation betroffen. In Frankreich schätzt man den Umsatzrückgang in der Branche für das dritte Quartal auf 25 bis 30 Prozent im Vergleich zum Vorjahr. In der Schweiz sieht die Lage ähnlich aus. Aber Kumulus Vape geht es gut, denn wir haben im laufenden Jahr trotz allem ein Wachstum zu verzeichnen. Wir streben einen Umsatz von elf Mio. Euro an, gegenüber 6,5 Mio. Euro im Vorjahr.

«Nikotin macht süchtig, ist aber nicht gesundheitsgefährdend»

Wissen die Verbraucher wirklich, was sie dampfen?

Die Zusammensetzung der Dampflüssigkeit (E-Liquid) ist bekannt. Sie enthält Propylenglykol, das das Verdampfen des Produkts ermöglicht, pflanzliches Glycerin, das für die ölige Konsistenz sorgt, natürliche oder Lebensmittelaromen und eventuell Nikotin. Nikotin macht süchtig, ist aber nicht gesundheitsgefährdend, sonst wäre es nicht in den Pflastern enthalten, die in vielen Ländern von der Krankenkasse erstattet werden. Die meisten der von uns vertriebenen Dampflüssigkeiten stammen aus Frankreich, wo die mit Abstand hochwertigsten Liquids produziert werden. Ich möchte betonen, dass unsere Branche im Zusammenhang mit den von ihr vermarkteten Produkten nie von Unbedenklichkeit, sondern

immer von Risikominderung gesprochen hat. Zahlreiche Studien zeigen, dass Dampfen die beste bestehende Alternative ist, um mit dem Rauchen aufzuhören.

Ist die europäische Gesetzgebung strenger als die amerikanische?

Der europäische Markt wird durch die Richtlinie für Tabakerzeugnisse aus dem Jahr 2016 geregelt. In fast allen Mitgliedstaaten wurde die maximale Nikotinkonzentration auf 20 Milligramm pro Milliliter festgelegt. In den USA kann sie bis zu 50 Milligramm erreichen, was die Abhängigkeit erhöht. Ein weiterer wichtiger Unterschied besteht darin, dass die Werbung in den meisten europäischen Ländern, mit Ausnahme Grossbritanniens, verboten ist. Das schränkt erheblich die Möglichkeiten ein, junge Kunden zu gewinnen. Die US-Akteure hingegen haben gigantische Werbefeldzüge unternommen. Ihnen wird vorgeworfen, sie hätten Jugendliche süchtig gemacht. Das richtet sich vor allem gegen die Firma Juul, die sich zu 35 Prozent im Besitz des Zigarettenherstellers Altria befindet.

Sie haben noch nie Juul-Produkte vertrieben?

Juul und andere Tabakfirmen sind an uns herangetreten, aber wir haben ihnen systematisch Absagen erteilt. Wir wollen unabhängig von der Tabakindus-

trie bleiben. Ich verwende übrigens den Ausdruck E-Zigarette nicht für unsere Produkte. Ich ziehe es vielmehr vor, von Dampfern zu sprechen. Unser Erfolg basiert ja darauf, dass wir eine Alternative zum Tabak bieten. Für uns käme die Zusammenarbeit mit einem Akteur der Tabakbranche einem Pakt mit dem Teufel gleich.

Immer mehr Länder schränken das Dampfen ein oder verbieten es gleich ganz, so wie beispielsweise Indien...

Ich möchte keine Verschwörungstheorien aufstellen, aber unser Produkt bedroht mehrere Branchen: die Tabakindustrie natürlich, aber auch die Hersteller von Nikotinersatzprodukten wie Kaugummis oder Pflastern. Indien, um nur ein Beispiel zu nennen, ist der drittgrösste Tabakproduzent der Welt, und der Staat ist Gesellschafter der wichtigsten Unternehmen in der Branche. Neben den wirtschaftlichen Aspekten sind auch gesundheitliche Aspekte von grosser Bedeutung. Tabak ist eine der häufigsten Todesursachen in der Welt. Ich bin fest davon überzeugt, dass die Vaping-Akteure eine Rolle zu spielen haben. Daher ist das Dampfverbot eine grosse Heuchelei: Das Argument des Vorsorgeprinzips ist nicht stichhaltig, wenn der Verkauf von Zigaretten weiterhin erlaubt bleibt. ▲

MYSTERIÖSE EPIDEMIE

Was passiert eigentlich in der Lunge von Dampfern? Das Thema beschäftigt die breite Öffentlichkeit, seit es in den USA eine Welle von Lungenerkrankungen bei Nutzern von E-Zigaretten gegeben hat. Laut jüngstem Update der Centers for Disease Control and Prevention (CDC) vom 22. Oktober wurden in den USA 1'604 gesundheitliche Probleme nach dem Konsum von E-Zigaretten gemeldet. Bei 34 Patienten führten sie zum Tod. In 86 Prozent der Fälle hatten die Erkrankten Liquids mit THC, dem psychoaktiven Wirkstoff von Cannabis, verdampft, die oftmals von Dealern gekauft und illegal hergestellt worden waren. «Der Schwarzmarkt bereitet uns grosse Sorgen», erklärt Anne Schuchat von den CDC. «Wir haben den

Eindruck, dass es viele schlechte Dinge in den Verdampfungs- und E-Zigaretten-Produkten gibt.» Schwarzmarktprodukte werden zwar angeprangert, doch das Rätsel um die Krankenfälle ist grundsätzlich nicht gelöst: «Bis heute haben wir die Ursache(n) der Lungenschädigungen noch nicht identifiziert», schreiben die CDC. «Das einzige gemeinsame Merkmal aller Fälle ist die Angabe der Patienten, sie hätten E-Zigaretten oder Verdampfungsprodukte genutzt (...).» Dies wird dem Sektor dauerhaft schaden: Die Aktie von Philipp Morris, dem Hersteller der Hybridzigarette IQOS, ist wieder auf ihren niedrigsten Stand zurückgefallen, und dem Tabakkonzern Altria, der 35 Prozent an Juul hält, geht es nicht besser.

Logitech im Gaming-Glück

Die Gaming-Sparte ist inzwischen zur Haupteinnahmequelle des Schweizer Konzerns geworden. Und die weiteren Wachstumsaussichten sind spektakulär.

LUDOVIC CHAPPEX

Sieben Mal. So oft fällt das Wort Gaming im Brief an die Aktionäre im letzten Geschäftsbericht. Das Vorwort von CEO Bracken Darrell beschreibt wie üblich die Entwicklungsschwerpunkte des Unternehmens für die kommenden Jahre. Eine Botschaft ist dabei nicht zu übersehen: Logitech sieht in Videospielen den Hauptwachstumstreiber neben dem ebenfalls stark wachsenden Markt für Videokonferenzsysteme.

Lassen wir Fakten sprechen: Die Einnahmen, die das Unternehmen mit der Gaming-Sparte erzielte, sind im Geschäftsjahr 2019 um 33 Prozent gestiegen. Tastaturen, Mäuse, Joysticks, Kopfhörer und sonstiges Videospielezubehör spülten 648 Mio. Dollar in die Kassen des Unternehmens. Das entspricht 23 Prozent des Gesamtumsatzes und macht die Kategorie zur stärksten Produktgruppe des Konzerns. Die Artikel der Sparte sind mit einem eigenen Logo (einem blau leuchtenden G) gekennzeichnet – wie eine Art Auszeichnung für den Erfolg.

Und prompt rufen die jüngsten Zahlen, die Ende des zweiten Quartals des Geschäftsjahrs 2019 veröffentlicht wurden, zur Besorgnis auf, denn der Gaming-Sektor zeigt nur noch 2 Prozent Wachstum. Was für ein krasser Rückgang. Doch diese Momentaufnahme täuscht: Der Boom des letzten

Jahres war einzigartig und hing mit dem Rekordabsatz von Kopfhörern mit integriertem Mikrofon zusammen. Der Run auf diese Produkte lag auch an dem Hype um das Online-Spiel Fortnite mit seinem Battle Royale Modus, das in wenigen Monaten zu einem regelrechten sozialen Phänomen unter Jugendlichen geworden war. Es wardaher abzusehen, dass im darauffolgenden Jahr eine Ebbe folgen würde, wenn alle Spieler versorgt wären.

«Der Konzern will zum Nike des E-Sports werden»

Torsten Sauter, Analyst bei Kepler Cheuvreux

Branchenexperte und Analyst Torsten Sauter von Kepler Cheuvreux beunruhigt das keineswegs. Er sieht die Zukunft von Logitech insgesamt und speziell der Gaming-Produkte sehr optimistisch. «Die Gaming-Sparte wird Logitechs grösste Einnahmequelle bleiben. Alles deutet auf einen langfristigen Trend hin.»

Man muss dazu sagen, dass es noch weitere Treiber für ein Wachstum des Schweizer Unternehmens gibt. Unter anderem den Aufschwung des E-Sports, der wie ein Katalysator

wirkt. Logitech sponsert zahlreiche Teams und Wettbewerbe in diesem Bereich. «Der Konzern will zum Nike des E-Sports werden», meint auch Torsten Sauter.

Dazu kommt der Bevölkerungswandel, der dazu führt, dass sich der Anteil an Spielern auf der Welt von Jahr zu Jahr erhöht. Laut einem Bericht des Unternehmens Razer, das Logitech auf dem Markt für Spielezubehör direkte Konkurrenz macht, spielen mehr als 71 Prozent der Millennials Videospiele. Analysten erwarten, dass diese Tendenz den Hardwareabsatz nach und nach weiter ankurbeln dürfte. Bislang

entfallen zwar 70 Prozent des Marktanteils auf die USA und Europa, aber Asien verspricht ein grosses und langfristiges Wachstumspotenzial.

Und schliesslich ist da noch der nicht ganz unwichtige Trend bei der Spielerumgebung – weg von stationären Rechnern (PCs und Konsolen), hin zu Cloud-Lösungen mit Streaming-Games. So gesehen war der Markteintritt von Google mit dem Abo-Streaming-Dienst für Videospiele namens Stadia am 19. November 2019 ein Segen für Logitech. Denn im Gegensatz zu den geschlossenen Umgebungen von Sony (Playstation), Microsoft (Xbox) oder Nintendo

überlässt Google seinen Spielern die Wahl der Instrumente wie Gamepad, Tastatur oder Maus. Und weil sich die Abonnenten eines solchen Spieleportals keinen Gaming-Rechner mehr leisten müssen, steht ihnen automatisch mehr Geld für Peripheriegeräte zur Verfügung. Logitech ist natürlich nicht allein auf diesem vielversprechenden Markt unterwegs. Zu den Hauptkonkurrenten gehören die US-Marken Razer und Corsair, die für die Qualität und gute Verarbeitung ihrer Produkte bekannt sind und jeweils eine eigene Fanbase haben. Aber die Schweiz kann mithalten: Seit mehreren Monaten macht Logitech G mit kabellosen Tas-

taturen und Mäusen Furore, auch in der E-Sport-Szene. Eine Meisterleistung. Denn bisher galten drahtlose Produkte als inkompatibel mit Spielwettbewerben auf hohem Niveau, für die man extrem reaktionsschnelle Hardware braucht.

In seinem Brief an die Aktionäre macht Bracken Darrell auch keinen Hehl aus seinen Ambitionen: Er will die Gaming-Sparte zu einem Geschäftsbereich mit einer Milliarde Umsatz machen, was einem Wachstum von 50 Prozent entspräche. Die Analysten glauben daran. Fast alle empfehlen, die Aktie zu kaufen.  LOGN



Logitech G ist einer der offiziellen Sponsoren der League of Legends Europameisterschaft. League of Legends wurde von Riot Games entwickelt und ist eines der beliebtesten Spiele in der Welt des E-Sports. Es zieht wahre Menschenmassen an, wie hier in Kolumbien im Jahr 2018.

Anzug und Krawatte sind out

Als letzte Bastion männlicher Eleganz an der Wall Street hat nun auch die Bank Goldman Sachs 2019 ihren Dresscode gelockert. Das Aus für Anzug und Krawatte trifft führende Modemarken wie den deutschen Hugo-Boss-Konzern mit voller Wucht.

ANGÉLIQUE MOUNIER-KUHN

Das Traditionsunternehmen Moss Bros wehrt sich gegen Kritik, es habe ja nur ein Marketing-Gadget einführen wollen. Was ist passiert? Der britische Spezialist für Herrenmode hatte Ende September 2019 eine neue Umwelt-Kollektion herausgebracht: Anzüge ab 169 Pfund aus recyceltem Polyester. Bei der Fertigung werden pro Anzug 45 Plastikflaschen wiederverwendet.

Noch kann man nicht sagen, ob dieses umweltschonende Stück auf interessierte Käufer stossen wird. Aber die Aktion ist ein Zeichen für die mehr oder minder verzweifelten Versuche der Handelskette, ihren Absatz anzukurbeln, nachdem sie immer mehr Verluste hinnehmen musste und ihre Aktie an der Londoner Börse in den letzten beiden Jahren um mehr als 80 Prozent nachgegeben hatte.

168 Jahre nach der Eröffnung des ersten Geschäfts in Covent Garden wird Moss Bros jetzt Opfer des sang- und klanglosen Untergangs der «Business Wear», also einer Ausmusterung des guten alten Anzugs mit Krawatte in der Arbeitswelt. Auch Marks & Spencer versucht, die Folgen

der Anzugverdrossenheit abzufangen. Der Einzelhändler, der ein Siebtel seiner Anzüge auf dem europäischen Festland verkauft, gab vor Kurzem bekannt, sein Angebot im Bereich «elegante Kleidung» um 14 Prozent zurückzufahren und stattdessen den Bereich «Freizeitkleidung» auszubauen.

Der Niedergang des Anzugs scheint endgültig besiegelt zu sein. Ein internes Memo von März 2019, in dem Goldman Sachs seinen 36'000 Angestellten weltweit einen «lockeren» Kleidungsstil erlaubte, um die Bank zu einem «entspannteren» Arbeitsort zu machen, hat der eleganten Herrenmode den Gnadestoss versetzt. Abgesehen von den Ausnahmeregelungen für Technologieteams – die hat man erlassen wegen der Konkurrenz zum Silicon Valley – ist das konservativste Unternehmen der Wall Street eines der allerletzten seiner Art, das jetzt Hoodies, Polos, Chino-Hosen und Sneakers zulässt. Mark Langer, CEO von Hugo Boss, sollte in einem Interview für Bloomberg TV den Fall dieser letzten Bastion der Anzugträger kommentieren. Er musste einräumen, dass eine «Rückkehr zu so rigiden Kleidungs-

vorschriften wie in den 1990er-Jahren» nicht mehr vorstellbar sei. In einer Umfrage in den USA des Zeitarbeitsunternehmens Randstad bestätigen tatsächlich 33 Prozent der befragten Angestellten, dass sie bereit wären, zu kündigen oder eine Arbeitsstelle gar nicht erst anzunehmen, wenn sie zu einem «konservativen Dresscode» gezwungen würden. Wo der Anzug verschmäht wird, hat auch der Schlips keine Lobby mehr. So gab Hermès-Chef Axel Dumas Anfang 2019 zu, dass die Krawatte ihrem «strukturellen Niedergang» entgegentreffe. Das bestätigte der Wachstumsrückgang der Seiden- und Textilsparte des ansonsten florierenden Luxuskonzerns. Den schwächelnden Absatz will Hermès jetzt mit Seiden-Carrés und -Tüchern für Herren ausgleichen, zwei Artikel, die zwei bis drei Mal so teuer sind wie die berühmten Motivkrawatten, die früher in der Rue du Faubourg Saint-Honoré in Paris reissenden Absatz fanden.

Herbe Minus-geschäfte – und die Neupositionierung braucht ihre Zeit

Firmen wie die an der Frankfurter Börse kotierte Hugo Boss AG oder der Mailänder Familienbetrieb Ermenegildo Zegna haben das Pech, Pure Player für elegante Herrenmode zu sein. Ganz im Gegensatz zu den Luxusgiganten LVMH oder Kering, die sich extrem diversifiziert aufstellen. Ermenegildo Zegna konnte seine Umsätze 2018 nur mit Mühe und Not stabil halten. Und das 1924 von Hugo Ferdinand Boss gegründete Unternehmen, das in der Nische «erschwinglicher Luxus» angesiedelt ist, bekommt bereits mit voller Wucht die Abkehr vom Anzug zu spüren. Darüber hinaus hatte Hugo Boss 2019 nicht nur unter der Mode-Verdrossenheit in den USA zu leiden, wo der

deutsche Konzern 40 Prozent seines Umsatzes erzielt. Auch in Hongkong brach die Nachfrage wegen der anhaltenden Unruhen ein. Im Ergebnis rutschte die Aktie des Unternehmens nach einer Gewinnwarnung Anfang Oktober unter die Schwelle von 37 Euro, der tiefste Stand seit 2010. Der deutsche Designer rechnet für 2019 nur noch mit einem operativen Ergebnis zwischen 330 und 340 Mio. Euro; 2018 waren es noch 347 Mio. Euro.

«Gegen die Strategie des Unternehmens ist im Grunde nichts zu sagen. Hugo Boss konnte die Produktivität im Einzelhandel steigern und hat sich mit zwei klar voneinander getrennten Marken, Hugo und Boss, neu positioniert. Aber der Konzern wird mit ungünstigen Marktentwicklungen konfrontiert, auf die er kaum Einfluss nehmen kann», erklärt Cédric Rossi, Analyst für Luxus- und Konsumgüter bei Bryan, Garnier & Co. Business Wear macht bei Hugo Boss nur noch 40 Prozent (in den USA mehr als 50 Prozent) der Umsätze aus. «Auch wenn das Unternehmen alles in seiner Macht Stehende unternimmt, um mit der Zeit zu gehen, dauert das einfach seine Zeit. Man ändert seine Positionierung nicht von heute auf morgen», stellt Rossi fest.

In einer neuen Werbekampagne setzt Hugo Boss auf junge Sportstars, die sich gelassen einen Anzug überwerfen und das gute Stück in so ziemlich jeder Situation tragen: auf Surfbrettern, Skateboards oder Quads und beim Basketball. Bleibt abzuwarten, ob das die junge Generation überzeugen kann, die sich bisher eher für sogenannte Lifestyle-Marken wie Ralph Lauren oder Tommy Hilfiger begeistern konnte.

Bis dahin stuft Cédric Rossi die Hugo-Boss-Aktie als neutral ein, so wie insgesamt zwölf der 16 Analysten, die Vara für seine Konsensbewertung befragt hat. Rossi selbst trägt übrigens nur noch bei Kundenterminen Anzug. Von Krawatten hat er sich ganz verabschiedet. ▴

TRADE SIE FX-OPTIONEN MIT SCHWEIZER PRÄZIS ION

FX-OPTIONEN SIND JETZT ERHÄLTlich!

Gute News für alle Trader: Swissquote lanciert FX-Optionen. Warten Sie nicht länger, wechseln Sie jetzt mit dem Schweizer Leader im Online-Banking in den Expertenmodus. Von ultrapräzise definierten Strikes bis hin zu mehr Stabilität, setzen Sie alle Chancen auf Ihre Seite!

Ihre Vorteile:

- Ausübungspreis auf ein Pip genau festlegen
- Stabilität einer Schweizer Bank
- Vollkommen anpassbare Laufzeit von einem Tag bis zu einem Jahr
- Überlegene Liquidität und Ausführung bei 45 FX-Optionen

Entdecken Sie die Schweizer Art FX-Optionen zu traden!

LESEN, HERUNTERLADEN



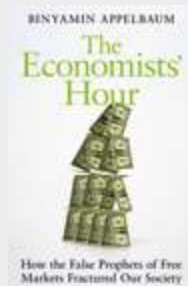
River Grove Books,
2019
CHF 30.–

FROM TULIPS TO BITCOINS

EINE GESCHICHTE DER
GRÖSSTEN FINANZBLASEN
UND WIE MAN SIE ERKENNT

Von Torsten Dennin

Angesichts des Auf und Ab des Bitcoins und anderer Kryptowährungen kann einem schon schwindelig werden. Dieses Buch rät Anlegern, auf Abstand zu gehen und die Perspektive zu wechseln. In «Von Tulpen zu Bitcoins» erzählt der Vermögensverwalter und Hochschullehrer Torsten Dennin die Geschichte der Rohstoffmärkte von der Tulpenblase bis zum Aufstieg des Bitcoins anhand Dutzender Beispiele. Ein Buch, das einen besser verstehen lässt, was diesen Markt und seine Akteure antreibt.



Little Brown & Co.,
2019
CHF 30.–

THE ECONOMISTS' HOUR

HOW THE FALSE PROPHETS
OF FREE MARKETS FRACTURED
OUR SOCIETY

Von Binyamin Appelbaum

Ohne Wirtschaftswissenschaftler scheint der moderne Kapitalismus nicht auszu- kommen. Ökonomen sind omnipräsent, ihr Denken und ihre ausgeklügelten Berechnungen beeinflussen die Politik und damit auch die Art und Weise, wie Märkte reguliert werden. Doch das war keineswegs immer so: In «The Economists' Hour» berichtet Binyamin Appelbaum, Ex-Korrespondent der New York Times, wie die Ökonomen in den 1960er-Jahren auf der Bildfläche erschienen sind und welche Folgen ihr Einfluss für das Weltwirtschaftssystem bis heute hatte: vom Ende der Wehrpflicht in den USA bis zu den internationalen Telekommunikations- abkommen.



Google Play
Gratis,
In-App-Käufe

JOHN NESS

SUPER-NINTENDO FÜR ANDROID

Endlich eine Retrogaming-App für alle, die mit Wehmut an den Super Nintendo oder auch das NES zurückdenken. Mit John NESS sind alle Klassiker der beiden Spielekonsolen wieder zum Greifen nah – zumindest, wenn man über die Original-Spiele verfügt, die berühmten ROM-Dateien, die man zuvor aufs Smartphone laden muss. Doch angeblich lassen sie sich ja ganz leicht (und kostenlos) im Internet finden...



App Store,
Google Play
Gratis

TIKTOK

VIRALE VIDEOS

TikTok, die neue Videoplattform, ist die Sensation des Jahres 2019. Worum es geht? Möglichst kurze und witzige Videos mit viralem Potenzial zu drehen und mit anderen zu teilen. Natürlich kann man sich auch einfach nur die Inhalte der anderen Nutzer ansehen. Macht süchtig und liegt voll im Trend, vor allem bei jungen Leuten.



App Store,
Google Play
CHF 2.–

FRACTAL BITS

VIER MILLIARDEN SOUNDS

Die originelle und poetische App kombiniert Mathematik und Musik. Fractal Bits ist ein virtueller Drum-Synthesizer, der anhand von fraktalen Gleichungen Sounds erzeugt. Das Ergebnis: Die App kann mehr als vier Milliarden verschiedene Klänge produzieren. Dazu kommt eine originelle Benutzeroberfläche mit abstrakten Soundbildern und sehr detaillierten Einstellmöglichkeiten.



App Store,
Google Play
CHF 8.–

CARBO

SKIZZEN DIGITALISIEREN

Wer sich noch gerne Notizen per Hand macht, tut sich mit der Digitalisierung oft schwer. Carbo könnte dann die Lösung sein. Mit der App lassen sich handgezeichnete Skizzen leicht digitalisieren, optimieren, exportieren oder in sozialen Netzwerken teilen.



colmar.it

COLMAR

AUTO

Der Perfektion so nah

Hochentwickelt wie noch nie ist der neue 911er immer noch die Sportwagen-ikone schlechthin. Das Modell, Baureihe 992, setzt aber auch im Alltagsgebrauch Massstäbe. Ein Sportwagen für alle – na ja, fast alle.

RAPHAËL LEUBA



**PORSCHE 911
CARRERA 4S**

MOTOR:

6-ZYLINDER-BOXERMOTOR MIT BI-TURBO-AUFLADUNG, 2'981 CM³

LEISTUNG:

450 PS BEI 6'500 U/MIN

VON 0 AUF 100 KM/H:

3,6 SEKUNDEN

PREIS:

AB 167'100.–

Am Steuer eines 911er zu sitzen ist immer ein einmaliges Erlebnis. Renommee und Leistung des Modells nötigen Bewunderung ab, machen aber auch ein wenig demütig. Die besondere Konstruktionsweise mit Heckantrieb hat früher dem ungeübten Fahrer bei höherem Tempo auf kurvenreicher Strasse noch Schwierigkeiten bereitet. Denn das Fahrzeug wechselte recht ruppig zwischen Unter- und Übersteuerung. Betrachtet man den neuen «992er» Carrera 4S, erinnert man sich automatisch an dieses Quäntchen Unbezähmbarkeit, aber auch an das hohe Mass an Gefügigkeit der Vorgängergeneration (991).

Man muss schon sagen, dass sich Porsche bei jeder Neuauflage seines Stars mächtig ins Zeug legt. Und so präsentiert der Autobauer mit dem neuen Modell einen Viersitzer mit noch besserer Alltagstauglichkeit, was ganz besonders für die beiden Allradmodelle Carrera 4 und 4S mit 385 bzw. 450 PS gilt.

Nach dem Anlassen des Motors über eine links neben dem Lenkrad befindliche Keyless-Funktion fährt sich der Carrera 4S mit absoluter Leichtigkeit, obwohl er locker 306 Stundenkilometer erreicht. Im «Normal»-Modus wie auch im ganz neuen «Wet»-Modus – Programme, die sich jeweils optimal für Autobahnfahrten bzw. Fahrten auf regennasser Fahrbahn eignen – zeigt sich das 8-Gang-Doppelkupplungsgetriebe eher zurückhaltend.

Der metallische Sound des «flat-six» wird auf Anfrage über einen aktiven Auspuff verstärkt

Im «Sport»-Modus jedoch offenbart der 3,0-Liter-6-Zylinder-Boxermotor mit Turboaufladung sein ganzes Können und überzeugt mit absoluter Spritzigkeit. Damit muss er sich keineswegs hinter dem im Vorgängermodell 991 (Phase 1) verbauten 3,8-Liter-Saugmotor verstecken. Sozusagen als Begleitmusik zur unglaublichen Beschleunigung kann der typisch metallische Sound des «flat-six», der sich trotz des Einbaus der beiden Turbolader nicht entscheidend verändert hat, auf Anfrage mittels «Active Sound»-Auspuffanlage noch verstärkt werden. Bleibt noch der «Sport Plus»-Modus, der sich optimal für die Rennstrecke eignet.

Hoch- und runterschalten ist bei dem sequentiellen Getriebe nur über die metallischen Schalt paddel am Lenkrad möglich. Dahinter versorgen zwei Monitore rechts und links vom analogen Drehzahlmesser den Fahrer ständig mit Informationen: Es gibt eine sehr praktische Anzeige der zulässigen Höchstgeschwindigkeit in Echtzeit, eine für die Leistungsüber- ▶

tragung auf die Vorderräder oder auch eine Information zur Beschleunigungskraft. Mit Ausnahme der Klimaanlage werden die meisten Zusatzfunktionen über einen grossen Touchscreen-Monitor gesteuert. Alleine schon dieser Monitor rechtfertigt einen aktiven Spurhalteassistenten, denn wegen der sehr empfindlichen Lenkung ist es kaum möglich, sich per Hand durch das Menü zu klicken. Ein weiterer kleiner Minuspunkt ist die A-Säule, die mit der Zeit immer weiter abgeschrägt wurde und so im Cockpit die Sicht nach links behindert.

Dennoch ist und bleibt der 911er mit seiner relativ geringen Grösse (4,52 Meter), dem Liftsystem an der Vorderachse, mit dem man Bremsschwellen und Zufahrtsrampen mühelos überwinden kann, und auch aufgrund seiner hervorragenden Rundumsicht mithilfe von Kamerateams zweifellos einer der Sportwagen mit dem leichtesten Handling. Hinzu kommt noch der erstaunlich enge

Wenderadius – ein kleines Wunder, der Hinterachslenkung sei Dank. Die gibt es allerdings nur als Extra – genau wie die anderen Funktionen.

Der Allradantrieb macht das Gefährt wendig, extrem agil und stabil beim sportlichen Fahren, so sehr, dass man dieses Fahrverhalten als neutral bezeichnen könnte – unglaublich für einen 911er! Daher lassen sich die Grenzen des Carrera 4S abseits der Rennstrecke praktisch gar nicht ausreizen. Das gilt auch für die Bremsen und den Motor, der den Fahrer mit seinem hohen Drehmoment in Sphären jenseits der zulässigen Höchstgeschwindigkeit katapultiert, bevor überhaupt die höchsten Drehzahlen erreicht werden. In diesem Sinne hat uns der Saugmotor – wenn er auch im unteren Drehzahlbereich weniger kraftvoll war – mit seiner höheren Umdrehungszahl noch ein bisschen mehr Spass gemacht: 400 PS bei 7'400 Umdrehungen pro Minute gegenüber 450 PS bei 6'500 Umdrehungen beim aktuellen

Biturbo. Bei der Testfahrt schluckte der Bolide zwischen zehn und 18,5 Liter Super Plus pro 100 Kilometer. Der Durchschnittsverbrauch lag etwa in der Mitte. Damit war der Verbrauch recht weit entfernt von der Herstellerangabe von neun Litern, allerdings haben die Tester auch ordentlich auf die Tube gedrückt.

Sicher: Der 911 Carrera 4S entspricht in gewisser Weise der Vorstellung von einem perfekten Automobil, erst recht wenn er mit den vielen Extras ausgestattet ist, die den Basispreis von 167'000 auf 203'390 Franken hochtreiben. Dennoch könnte man über ein paar Designelemente diskutieren: etwa über das Rücklichterband, über den Zuschnitt des Heckspoilers, die vertikalen Bremslichter und die ausfahrbaren Türgriffe. Aber das zeigt ja zumindest, dass es Porsche mit seinem Drive zur Weiterentwicklung ernst meint. Selbst wenn es um ein ja eigentlich unveränderliches Modell geht. ▲



JAGUAR V8 5.0L 550 AWD

Als Nachfahre des E-Type aus den 1960ern bietet der F-Type genau wie sein Vorfahre ein vorteilhaftes Preis-Leistungs-Verhältnis. Der 5,0-Liter-V8-Kompressormotor mit 550 PS ist ein echtes Geschoss, und zwar sowohl mit Zweirad- als auch mit Allradantrieb. Auch als Roadster erhältlich.
5,0L 550 AWD: ab 133'000.–



MERCEDES-AMG GT

Als Mercedes-Vorzeigesportwagen kommt dieses zweisitzige Coupé in Leichtbauweise mit einem vorne verbauten 4,0-Liter-V8-Biturbomotor mit 476 PS daher. Hinterradantrieb und 7-Gang-Doppelkupplungsgetriebe in Transaxle-Anordnung. Auch als Roadster erhältlich.
AMG GT: ab 155'599.–

DIE KONKURRENTEN

Make-A-Wish®

SWITZERLAND



Gemeinsam erfüllen wir Wünsche, die das Leben schwerkranker Kinder verändern.

Spende: IBAN CH26 0027 9279 2794 5940Y

makeawish.ch



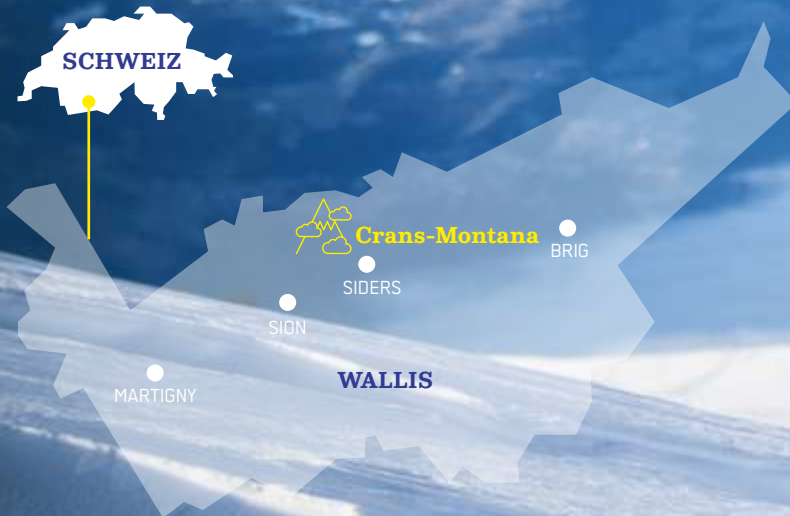
REISE

Auf Tour in himmlischer Ruhe

Crans-Montana hat den weltweit grössten Tourenskipark mit gesicherten Pisten zu bieten. 15 gespurte Wege entlang des traditionellen Skigebiets laden sowohl Anfänger als auch Fortgeschrittene zum Aufstieg ein. Blick auf die prächtigen 4'000er inklusive. Wir haben drei dieser Routen getestet.

GENEVIÈVE RUIZ

FOTOS: CRANS-MONTANA TOURISMUS / OLIVIER MAIRE



Lärchen und Leckerbissen

Das einzige Geräusch weit und breit ist das Knirschen der Felle auf dem Schnee. Und das leise Zwitschern von einigen wenigen Vögeln. Vor ein paar Minuten erst sind wir in Arnouvaz gestartet, der belebten Hochburg der Skischulen und Ausgangspunkt mehrerer Seilbahnen. Und schon befinden wir uns in einer anderen Welt, in der fast völlige Stille herrscht.

Die Route Nummer 6 im Tourenpark von Crans-Montana heisst «Arnou d'Er», sie lässt nur wenig Gelegenheit zum Verschnaufen. Dafür gibt der Weg, der abwechselnd durch Wälder und Lichtungen führt, den Blick auf wunderschöne Alpengipfel wie das Weisshorn und das Zinalrot-horn frei. Nachdem wir eine Skipiste überquert haben, wird der Hang steiler, mehrere Spitzkehren sind nötig. Wer davon erschöpft ist, der kann sich im «Chetzeron» erholen, das auf einem Hügel steht. Das luxuriöse Hotelrestaurant mit seiner modernen Architektur wurde 2014 in einer ehemaligen Seilbahnstation erbaut. Es bietet eine raffinierte Küche mit regionalen Produkten an, aber auch Getränke für alle, die einfach nur einen kurzen Stopp einlegen möchten.

Denn zu lange abkühlen sollte man sich nicht, bevor man die Route von hier oben fortsetzt mit Blick auf die traumhafte Bergkulisse rund um den Tseuzier-Stausee. Die Abfahrt erfordert durchaus Konzentration. Schon bald schieben sich die Gebäude des Club d'Altitude ins Blickfeld. Doch bis zum Ziel liegt noch eine Viertelstunde Anstrengung vor uns. Dann dürfen wir uns dem überwältigenden Glücksgefühl hingeben, 546 Höhenmeter bewältigt zu haben.

ARNOU D'ER

SKITOUR NR. 6

+ 546 M

3,9 KM

Lieblingsroute der Einheimischen



der Einheimischen gehört, die die 729 Höhenmeter nutzen, um sich zu erholen oder fit zu machen.

Nach der Zwischenstation Les Marolles wird die Route schwieriger und führt rechts steil nach oben. Vorbei an der Sesselbahn Cabane de Bois geht es weiter in eine unberührte Welt: Die Hügellandschaft lässt hier und da Platz für ein paar gequälte Tannen. Wer Glück hat, kann sogar eine Gämse erspähen. Der letzte Anstieg bis zur Seilbahnstation Les Violettes dürfte weniger erfahrene Tourengerer ganz schön ins Schwitzen bringen. Dafür können sie sich in der Cabane des Violettes, einer traditionellen Skihütte, die auf einem Felsvorsprung in 2'208 Metern Höhe liegt, mit Walliser Spezialitäten wieder stärken.

LA VIOLETTE
SKITOUR NR. 7
+729 M
4 KM

«La Violette», Routen-Nummer 7 im Tourenpark, beginnt in Barzettes, im Zielraum zahlreicher Ski-Weltmeisterschaften. Doch zur Beruhigung aller Tourengerer, die der Zivilisation gar nicht schnell genug entfliehen können: Schnell führt der

Weg weg von den markierten Pisten und schlängelt sich durch einen wunderschönen Wald oberhalb des Rhonetals. Schon ein paar Maiensässen weiter ist kein Mensch mehr zu sehen. Kein Wunder also, dass dieser Weg zu den Lieblingsrouten

TIPPS FÜR ANFÄNGER

Das Wichtigste für Skitourengerer ist das Gewicht: Bindungen, Schuhe, Rucksäcke und auch Kleidung – die gesamte Ausrüstung ist als Ultralight-Variante erhältlich. Aber je nach persönlichem Leistungslevel und nach Ziel muss man Kompromisse machen. Wer Gewicht reduziert, verzichtet aber oft auch auf bestimmte Funktionen und Komfort. Skistopper sind zum Beispiel wirklich nützlich, um den Ski bei einem Sturz zu bremsen. Und mit breiten Schaufeln macht die Abfahrt auch einfach mehr Spass. Generell gilt, dass man beim allerersten Mal die Ausrüstung ausleihen sollte, also

Tourenski, Felle, Schuhe und Stöcke. Das ist in Crans-Montana in vielen Geschäften möglich. Man kann natürlich die Kleidung vom Abfahrtsski verwenden, bei einem sonnigen Aufstieg in diesem nach Süden ausgerichteten Skigebiet wird es einem dabei aber schnell zu warm.

Die Zauberformel der Tourengerer lautet «Zwiebelkleidung»: leichte Skiunterwäsche, Fleece und ein Skianzug aus Gore-Tex. Mütze und dünne Handschuhe reichen für den Aufstieg. Ganz wichtig ist ein Rucksack, in dem man bei warmem Wetter abgestreifte Klamotten wie auch die Wechselkleidung

(unbedingt nötig!) für die Abfahrt verstauen kann. Dazu gehören Unterwäsche, warme Handschuhe, Mütze, Helm und Skibrille.

Skitourengehen ist eine körperlich fordernde Sportart, vor allem, wenn man die Technik noch nicht beherrscht. Anfänger sollten daher einfache Wege ohne zu grosse Höhenunterschiede wählen, wie den «Rookies» (212 Meter Höhenunterschied) ab Crans oder den «Petit Loup» (s. S. 75) ab Aminona. Auf jeden Fall immer reichlich zu trinken und Snacks einpacken. Auch Blasenpflaster gehören in den Rucksack, da man sich bei neuen Schuhen häufig Blasen holt.

Ganz grosses Alpenkino



Mit dem Abbau der Aminona-Seilbahn 2014 ist wieder Ruhe in die umliegende Berglandschaft eingekehrt. Auf dem Gelände entstand der Naturpark «Grandeur Nature», mit einer Fülle an Freizeitaktivitäten für Besucher, die auf der Suche nach unberührter Natur sind. Schon der Startpunkt auf dem Parkplatz der früheren Seilbahnanlage ist ein echtes Highlight: Der Ausblick auf gleich mehrere 4'000er, darunter das Matterhorn, ist einfach atemberaubend.

Die Skiroute Nummer 13 des Tourenparks nennt sich «Petit Loup». Der technisch weniger anspruchsvolle Weg ist nicht so anstrengend und daher gut für Anfänger geeignet. Er beginnt mit einem sanften Anstieg und folgt der kleinen, im Sommer genutzten Alpenzufahrtsstrasse. Nach der ersten Kurve geht es weiter Richtung

April, einer schönen Alp, umgeben von Maiensässen. Von hier hat man wohl einen der schönsten Ausblicke der ganzen Hochebene, und das will etwas heissen! Quer durch einen lichten Wald biegt der Weg rechts ab und endet schliesslich am Hameau de Colombire. Der Weiler besteht aus fünf Maiensässen, die ein örtlicher Verein renoviert hat. Hier ist ein Ökomuseum untergebracht, das über das Leben der Bergbewohner in früheren Zeiten informiert, aber auch ein Restaurant mit Traditionsgerichten aus regionalen Produkten. Wer Entspannung sucht, hat die Qual der Wahl: In der Stube lockt ein knisterndes Kaminfeuer, draussen die Sonnenterrasse mit Liegestühlen. ▴

PETIT LOUP
SKITOUR NR. 13
+325 M
2,9 KM

ÖFFNUNGSZEITEN DES TOURENPARKS

Die 15 Routen des Tourenparks von Crans-Montana können zu denselben Öffnungszeiten genutzt werden wie die Pisten des Skigebiets. Der Skipass für Tourengerer kostet fünf Franken pro Tag.

crans-montana.ch/de/randoparc



UNTERKUNFT

COLOMBIRE

Im Hameau de Colombire auf 1'850 Metern Höhe oberhalb von Aminona übernachten Sie mitten in der Natur und fühlen sich wie in eine andere Zeit versetzt.

colombire.ch

CHETZERON

Hotelrestaurant im Skigebiet von Crans-Montana auf 2'112 Metern Höhe. 16 luxuriöse, nachhaltig ausgestattete Zimmer und Suiten mit einem unglaublichen Ausblick

chetzeron.ch



BOUTIQUE



DESIGN-RAD FÜRS WOHNZIMMER

Ergometer werden heute nicht mehr versteckt. Sie sind zum Designobjekt avanciert und haben sich selbst in der stylischsten Einrichtung ihren Platz erobert. So wie das Luxus-Bike Fuoripista der Italiener Davide und Gabriele Adriano: ein Gebilde aus Glas, Holz und Stahl, das an einen Stier erinnert. Vorne ist eine Halterung fürs Tablet, mit dessen Hilfe man virtuell die Strecke bestimmen und selbst die höchsten Berggipfel erklimmen kann. Radfahren mit Stil eben.

fuoripista.eu
14'998.-



AUTONOME SCHACHFIGUREN

Ein Schachbrett, dessen Figuren sich von selbst bewegen? Genauso funktioniert Square off. Mit dem WLAN-fähigen Schachcomputer eines indischen Start-ups kann man gegen Online-Gegner oder gegen die Maschine spielen – und hat dabei die Wahl zwischen 20 Schwierigkeitsgraden. Zwei im Geräteinneren verbaute Roboterarme bewegen die Spielfiguren dabei mithilfe eines Magneten.

squareoffnow.com
389.-



SCHWEIZER KAVIAR

Das Tropenhaus in Frutigen im Berner Oberland beherbergt eine Störzucht für die Kaviar-Produktion. Der Fischrogen made in Switzerland wird unter der Marke Oona vertrieben. Jedes Jahr bietet das Label Geschenkverpackungen an, die von einem Künstler gestaltet werden. In der Edition 2019 wird der Osietra Carat präsentiert, der erste Schweizer Kaviar von russischen Stören. Das Design stammt vom Basler Musiker und Produzenten Antoine Konrad alias DJ Antoine.

oona-caviar.ch
325.-



IMMER WARME FÜSSE

Sie folgen dem Vorbild der Walenki, der traditionellen Winterschuhe der Nomaden aus der Eurasischen Steppe: Die Stiefel der Schweizer Marke Babuuk werden von Hand aus neuseeländischer Wolle und in einem Stück gefertigt. Mit Merinofutter und Sohlen aus nachhaltigem Gummi halten sie die Füße bei Temperaturen von bis zu minus 30 Grad warm. Das haben sie auch bei einem Test am Südpol unter Beweis gestellt.

babuk.com
215.-

ULTIMATIVER GAMING-MONITOR

Die technischen Daten des neuesten Spielzeugs von Asus für PCs lassen jedes Spielerherz höher schlagen. Der gebogene ultrabreite 35-Zoll-Monitor (Bezeichnung: ROG Swift PG35VQ) ist mit allen Feinheiten ausgestattet, wie 200-Hz-Frequenz und einer G-Sync-Ultimate-Technologie für ein perfekt flüssiges Gameplay. Der Preis ist happig, aber etwas Besseres ist auf dem Markt derzeit nicht zu haben.

asus.com
Ab 2'431.-



FOKUS AUFS WESENTLICHE

Die Villeret Ultraplate, ganz neu bei Blancpain, ist die moderne Interpretation eines grossen Klassikers und gehört zu den Bestsellern der Marke. Römische Ziffern in Gold zieren das schlichte Zifferblatt, über das sich blattförmig gearbeitete Stunden- und Minutenzeiger bewegen. Die Gangreserveanzeige ist auf der Rückseite eingelassen. Die Villeret Ultraplate ist in Rotgold mit Opalzifferblatt oder in Edelstahl mit Weissm Zifferblatt erhältlich.

blancpain.com
9'000.-



GPS LIGHT FÜR VELOS

Leicht, praktisch und funktional: Das abnehmbare Velo-Navigationsgerät der Marke Beeline lässt sich wie eine Uhr ganz einfach am Lenker oder Vorbau befestigen. Per App wird die Route geplant, anschliessend darf das Smartphone wieder brav in der Tasche oder im Rucksack verschwinden. Ein Pfeil zeigt nüchtern die Richtung und die Entfernung bis zur nächsten Abbiegung an. Cool und clever.

beeline.co
Ab 129.-

TEST

FITNESSTRAINING NACHTS UM DREI

BENJAMIN KELLER

Fitnessstudios, die rund um die Uhr geöffnet haben, breiten sich auch in der Schweiz aus. Morgens um drei Uhr kann man sich auf Geräten sportlich auspowern. Wir haben es probiert.

Ich dachte nicht, dass ich jemals nachts rudern würde. An einem Fitnessgerät. Zunächst einmal ist es schon einige Jahre her, dass ich ein Fitnessstudio betreten habe. Ich ziehe es bei Weitem vor, im Wald zu joggen oder mit einem Freund eine Runde Squash zu spielen, als mich zum Bankdrücken zu zwingen oder auf einem unbeweglichen Fahrrad in die Pedale zu treten und mir dabei R&B-Clips anzusehen. Im Übrigen gibt es die Studios, die rund um die Uhr geöffnet haben, noch nicht sehr lange in der Schweiz. Mittlerweile kann man sich aber um drei Uhr morgens an einem Kardiogerät ausstoben. Ich bin tapfer, habe mir den Wecker gestellt und es ausprobiert.

Als mich der Wecker aus den Träumen reisst, geht mir nur ein Gedanke durch den Kopf: Augen schliessen, anderes Testthema finden. Draussen ist es unglaublich kalt... Ich klettere aus dem Bett, beisse in einen Apfel und ziehe los. Glücklicherweise ist das Studio (dessen Namen ich hier verschweige wegen des Empfangs, der mir bereitet wurde, als ich mich als Journalist vorstellte) nur fünf Gehminuten von mir entfernt. Die Innenstadt ist geisterhaft, ein bisschen beängstigend. Ich spazierte nicht oft um diese Uhrzeit durch die Strassen, zumindest nicht nüchtern. Da der Empfang des Studios

in der Nacht unbesetzt ist, muss man einen Code eingeben und sich per digitalem Fingerabdruck authentifizieren. Böse Überraschung: Nichts funktioniert. Der Zugang ist mir versperrt. Ich rufe die Hotline an. Eine unglaublich nette und vor allem wache Frau öffnet mir die Tür von ich weiss nicht wo. Es gibt kein Personal: keine Trainer und auch sonst niemanden. Die Sicherheit wird durch Videoüberwachung gewährleistet. Aber ich bin nicht allein. Zwei junge Männer haben ebenfalls beschlossen, heute Nacht nicht zu schlafen. Einer hebt lässig die Eisen, der andere schwitzt auf einem Fahrrad das gesamte Wasser seines Körpers aus.

Es ist nicht unangenehm, nahezu allein zu sein und alle Geräte zur Verfügung zu haben

«NO PAIN, NO GAIN»

Komische Stimmung. Es kommt mir vor, als wäre ich in einem Nachtclub gelandet, mit dieser Lichtüberschwemmung und Anabolikamusik. Das bringt mich in Schwung, und nach dem Umziehen fühle

ich mich bereit. Ich schaue mir die Geräte an. Alle Klassiker sind da. Ich fange mit dem Rudergerät an, meinem grössten Feind aus längst vergangener Zeit, als ich noch ein bisschen im Studio trainiert habe. Nach fünf Minuten und knapp einem geruderten Kilometer muss ich bereits eine Pause einlegen. Meine Arme sind überhitzt und ich habe Schwierigkeiten, meinen Rücken gerade zu halten. «No pain, no gain» skandieren blaue Buchstaben über meinem Kopf. Kein Zweifel, ich leide.

Ich entschliesse mich, ein wenig Fahrrad zu fahren, und wähle die Maschine aus, die am weitesten von der entfernt ist, die bereits von einem meiner beiden nächtlichen Kumpanen benutzt wird. Er tritt wie ein Verrückter in die Pedale. Übrigens meiden wir uns alle drei, und mir wird klar, dass man sich am gleichen Ort eher zu dritt als mit 50 anderen auf die Füsse treten kann. Abgesehen davon ist es nicht unangenehm, nahezu allein zu sein und alle Geräte zur Verfügung zu haben. Das ist ganz klar das Gute am nächtlichen Fitnesstraining. Doch ehrlich gesagt – das ist nur etwas für Schlaflose oder Nachtarbeiter, die sich kurz vor oder nach der Arbeit verausgaben möchten. Denn nach einer Stunde Sport: viel Erfolg beim Einschlafen! ▲

SHUTTERSTOCK

SCHAMPUS!

Bestellen Sie bei Eröffnung Ihres Trading-Kontos eine goldene Kreditkarte und erhalten Sie gratis eine Flasche *Dom Pérignon*.

Angebot gültig bis **15. Dezember 2019***



[swissquote.com/champagne](https://www.swissquote.com/champagne)

 **Swissquote**

*Siehe Angebotsbedingungen

TO BREAK THE RULES,
YOU MUST FIRST MASTER
THEM.

AUDEMARS PIGUET®

Royal Oak



AUDEMARS PIGUET
Le Brassus

AUDEMARS PIGUET BOUTIQUES
ZÜRICH | GENÈVE