



Theranos, FTX... und nun Twitter?

Es hat wohl mit Steve Jobs und Bill Gates angefangen. Zwei Genies, ungewöhnlich im Auftreten, schlicht in der Mode, die die Technologiebranche revolutioniert und zwei Unternehmen, Apple und Microsoft, zu den wertvollsten der Welt gemacht haben. Sie gelten als Vorbilder für Tausende Mächtigen-Wunderkinder des Silicon Valley.

Eines davon ist vergangene Woche zu elf Jahren Haft verurteilt worden. Elizabeth Holmes, Gründerin von Theranos, die Investoren betrogen hat, indem sie vorgab, eine kleine Maschine erfunden zu haben, die Dutzende von Vitaltests anhand nur eines Tropfchens Bluts vornehmen könne. Die Maschine hat nie funktioniert, sie war so «like» wie Holmes' Auftreten in Jobs-Attitüde stets in schwarzem Rollkragen.

Einem anderen Tech-Wunderkind könnte der Prozess noch gemacht werden. Sam Bankman-Fried hatten Investoren 2 Mrd. \$ für sein Krypto-Start-up FTX gegeben, das im regulierungsleeren Raum auf den Bahamas geschäftete. Der dreissigjährige Gründer trat stets in kurzen Hosen und Schlabbershirt auf. Die zweitgrösste Kryptobörse FTX ist in sich zusammengebrochen, als Kunden ihre Einlagen zurückgezogen, nachdem herausgekommen war, wie chaotisch und vielleicht auch betrügerisch das Konstrukt operierte.

Die Havarien der Wunderkinder passen in ein Jahr, in dem die schnellste Zinserhöhung der US-Notenbank seit den Achtzigerjahren die meisten Tech-Aktien und Kryptowährung hat kollabieren lassen. Nun haben in den Branchen die Massenentlassungen begonnen. Die Titel der US-Tech-Riesen haben zusammen rund 2000 Mrd. \$ an Wert verloren.

Und vielleicht lässt sich gerade das Scheitern eines weiteren Wunderkindes beobachten. Elon Musk hat für 44 Mrd. \$ Twitter gekauft und erst einmal die Hälfte der über 7000 Mitarbeiter entlassen. Den Verbliebenen hat er bis Ende vergangener Woche eine weitere Deadline gestellt: Entweder sie geben alles und mehr für ihren Job, oder sie sollen gehen. Das sollen dann auch viele getan haben. Die Besten seien geblieben, twitterte Musk. Das darf bezweifelt werden.

Bei Twitter weiss niemand wirklich, was die Vision ist. Das ist bei Musks Gesellschaften Tesla und SpaceX anders, die schon mehrmals vor der Pleite standen und von Musk zum Grosserfolg gemacht wurden. Die so wichtigen Twitter-Anzeigekunden sollen sich jedenfalls zurückziehen. Das Unternehmen könnte bankrottgehen. Musk wollte mit der Elektrifizierung der Wirtschaft und dem Aufbruch ins All die Welt retten, jetzt gehört seine Energie einer umstrittenen Social-Media-Plattform. Zumindest eins ist ihm gelungen: Er hat Donald Trumps Twitter-Account prunklich zu Beginn von dessen Wiederwahlkampagne entsperrt.

Valentin Ade, New York

Ihr Partner für Historische Wertpapiere
www.hiwepa.ch

Anzeige

Julius Bär ist zurück im Zielbereich

ANALYSE Die Zürcher Privatbank hat über den Sommer von der Marktentwicklung profitiert. Zudem wirkt die Kostenbremse.

JEFFREY VÖGELI

Die Rosskur wirkt. Wenige Wochen vor Jahresende scheinen Julius Bärs Ziele für das laufende Jahr wieder erreichbar. Obwohl das Update der Zürcher Privatbank zum Geschäftsgang der zehn Monate bis Oktober auch enttäuschende Aspekte enthält, reagierten die Anleger verhalten positiv. Am Montagvormittag avancierten die Titel in einem stagnierenden Gesamtmarkt mehr als 1%.

Erfreulich sind vor allem zwei Dinge. Vier Monate nachdem Julius Bär einen teilweisen Einstellungsstopp verhängt hatte, bewegen sich das Kosten-Ertrags-Verhältnis und die Nettomarge – der Vorsteuergewinn im Verhältnis zu den Kundenvermögen – in die richtige Richtung.

Sparen allein reicht nicht

Die Kosten lagen in den ersten zehn Monaten bei 66% der Einnahmen und damit unter der Zielmarke von 67%. Die Nettomarge lag im selben Zeitraum leicht unter 26% und damit ebenfalls im Zielbereich. Diese Verbesserungen unterstreichen, dass es sich bei den zwei extrem schlechten Monaten Mai und Juni wohl tatsächlich um Ausreisser nach unten handelte. Damals hatte der breite Markteinbruch die Kunden in eine Schockstarre versetzt, die entsprechend auch die Einnahmen der Bank einbrechen liess, welche stark von Kommissionen auf dem Handel mit Finanzprodukten geprägt sind.

Nur mit Kostenmassnahmen wäre die Rückkehr in den Zielbereich aber nicht möglich gewesen. Auch in den Sommermonaten blieben die Kunden im Vergleich zum Börsenboomjahr 2021 zurückhaltend. Höhere Zinseinnahmen halfen der Bank aber, das zu kompensieren. Da seit Juli die Zinsen in verschiedenen Währungsräumen erneut angehoben worden sind, wird dieser Effekt künftig noch stärker greifen.

Ebenfalls erfreulich ist, dass die Kunden wieder frisches Geld zu Julius Bär bringen. Dank diesem Effekt und dank dem weiter erstarkten Dollar betragen die verwalteten Vermögen 429 Mrd. Fr., was marginal mehr ist als noch Ende Juni.

Buyback in Frage gestellt

Das sind insgesamt solide Zahlen. Dass Julius Bär die Ziele voraussichtlich erreicht, ist erfreulich und unterstreicht die Umsetzungsstärke der Bank. Auch wenn die Rekordwerte von 2021 unerreichbar bleiben werden, dürfte das dem Vertrauen der Anleger in Julius Bär helfen.



Dank schnellen Massnahmen ist Julius Bär auf Kurs, die eigenen Ziele zu erreichen.

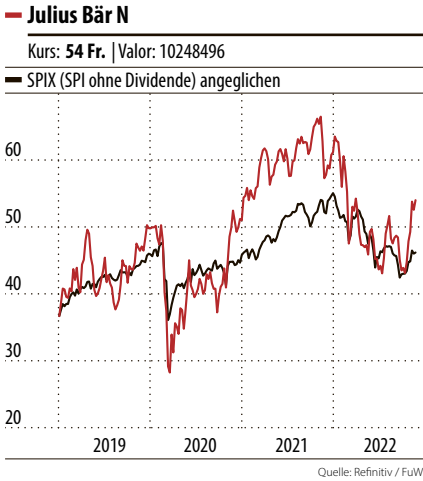
Ganz so gut wie man noch in der ersten Jahreshälfte hoffen durfte, wird das Jahr aber nicht. Es reicht wohl nicht für eine erneute Gewinnsteigerung, auch wenn die teuren Umbauten der vergangenen Jahre abgeschlossen sind. «Finanz und Wirtschaft» erwartet neu 5 Fr. pro Aktie (statt 5.35 Fr.) und liegt damit immer noch über dem Schnitt der Analysten.

Das laufende Jahr zeigt denn auch, dass weiter grosse Anstrengungen nötig sind, um auch im kommenden Strategie-

zyklus ab 2023 die eigenen Vorgaben zu erreichen. Die höheren Zinsen und die Bemühungen der Bank um einen höheren Anteil von Mandaten an den Kundengeldern werden zwar zumindest mittelfristig wieder für Rückenwind sorgen.

Mehr Geduld gefragt

Dass die Märkte zurück zur Boom-Stimmung von Mitte 2021 finden und die Bankkunden entsprechend viel Fremdkapital



Aktienstatistik	
Bewertung	Na.
Kurs am 22. November 2022, 11 Uhr, in Fr.	54.00
Rendite in % (per 2022), geschätzt	5,0
KGV 2022	11
KGV 2023	10
Kurs-Buchwert-Verhältnis Börsenwert (in Mio. Fr.)	1,86
	11 298
Angaben pro Titel in Fr.	
Gewinn 2021	5,06
Gewinn 2022, geschätzt	5,00
Gewinn 2023, geschätzt	5,45
Dividende per 2021	2,60
Dividende per 2022, geschätzt	2,70
Aktienkapital: 4,28 Mio. Fr.	
– eingeteilt in: 213 801 240 Na. à 0,02 Fr. nom.	
Bedeutende Aktionäre: MFS Investment Management (9,98%), T. Rowe Price Associates (5,1%), BlackRock (5,1%)	

einsetzen, um auf steigende Kurse zu wetten, scheint aber unrealistisch. Leicht negativ ist zudem, dass angesichts des derzeit schlanken Kapitalpolsters von Julius Bär nächstes Jahr nicht mit einem substantiellen Aktienrückkaufprogramm zu rechnen ist, wenn überhaupt. Das ist angesichts der sehr attraktiven Dividendenrendite kein Beinbruch (vgl. Aktienstatistik). Im Schnäppchenterritorium bewegen sich die Titel aber nicht mehr. Nach einer Phase der Erholung in den letzten Wochen handeln sie über dem 1,8-Fachen des Buchwerts und sind damit im langfristigen Vergleich zumindest nicht mehr billig.

Entsprechend müssen Anleger mehr Geduld mitbringen als auch schon. Und sie müssen darauf hoffen, dass die Märkte nicht erneut einen Infarkt erleiden. Die Effizienz- und Wachstumsinitiativen zu wiederholen, welche Julius Bär in den vergangenen drei Jahren wieder auf ein stabiles Fundament gestellt haben, wird nicht leicht. FuW senkt darum die Empfehlung von «Kaufen» auf «Halten».

Alle Finanzdaten zu Julius Bär im Online-Aktienführer: www.fuw.ch/BAER



Neu im Impressum



Simone Stern (SIS), Jahrgang 1992, zeichnet neu im Ressort Unternehmen der FuW. Ihre Schwerpunktthemen sind Konsum, mit Fokus auf Luxusgüterhersteller, und die Finanz-

branche, wo sie besonders die Privatbanken im Blick hat.

Ihren Bachelor in Soziologie schloss Stern 2014 an der Ivy-League-Universität University of Pennsylvania ab. Danach ging sie als Fulbright-Stipendiatin nach Italien (Salerno und Rom), wo sie ein eigenständiges Projekt durchführte. Nach weiteren Ausbildungen, u.a. als Yogalehrerin, und Berufserfahrung in Los Angeles, Indien und Südkorea kehrte sie in die Schweiz zurück und absolvierte ihren Master an der Uni Luzern. Parallel dazu arbeitete sie für das Eidgenössische Departement für Verteidigung, Bevölkerungsschutz und Sport im Bereich Rüstungskontrolle.

Als Journalistin arbeitet Stern seit 2019, zuerst als Moderatorin bei Blick TV mit Fokus auf internationale Politik. Von dort wechselte sie zu Bloomberg News in Zürich, wo sie Reporterin für Breaking News war. Sie spricht fliessend Englisch, Deutsch, Spanisch, Italienisch Französisch und Portugiesisch.

FuW

Vierzehn Kandidaten schnuppern am IPO

SIX-VERANSTALTUNGSREIHE Die Schweizer Börse macht in der Sparks Academy hiesigen Start-ups aus verschiedenen Branchen einen Börsengang schmackhaft.

RUPEN BOYADJIAN

Kommen Unternehmer an den Punkt, wo sie sich zumindest teilweise von ihrer Beteiligung trennen wollen oder müssen, dann tun sie dies hierzulande nur selten über einen Börsengang. In mehr als 90% der Fälle geschieht der Exit gemäss einer Studie der Wagniskapitalgesellschaft Verve Ventures über den Verkauf des Unternehmens.

Vor der weltweiten Flaute für Börsengänge im laufenden Jahr haben 2021 mit elf Schweizer Gesellschaften aber deutlich mehr ihr Initial Public Offering (IPO) gewagt als in früheren Jahren. An die Schweizer Börse SIX sind allerdings nur fünf davon gekommen, allesamt gestandene Gesellschaften wie Montana Aerospace oder Medmix, ehemalige Sparten von Alu Menziken und Sulzer. Die jüngeren Tech-Unternehmen zog es hingegen ins Ausland, vor allem in die USA. Den Sportschuhhersteller On an die NYSE, fünf Biotech- und ein Bioinformatikunternehmen sowie den Sportdatenanbieter Sportradar an die Nasdaq. Die SIX ist bei den Jungunternehmen leer ausgegangen.

Training für Börsengang

Der Schweizer Börsen- und Finanzplatz versucht deshalb, Gegensteuer zu geben. Vor einem guten Jahr hat die SIX Sparks lanciert, ein Börsensegment für KMU. Als erstes und bisher einziges Unternehmen hat sich der Inkubator Xlife Sciences dort kotieren lassen. Die SIX bemüht sich aktiv um weitere Kandidaten für einen Börsengang, unter anderem mit der Sparks IPO Academy, mit der sie Jungunternehmen auf den Börsengang vorbereitet.

Dieses Jahr nehmen vierzehn Start-ups an der Veranstaltungsreihe teil. Zwölf davon durfte die SIX namentlich bekanntgeben: Bcomp, Beekeeper, Cellastra Biotech, Frontify, Loanbox, PayrollPlus, Red-Stars, Remora Biotech, Suter-Gruppe, Swati, Topadur und Wingtra. Diese Unternehmen sind in unterschiedlichen Branchen tätig, unter anderem in Finanztechnologie, Informations- und Kommunikationstechnologie (Software as Service), Biotechnologie sowie Robotik.

Academy-Teilnehmerin Beekeeper teilt auf Anfrage mit, für sie sei der Börsengang, der bereits 2024 oder 2025 stattfinden könnte, «eine Option». Sie wolle sich frühzeitig vorbereiten, und die Sparks IPO Academy sei eine «ausgezeichnete Gelegenheit» dafür. Das Unternehmen aus Zü-



Das IPO von On in New York sorgte auch hierzulande für hohe Wellen. Andere Börsengänge im Ausland machen kaum Schlagzeilen.

Bekannte Teilnehmer an der zweiten Sparks IPO Academy der SIX

Unternehmen	Produkte	Branche	Domizil
Bcomp	Leichtbaulösungen aus Naturfasern für Hochleistungsanwendungen	Cleantech	Fribourg
Beekeeper	Kommunikations- und Administrationssoftware für mobile Mitarbeiter	SaaS¹	Zürich
Cellastra Biotech	Medikamente gegen Krebs, Autoimmun- und Entzündungskrankheiten	Biotech	Basel
Frontify	Brand-Management-Plattform, erleichtert Zusammenarbeit in Projekten	SaaS¹	St. Gallen
Loanbox	Fremdfinanzierungen, Zugang zu Kreditausschreibungen für Investoren	Fintech	Zürich
PayrollPlus	Plattform zur Abwicklung von Lohnzahlungen, inkl. (Sozial-)Versicherungen	SaaS¹	Pfäffikon SZ
Red-Stars	Investiert in und managt Softwarefirmen in den Bereichen Digitalisierung und Life Sciences	Investitionsgesellschaft	Wien
Remora Biotech	Gründet, finanziert und managt Biotech's mit Fokus Onkologie und Autoimmunkrankheiten	Investitionsgesellschaft	Lausanne
Suter-Gruppe	Dämmen, Entfeuchten, Brandschutz und mobile Pellet-Heizungen	Bau	Glattbrugg
Swati	Medikament gegen Blasenkrankheiten, Mutterkonzern v.a. farbige Kontaktlinsen, Kosmetik	Pharma/Konsumgüter	Baar/Mumbai
Topadur	Medikamente gegen altersbedingte Erkrankungen von Haut, Augen, Lunge sowie gegen Krebs	Biotech	Schlieren
Wingtra	Drohnen für Präzisionsmessungen in Kartografie, Infrastruktur, Bergbau oder Landwirtschaft	Robotik	Zürich

¹) SaaS: Software as a Service. v.a. = vor allem

Quelle: SIX, Unternehmen

rich bietet eine Kommunikations- und Administrationssoftware für mobile Mitarbeiter an, hat erst kürzlich eine Finanzierungsrunde über 50 Mio. \$ abgeschlossen und dürfte sich bald im Bereich einer Bewertung von bis zu 1 Mrd. \$ bewegen.

Neu sollen bei der Academy zwei Networking-Veranstaltungen hinzukommen, eine zum Thema «Financial Readiness mit Blick auf den Börsengang und eine für

den Austausch mit Investoren. «Diese Veranstaltungen wurden von den Teilnehmern gewünscht», sagt Fabian Gerber, der bei der Relationshipbetreiberin SIX Group als Senior Relationship Manager für IPO-Kandidaten zuständig ist. «Mit den Academy-Veranstaltungen wollen wir ein immer breiteres Kandidatenfeld für Börsengänge aufbauen.» Er rät den jungen Unternehmen, sich nicht von den hohen Be-

wertungen in den USA blenden zu lassen und die strengeren US-Regeln sowie die höheren Kosten sowohl beim Börsengang als auch bei der Aufrechterhaltung der Kotierung genau zu studieren. Das Sparks Segment biete im Unterschied zum amerikanischen «Haifischbecken» eine ruhigere Umgebung.

Der US-Kapitalmarkt bietet bekanntermassen einige Vorteile: Es gibt mehr Kapi-

tal, mehr spezialisierte Investoren und mehr Bankanalysten – und mehr Risikobereitschaft. Ob die Schweiz hier Terrain gutmachen kann, hängt entsprechend von diversen Faktoren ab.

Schweizer Hürden

Hierzulande dürfen sich etwa institutionelle Anleger bei Aktien mit wenig Streubesitz meist nicht engagieren. Die SIX ist sich laut Gerber bewusst, dass es ein grösseres Engagement von Privatanlegern in kleineren Titeln braucht, und will die Anleger auch auf neuen Kanälen informieren, etwa mit Podcasts, in denen sich die Unternehmen selbst bewerben können. «Wir wollen ein Ökosystem für Privatanleger aufbauen, und es laufen weitere Initiativen», sagt Gerber. Details könne er aber noch nicht bekanntgeben.

Richard Schindler, der bei der Zürcher Kantonalbank das Kapitalmarktgeschäft leitet, glaubt auch, dass der Investorenzugang zu kotierten Kleinunternehmen noch verbessert werden sollte. Aufgrund der Gesetze zur Altersvorsorge und zum Anlegerschutz, der Richtlinien der Aufsichtsbehörde Finma sowie der Regeln, die sich Pensionskassen und Anlagefonds selbst auferlegen, seien die Hürden hoch.

«Privatanleger kaum aktiv»

«Nur vereinzelt Pensionskassen investieren in kleine kotierte Unternehmen, und Privatanleger sind praktisch nicht in Einzeltiteln aktiv», sagt Schindler. Family Offices, die sehr grosse Familienvermögen verwalten, seien oft die Einzigen, die substanzielle Beträge in einzelne Aktien investieren. In der Schweiz gibt es zwar viele Privatpersonen mit einem Vermögen zwischen 5 und 50 Mio. Fr., bei denen Engagements in mehreren Jungunternehmen sinnvoll sein könnten. «Die meisten wählen aber häufig einen Small-Cap-Fonds», sagt Schindler. «In der Schweiz fehlt die nötige Aktienkultur für Start-up-Investitionen noch.»

Schindler hofft einerseits auf einen kulturellen Wandel, andererseits auf Anpassungen des regulatorischen Umfelds. Vor allem Pensionskassen sollten Anlagen in Start-ups leichter gemacht werden. Im Parlament habe es schon Vorstösse in diese Richtung gegeben. Es gebe auch ein gemeinsames Interesse von Banken, Anwaltskanzleien, aus der Akademie und vonseiten der SIX. Schindler sieht aber «Potenzial» für einen koordinierten Effort.

Anzeige

Gemeinsam für die Zukunft

Wenn Sie verantwortungsbewusst investieren wollen, sind Sie bei der Banque Cantonale Vaudoise gut aufgehoben. Wir bündeln unsere langjährige Expertise in der institutionellen Vermögensverwaltung mit den Kompetenzen anerkannter Partner.

www.bcv.ch/de/ESG

044 388 71 40