Der goldene IPO-Herbst bleibt aus

Mit Salt, Swiss Post Solutions und Chronext sagen drei Kandidaten ihren Börsengang ab

WERNER GRUNDLEHNER

Vom grossen Versprechen ist eine Absichtserklärung geblieben. Salt, Swiss Post Solutions sowie Chronext haben ihren Börsengang an der Schweizer Börse (SIX) vorerst abgesagt. Einzig der Anlagenbauer Skan hat die Absicht bekräftigt, sich in den kommenden Wochen dem Börsenpublikum zu öffnen. Dabei hatten Investmentbanken und die Börse den Investoren ein Ende der langen Durststrecke versprochen. Zahlreiche vielversprechende Kandidaten seien für 2021 in der Pipeline, hiess es zu Jahresbeginn. Anderthalb Jahre brauchte es, bis wieder ein Unternehmen an der SIX ein klassisches IPO wagte.

Gesetz der kleinen Zahl

«Gerade im europäischen Vergleich ist der Börsenplatz Schweiz weiterhin attraktiv», sagt Jens Haas, Leiter Investment Banking Schweiz bei der Credit Suisse. Er erinnert an das «Gesetz der kleinen Zahl»: Wenn es im Schnitt jährlich drei bis fünf IPO gebe, sei es klar, dass es auch einmal zu einer längeren Pause kommen könne, unter anderem weil kein Unternehmen für den Börsengang parat sei.

Die jüngsten Rückzüge haben mit der Nervosität der Börsen zu tun, dies macht auch die Marktteilnehmer vorsichtiger. Man könnte unterstellen, dass sich die Börsenkandidaten vor einer genaueren Prüfung durch verunsicherte Investoren fürchteten. So hat sich beim Platzen der Dot-com-Blase manifestiert, dass «luftige» Geschäftsmodelle, die erst in ferner Zukunft grosse Erfolge versprachen, besonders heftig bestraft wurden. Bei der Uhren-Plattform Chronext, die den Börsengang zwei Tage vor dem geplanten IPO abgesagt hat, zeigt sich, dass Konkurrenten über rentablere Geschäftsmodelle verfügen, während der Schweizer Anbieter noch rote Zahlen schreibt.

Momentan keimt zudem die Angst vor nachhaltiger Inflation – und damit steigenden Zinsen. Bei der Bewertung von Unternehmen werden zukünftige Gewinne in die Gegenwart diskontiert. Bei steigenden Zinsen sinkt dieser Wert. Das macht es gerade für Wachstumsunternehmen – etwa aus der Technologiebranche – schwieriger, eine hohe Bewertung zu rechtfertigen.

Die Schweiz als Zentrum der Vermögensverwaltung verfügt über viel Geld mit Anlagebedarf. Dabei handelt es sich aber grösstenteils um konservatives Geld. Mehrere kleine hiesige Biotech-Unternehmen liessen sich in den vergangenen Quartalen in den USA kotieren. .

«Die Investoren im Schweizer Umfeld sind in der Regel etwas konservativer als beispielsweise Investoren in den USA, was sich darin zeigen kann, dass seltener ganz junge Unternehmen und solche, die noch rote Zahlen schreiben, an die Börse gebracht werden», sagt Tobias Meyer von EY. Es bleibe abzuwarten, inwiefern das neue SIX-KMU-Segment Sparks hier zu einer Änderung führe.

Richard Schindler, Leiter Kapitalmarkt der ZKB, begründet die Börsenabsage ganz nüchtern: «Der Börsenkandidat stellt aufgrund des Feedbacks wichtiger Grossinvestoren fest, dass ein IPO nicht das angestrebte Kapital einspielen wird.» Es gebe Zeiten, in denen der Kapitalmarkt einfach nicht genug hergebe. So habe man etwa in der Pandemie auch eine Periode gesehen, in der keine Obligationen an der Schweizer Börse emittiert worden seien.

Ein Börsengang sei ein zu langfristiges Projekt, als dass man riskiere, dass der Börsenkurs nach der Kotierung schwächle und die Investoren enttäusche, sagt Schindler. Die Börse sei aber für viele Unternehmen weiterhin der richtige Weg, um sich Wachstumskapital zu beschaffen.

Der Börsengang von On Running – das Schweizer Unternehmen ging in den USA an die Börse – hat eindrücklich gezeigt: Ein IPO ist auch ein wichtiger Marketing-Event. Während der Vorbereitung präsentierte sich das Unternehmen bei grossen Investoren, und die Medien berichteten über das Börsenereignis. Wenn man dann noch einen Markenbotschafter wie Roger Federer verpflichten kann, sind einem die Schlagzeilen sicher.

Aus diesem Grund kommt ein Direct Listing (eine Emission zu einem festen Preis ohne Kapitalaufnahme) für viele Börsenkandidaten kaum infrage. Dieser Vorgang verschafft einem eine Kotierung zu einem vordefinierten Termin. Doch man bleibt unter dem Radar vieler Kapitalmarktteilnehmer. Die Direct Listings an der SIX der vergangenen Jahre von Firmen wie Wisekey, Asmallworld, Blackstone Resources und Achiko waren keine Erfolgsgeschichten.

Ende Feuer für 2021

Die Unternehmen, die in den vergangenen Tagen und Wochen den Börsengang abgesagt haben, werden wahrscheinlich nicht zu den ersten IPO-Kandidaten gehören, wenn sich das Börsenfenster wieder öffnet. Es braucht einige Zeit, bis eine Absage verdaut ist. Zudem muss der Aspirant beweisen, dass sein Geschäftsmodell nun belastbarer ist. Eine erneute IPO-Absage wäre ein Image-Super-GAU.

Die Kapitalmarktteilnehmer bleiben guten Mutes und versichern, dass noch zahlreiche hoffnungsvolle Aspiranten für den Börsengang in der Schweiz warten. Im laufenden Jahr dürfte daraus aber nichts mehr werden. Dies hat vor allem mit organisatorischen und gesetzlichen Vorgaben zu tun. Da ist etwa die 135-Tage-Regel: Für einen Börsengang verlangen die federführenden Banken von den Revisionsgesellschaften einen Comfort-Letter. Dieses Schreiben wird nur innerhalb von 135 Tagen seit dem letzten Bilanzstichtag ausgestellt.

Credit Suisse muss Klarheit schaffen

ANDRÉ MÜLLER

Die Nachrichten zu den Problem-Fonds, welche die Credit Suisse (CS) mit der inzwischen kollabierten Greensill Capital aufsetzte, tröpfeln stetig weiter. Die Bank konnte ihren verärgerten Fonds-Kunden zuletzt eine weitere Geldtranche über 400 Mio. Fr. auszahlen. Die beiden kleineren der vier Fonds dürften in absehbarer Zeit alles Geld zurückerstattet haben. Ein Grossteil der investierten 10 Mrd. Fr. lag jedoch in den zwei grösseren, riskanteren Fonds. 2,7 Mrd. Fr. davon stecken in fällig gewordenen Zahlungsversprechen fest, allein 2,3 Mrd. Fr. bei den Problem-Firmen Katerra und Bluestone sowie dem Konglomerat GFG Alliance.

Die Zürcher Staatsanwaltschaft hat wegen Greensill Ermittlungen aufgenommen und dabei Büros der CS durchsucht und Daten sichergestellt. Es läuft aber keine Strafuntersuchung gegen die Bank oder ihre Mitarbeiter. Bald wird die Grossbank zudem ihren Untersuchungsbericht zu Greensill vorlegen oder eine Zusammenfassung davon.

Es ist wichtig, dass die CS diesen Schritt bald abschliessen kann. Manche Beobachter rechnen mit einem Verkauf, sobald die Baustelle Greensill so weit wie möglich aufgeräumt und die neue Gruppenstrategie festgelegt ist. Eine sinnvoll begründete Entscheidung dafür oder dagegen hülfe, Klarheit für Anleger und Mitarbeiter zu schaffen. Ähnliches gilt für eine entsprechende Auslegeordnung im Investment Banking. Ziel der Führung muss es in beiden Fällen sein, Vertrauen wiederherzustellen, damit die Credit Suisse an der Börse endlich wieder näher an ihrem Buchwert gehandelt wird.

MÄRKTE IM BLICK

Stagflations-Angst an der Börse

Hohe Energiepreise, Lieferengpässe und ein «toxisches Gebräu» an Nachrichten verunsichern die Finanzmärkte

MICHAEL FERBER

An den Börsen herrscht nach dem schwachen September weiterhin Nervosität. «Derzeit schwelen verschiedene Dinge, die das Potenzial haben, für Störungen an der Börse zu sorgen», sagt Thomas Heller, Anlagechef der Schwyzer Kantonalbank (SZKB). Für eine «Buy the dip»-Strategie sei das Umfeld folglich zu wacklig. Damit ist eine Anlagestrategie gemeint, bei der man nach Kursverlusten Aktien kauft, um anschliessend von einem Aufwärtstrend zu profitieren.

> Er stehe momentan als Investor auf der Seitenlinie, sagt auch George Alevrofas, Anlagechef von VT Wealth Management. «Momentan gibt es zu viele unbekannte Variablen.» Dazu zählt er die Immobilienkrise in China und die Regulierungsflut der dortigen Regierung, die andauernde Angebotsschwäche sowie die Unsicherheit bezüglich der Inflationsrate. «Wir hatten bereits unüblich vermehrte Gewinnwarnungen von Unternehmen, und dies wegen der unverschämt hohen Erwartungen.»

Folgen für den Lebensstandard

Ganz oben auf der Sorgen-Liste der Anlegerinnen und Anleger steht die gestiegene Inflation. So haben die Konsumgüterpreise in den USA im August dieses Jahres um 5,3% gegenüber dem Vorjahr zugelegt, in Deutschland waren es im September 4,1%. An den Finanzmärkten wird derzeit vor allem über das Risiko einer «Stagflation» diskutiert. Dabei handelt es sich um eine Kombination der Begriffe Stagnation und Inflation. In einem solchen Szenario zieht die Teuerung an, während die Wirtschaft stagniert.

Lieferengpässe, hohe Energiepreise und Produktionsausfälle sorgten derzeit für ein «toxisches Gebräu», schreiben die Ökonomen der Landesbank Baden-Württemberg in einer Marktanalyse. Die Bank habe folglich die Wachstumsprognosen nach unten korrigiert und die Inflationsprognosen erhöht. Bei den Energiepreisen habe es immerhin eine gewisse Entlastung gegeben, nachdem Russlands Präsident Wladimir Putin steigende Gaslieferungen in Richtung Europa angekündigt habe. Die Gaspreise liegen aber weiterhin stark über ihren Vorjahresniveaus.

Die Folgewirkungen der Lockdowns und der grünen Politik mit der Verknappung und Verteuerung von fossilen Energieträgern hätten zu den deutlich gestiegenen Energiepreisen geführt, kommentiert das Goldhandelshaus Degussa. Hinzu kämen die drastische Ausweitung der Geldmenge durch die Zentralbanken sowie staatliche Eingriffe, welche die Marktwirtschaft behinderten. Dies lege den Schluss nahe, dass die Preisinflation künftig deutlich höher ausfallen könnte als in den letzten Dekaden. Der Lebensstandard der Menschen könnte sich in diesem Fall erheblich verteuern und spürbar verschlechtern.

Löhne in den USA steigen

Auch Thomas Heller beobachtet stagflationäre Ansätze. Die Konjunktur verliere nach der rasanten Erholung nach den Lockdowns an Fahrt. Von einer Stagnation sei die Wirtschaft aber noch recht weit entfernt. Die derzeitige Inflation sei auch von Basis- und Sondereffekten getrieben, sagt Heller. Die Lieferengpässe, die Rohstoffknappheit sowie ein deutlicher Anstieg der Wohnkosten in den USA seien Risiken für erhöhte Inflation, dies lasse sich nicht einfach negieren. Trotzdem glaube er nicht, dass sich eine echte Stagflation entwickle, sagt Heller.

Der am Freitag vorgestellte US-Arbeitsmarktbericht zeigte unterdessen, dass die Löhne in den USA erneut kräftig zugelegt haben. Die durchschnittlichen Stundenlöhne stiegen im September um 0,6% gegenüber dem Vormonat. Die Zahl der Beschäftigten legte derweil um 194 000 zu und blieb damit hinter den Erwartungen zurück.

China zensiert das freie Wissen weltweit

REWERT HOFFER

Die Online-Enzyklopädie Wikipedia symbolisiert die Möglichkeiten des freien Internets: Menschen kooperieren freiwillig, um jedem das ganze Wissen der Welt zugänglich zu machen. Es ist verständlich, dass der chinesischen Regierung dieses aufklärerische Projekt nicht gefällt. Deshalb hat China nun schon zum zweiten Mal verhindert, dass die Wikimedia Foundation einen Beobachterstatus bei der Weltorganisation für geistiges Eigentum (Wipo) erhält.

Mit dem Veto hat China verhindert, dass die Betreiberin der Wikipedia bei der Wipo gehört werden kann. Sollte die Wipo in Zukunft neue urheberrechtliche Regelungen für den Zugang zu Daten und Bildern beschliessen, kann die Wikimedia Foundation nicht darauf hinweisen, wie dies die weltweit grösste Online-Enzyklopädie beeinflusst.

Offiziell begründet China seine Blockade damit, dass die Wikimedia auch einen Verein in Taiwan unterhält und dort «Desinformation» verbreitet. Doch es geht um mehr. China zeigt, dass bestimmte Organisationen innerhalb des Uno-Systems nicht willkommen sind.

Die Wipo trifft ihre Entscheidungen nach dem Konsensprinzip. Eine Zustimmung Chinas wäre daher zwingend notwendig gewesen. Bereits im vergangenen Jahr war China der einzige Mitgliedsstaat der Wipo, der sich gegen die Akkreditierung der Wikimedia Foundation ausgesprochen hatte.

Diese Provokation sollte nicht unbeantwortet bleiben. Wenn die Strategie des Westens darin besteht, mit China Geschäfte zu machen und gleichzeitig liberale Werte hochzuhalten, dann muss auch beides ernsthaft verfolgt werden. China für seine Blockadepolitik bei der Wipo zu kritisieren, wäre ein kleiner, aber notwendiger Schritt in diese Richtung.

AUSGEWÄHLTE BÖRSENKURSE IM WOCHENVERGLEICH

	Schluss 01.10.	Schluss 08.10.	% Woche	% 2021	% 1 Jahr	Volatilität	52 Wochen Hoch	52 Wochen Tief
Banken und Finanzdienstleistungen								
Credit Suisse Group N	9.19	9.63	4.85	-15.49	-0.62	31.80	13.50	8.50
EFG N	6.73	6.93	2.97	19.48	37.23	27.43	8.08	4.80
Julius Bär N	61.58	63.40	2.96	24.31	53.55	25.55	64.12	39.63
LLB N	52.00	52.60	1.15	0.19	-1.13	17.96	56.80	49.50
Partners Group N	1433.00	1445.00	0.84	38.94	67.53	22.48	1650.00	808.00
Swissquote N	169.60	167.60	-1.18	95.11	103.15	39.09	188.60	69.50
UBS Group N	14.76	15.55	5.35	24.70	44.65	24.39	15.81	10.19
Valiant N	89.60	91.50	2.12	5.78	17.61	18.57	103.40	71.70
Vontobel N	78.55	80.95	3.06	15.31	30.04	23.92	89.70	55.10
Bau und Material								
Arbonia N	18.24	18.26	0.11	28.95	53.70	26.55	20.50	9.60
Forbo N	1848.00	1754.00	-5.09	15.55	18.67	20.62	2040.00	1394.00
Geberit N	683.20	687.40	0.61	24.03	26.45	16.91	780.00	515.20
Holcim N	44.84	44.96	0.27	-7.53	2.70	22.01	58.46	38.00
Implenia N	20.76	19.87	-4.29	-17.35	-28.47	45.14	30.88	16.79
Chemie								
Clariant N	17.45	17.41	-0.20	-7.49	-6.32	21.66	20.70	15.12
EMS-Chemie N	878.00	891.50	1.54	4.51	5.13	17.45	1033.00	781.50
Givaudan N	4281.00	4262.00	-0.44	14.26	6.79	17.02	4683.00	3401.00
Sika N	294.70	302.70	2.71	25.19	28.92	20.94	336.10	221.70
Dienstleistungen								
Adecco Group N	46.91	48.35	3.07	-18.27	-5.60	26.60	67.04	43.86
DKSH Holding N	72.90	69.85	-4.18	4.96	9.31	20.63	77.95	57.50
Dufry N	54.70	52.36	-4.28	-5.79	51.49	50.50	70.96	29.98
Flughafen Zürich N	170.70	167.60	-1.82	7.37	27.36	26.96	174.60	120.30
Kühne + Nagel N	312.70	297.70	-4.80	48.26	64.98	23.37	364.60	179.70
SGS N	2719.00	2697.00	-0.81	1.01	10.53	14.52	2951.00	2253.00
Energie								
BKW N	102.20	109.00	6.65	9.88	12.49	20.76	111.40	88.70
Gesundheit								
Alcon N	74.14	72.90	-1.67	23.90	31.92	25.95	80.52	51.20
Bachem Hold. N	730.00	746.00	2.19	88.62	88.86	30.93	817.00	317.50
Basilea Pharmac. N	43.26	43.58	0.74	-18.01	-14.21	29.02	61.95	41.52
Lonza N	695.20	691.60	-0.52	21.59	25.06	25.19	785.40	516.20
Novartis N	76.06	76.60	0.71	-8.43	-4.30	15.70	86.92	70.42
Roche GS	345.25	360.60	4.45	16.70	14.44	18.46	374.70	290.55
Siegfried N	815.50	843.50	3.43	29.47	40.00	26.00	943.50	565.00
Sonova N	353.20	340.10	-3.71	47.87	39.50	28.24	389.70	214.00
Straumann N	1689.50	1665.50	-1.18	61.85	67.55	27.75	1947.00	892.60
Tecan N	518.00	510.50	-1.45	17.68	14.31	35.19	602.00	357.00
Vifor Pharma N	120.10	122.45	1.96	-11.91	-2.78	28.37	140.10	99.68
Immobilien								
Allreal N	186.80	186.40	-0.21	-8.40	-6.80	14.57	207.00	179.20
Mobimo N	314.50	306.00	-2.70	6.99	12.09	18.41	336.50	255.00
Orascom N	11.14	11.20	0.54	21.34	27.27	28.72	13.36	7.53
PSP Swiss Prop. N	114.30	113.40	-0.79	-4.14	2.62	15.96	127.30	106.50
Swiss Prime Site N	91.35	91.15	-0.22	4.89	8.51	16.82	99.90	73.90
Industrie und Technologie								
ABB N	30.61	30.89	0.26	24.20	26.66	19.81	34.79	21.85
AMS I	17.01	16.53	-2.79	-14.62	-27.75	43.29	24.83	15.22
Bucher Ind. N	435.80	436.60	0.18	7.64	24.18	21.05	520.00	338.80
Burckhardt Comp. N	386.00	391.50	1.42	27.52	68.39	31.38	393.00	216.50
Dätwyler I	332.00	341.50	2.86	32.88	59.58	21.09	353.00	198.40
dormakaba N	672.00	661.50	-1.56	31.64	32.04	23.73	698.00	410.20
Georg Fischer N	1380.00	1357.00	-1.67	19.04	38.12	21.88	1549.00	890.00
Huber + Suhner N	74.60	72.70	-2.55	4.01	4.45	22.89	85.80	64.00
Kudelski I	3.87	3.83	-1.03	11.01	7.74	35.84	5.21	3.00
Logitech Intern. N	81.52	82.14	0.76	-4.40	15.98	38.53	124.90	67.70
OC Oerlikon N	9.97	9.82	-1.46	7.32	31.37	26.32	11.29	6.19
Rieter N	203.00	198.00	-2.46	104.76	136.00	34.25	240.50	73.90
Schindler PS	250.50	248.70	-0.72	4.23	2.35	18.60	306.60	231.80
SFS Group N	125.50	123.40	-1.67	17.52	32.33	22.49	143.00	83.30
Sulzer N	83.00	86.55	4.28	38.39	68.42	27.33	97.00	41.72
Temenos N	127.20	125.55	-1.30	1.54	3.29	33.13	154.00	96.42
Konsumgüter								
Richemont N	98.06	100.20	1.15	25.12	60.99	29.89	119.00	56.20
Swatch I	246.00	245.40	-0.24	1.61	10.24	25.77	333.90	190.65
Nahrung								
Aryzta N	1.41	1.21	-14.38	77.27	88.91	48.18	1.42	0.43
Barry Callebaut N	2110.00	2116.00	0.28	0.57	1.83	15.81	2382.00	1870.00
Lindt & Sprüngli N	108800.00	111000.00	2.02	25.57	31.52	16.86	116200.0	77100.0
Nestlé N	111.72	112.46	0.66	7.86	3.88	13.02	117.44	95.00
Telekommunikation								
Swisscom N	534.60	537.00	0.45	12.56	8.70	14.53	562.40	456.30
Versicherungen								
Baloise N	142.30	143.30	0.70	-9.02	3.69	18.58	168.80	120.80
Helvetia N	101.30	103.90	2.57	11.24	23.10	24.14	114.30	69.25
Swiss Life N	471.50	480.80	1.97	16.59	33.70	21.71	494.70	299.90
Swiss Re N	79.74	80.70	1.20	-3.17	13.76	22.98	94.96	62.22
Zurich Insur. Grp N	381.00	387.50	1.71	3.75	18.87	18.20	411.30	297.80
Indizes								
SMI	11575.37	11764.99	1.64	9.92	14.55	11.72	12573.4	9494.52
SPI	14960.93	15131.97	1.14	13.54	18.06	11.21	16093.8	11882.1