

Unternehmen der Woche

Peter Spuhler bringt Stadler Rail an die Börse. Ein Selbstläufer ist das nicht

Stadler-Patron Peter Spuhler konnte es am Dienstag kaum erwarten, die Medienkonferenz zu eröffnen. Drei Minuten zu früh legte er los und bestätigte endlich das, was viele schon ganz lange ahnten: dass er seinen Schienenfahrzeughersteller Stadler Rail an die Zürcher Börse bringen wird.

Die Reaktionen auf die Ankündigung waren positiv. Stadler ist der Traum jedes Investors: vom Patron mit starker Hand geführt, praktisch schuldenfrei und mit einem hervorragenden Ruf gesegnet. Selbst wenn man mit Konkurrenten über das Schweizer Vorzeigeunternehmen spricht: Kaum jemand lässt jemals ein schlechtes Wort fallen.

Ein schwieriger Markt

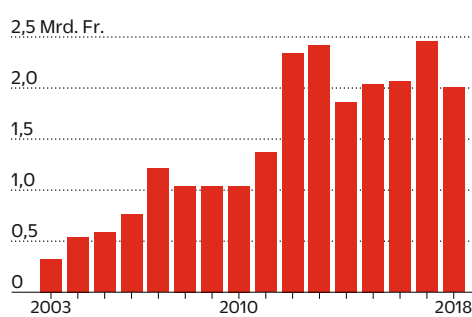
Peter Spuhler will von dieser Ausgangslage profitieren und hofft gar, dass Stadler zu einer Volksaktie wird. «Es gibt schliesslich viele bahnebegeisterte Schweizer und Europäer.» Diese werden sich nun die Frage stellen, ob sie die Aktie kaufen sollen.

Falls Spuhler den Börsengang wirklich durchzieht, wird er im sogenannten Börsenprospekt Aussichten und Risiken im Detail darlegen. Einige Punkte sind aber heute schon klar. Stadler kann in vielen Bereichen bessere Zahlen vorlegen als seine europäischen Konkurrenten: Der Konzern liefert weniger Fahrzeuge verspätet aus. Er muss weniger Strafzahlungen berappen. Und er hat im reinen Fahrzeugbau zwar keine astronomisch hohe Marge, aber eben eine deutlich bessere als Unternehmen wie Siemens oder Alstom.

Stadler legt sein Hauptgewicht zudem auf den europäischen Markt. Und dieser ist vielversprechend. «Die Diskussion um Luftverschmutzung und Klimaschutz sowie die stetig wachsenden Ballungsräume in Europa bringen mehr Nachfrage nach Schienenfahrzeugen», sagt Ben Möbius, Hauptgeschäftsführer des Verbands der Bahnindustrie in Deutschland.

Starkes Wachstum

Umsatzentwicklung von Stadler Rail seit 2003



Quelle: Stadler Rail



Bau von Regionalzügen bei der Stadler Rail in Bussnang (TG): Immer mehr Länder schotten ihren Schienenfahrzeugmarkt ab. (19. März 2019)

Das zieht aber nicht nur Firmen wie Stadler an. Sondern auch die chinesische Industrie. «Der Markteintritt des chinesischen Staatskonzerns CRRC in Europa ist in Planung», sagt Ben Möbius. An deutschen Universitäten sind Anlässe geplant, an denen der Schienengigant Mitarbeiter anwirbt.

Stadler ist gegen chinesische Konkurrenz besser gefeit als viele Konkurrenten, weil sich das Unternehmen auf kleinere Serien konzentriert hat. Doch wenn der Konzern wie angekündigt wachsen will, wird er auch in Gebiete vordringen, in denen ihm die Chinesen in die Quere kommen könnten.

In Europa droht noch eine weitere Gefahr. Der Wirtschaftsabschwung könnte zur Verzögerung oder Sistierung von Projekten führen, weil bei Staaten oder Kommunen das Geld knapp wird. Das ist Peter Spuhler bewusst, weshalb er auch ausserhalb Europas weitere Kunden finden will.

Doch das ist nicht einfach. Denn während Europa ein sehr offener Markt ist, gibt es in vielen anderen Weltgegenden «leider eine massive Tendenz zur Abschottung», sagt Ben Möbius. Je nach Produktgruppe besteht etwa in den USA, China, Russland, Indien und der Türkei die Anforderung, dass 65% eines Produktes im Inland hergestellt werden müssen, teilweise sogar bis zu 100%. «Für die exportorientierten europäischen

Unternehmen ist das inzwischen ein ernstes Problem geworden», sagt er.

Auch diese Klippen dürfte Stadler besser umschiffen als manche Konkurrenten: Im amerikanischen Salt Lake City baut das Unternehmen bereits ein lokales Produktionswerk auf. In anderen Bereichen ist Stadler hingegen höchstens gleich weit wie die Konkurrenz. Etwa im Servicegeschäft, also in der Wartung von Zügen, das der Konzern ebenfalls ausbauen will. Oder in der Zugsicherungstechnik. Diese wird dominiert von den Platzhirschen Siemens und Alstom.

Stadler will sich aus der Umklammerung der beiden Giganten befreien und eine eigene Technologie entwickeln. Ein solcher Angriff ist aber ein aufwendiges Unterfangen. «Die Sicherheitsanforderungen sind enorm hoch, und die Zertifizierung von neuen Produkten ist sehr aufwendig», sagt ein Branchenkenner.

Der Börsengang wird zudem die Unternehmenskultur verändern. Ein Vorteil eines privaten Mittelständlers sind kurze und informelle Entscheidungswege. Nicht jedes Wort wird auf die Goldwaage gelegt - ganz im Gegensatz zu kotierten Unternehmen.

Es gibt viele Gründe, die dafür sprechen, dass Stadler diese Herausforderungen meistern wird. Aber eine ruckelfreie Fahrt wird das Börsenabenteuer nicht. *Jürg Meier*

Fünf Fragen an Gianreto Gamboni



Er ist bei Hinder Asset Management verantwortlich für den Bereich nachhaltige Anlagen.

Wie definieren Sie nachhaltiges Anlegen?

1 Für uns bei Hinder Asset Management bedeutet nachhaltiges Anlegen, dass ökologische und soziale Kriterien sowie Aspekte der Unternehmensführung im Anlageprozess integriert werden.

Ist nachhaltiges Anlegen eine kurzfristige Modeerscheinung oder nachhaltig?

2 Ich bin überzeugt, es ist mehr als nur eine kurzfristige Modeerscheinung. Die Diskussion wird mittlerweile weniger stark davon dominiert, ob nachhaltige Anlagen aufgrund von Rendite- und Risikoüberlegungen Sinn machen. Wichtiger geworden sind Fragen wie, welche Nachhaltigkeitsfaktoren bedeutend sind und wie die Wirkung von nachhaltigen Anlagen gemessen werden kann. Das Thema ist im Mainstream angekommen.

Müssen Anleger bei nachhaltigen Investments einen längeren Anlagehorizont haben?

3 Überhaupt nicht, aber eines ist klar: Nachhaltigkeit ist ein langfristiges Konzept, das mit der recht kurzfristigen Ausrichtung am Finanzmarkt in Konflikt stehen kann. Falls man sich für nachhaltige Anlagen entscheidet, sollte man wie bei traditionellen Anlagen breit diversifizieren und nicht nur in ein Thema oder in wenige nachhaltige Firmen investieren.

Wie haben sich nachhaltige Anlagen im Vergleich zum Gesamtmarkt entwickelt?

4 Das Volumenwachstum war bei nachhaltigen Anlagen deutlich höher. Zusätzlich Performance haben verschiedene Nachhaltigkeitsindizes im Vergleich zu herkömmlichen Indizes gut abgeschnitten. Daten des Indexanbieters MSCI zeigen, dass gewisse regionale Nachhaltigkeitsindizes im Vergleich zu Standardindizes sogar besser abgeschnitten haben. Es gibt inzwischen einige kostengünstige Produkte (ETF und Indexfonds), die auf Nachhaltigkeitsindizes basieren.

Wo sehen Sie noch Potenzial für nachhaltige Anlagen?

5 Im Aktienbereich ist die Auswahl an Anlageprodukten relativ breit, in anderen Anlageklassen (z. B. Obligationen, Immobilien und Rohstoffe) besteht jedoch Potenzial in Bezug auf das Produktangebot. Gerade weil sich viele Finanzinstitute intensiv mit dem Thema Nachhaltigkeit auseinandersetzen, werden sich diese Lücken teilweise schliessen. Für den Anleger bedeutet dies, dass eine Nachhaltigkeitsstrategie im Portfolio-Kontext noch konsequenter umsetzbar ist.

Interview: Pierre Weill

Wall Street

Sittenzerfall bei Goldman Sachs



Jens Korte, New York

In einem internen Memo hat Goldman Sachs den Mitarbeitern die Botschaft verkündet. Der Dresscode wird gelockert. Die Goldmänner sollen die freie Wahl haben, ob sie mit Anzug und Krawatte zur Arbeit erscheinen. Damit reagiert Goldman-Chef David Solomon auf die veränderte Demografie in seinem Haus. Über 75% der rund 36 000 Mitarbeiter wurden nach 1981 geboren. Der lockere Stil ist weit verbreitet und bedeutet für Herrenausstatter ein Problem.

Die Aktie von Tailored Brands hat sich in diesem Jahr halbiert. Zu den Ketten von Tai-

lored gehören Jos A. Bank und Men's Warehouse, die in der Vergangenheit Kunden mit Angeboten wie «Zwei Anzüge zum Preis von einem» geködert haben.

Die Goldmänner werden nicht zu den Stammkunden von Tailored Brands zählen. Die Händler auf dem Parkett der New Yorker Börse gehören da schon eher zur Zielgruppe. Das grosse Geld lässt sich auf dem Parkett nicht mehr verdienen. Doch die Kleidungsregeln sind nach wie vor streng. Blue Jeans und Turnschuhe sind untersagt. An diesem Donnerstag machte die Börse jedoch eine Ausnahme, sie forderte die Händler sogar dazu auf, Jeans und Jeansjacke zu tragen.

Nach 34-jähriger Abstinenz kehrte Levi Strauss an die Börse zurück. Am ersten Handelstag legte die Aktie prompt über 30% zu. Rund 600 Mio. \$ sammelte Levi's von Investoren ein. Damit soll etwa das Chinageschäft ausgebaut werden. Zudem soll zukünftig vermehrt die weibliche Kundschaft angelockt werden. 2018 verbuchte Levi's einen Umsatz

von 5,6 Mrd. \$ 4 Mrd. \$ davon kamen aus dem Bereich Männermode.

Börsengänge stehen derzeit hoch im Kurs. Gemäss ersten Schätzungen könnten in diesem Jahr rund 100 Mrd. \$ an Kapital eingesammelt werden. Das würde den bisherigen Rekord aus dem Jahr 2000 übertrumpfen. Voraussichtlich am kommenden Freitag steht mit Lyft das nächste namhafte Unternehmen parat. Der alternative Fahrdienst dürfte nach dem Börsengang eine Bewertung von rund 23 Mrd. \$ erreichen. Lyft wird nicht an der New York Stock Exchange, sondern an der Nasdaq gelistet. Wie am Freitag gemeldet wurde, haben sich jedoch Uber und Pinterest wohl für die NYSE entschieden. Beide könnten im kommenden Monat in den Handel starten. Über könnte dabei eine Bewertung von über 100 Mrd. \$ erreichen. Weder Uber noch Lyft sind profitabel und werden das auf absehbare Zeit auch nicht sein.

Der Wind an der Wall Street scheint rauer zu werden. Entsprechend drängen viele



Nach 34-jähriger Abstinenz kehrte Levi Strauss an die Börse zurück. Am ersten Tag legte die Aktie prompt um 30 Prozent zu.

Unternehmen an die Börse, bevor die Wogen zu hoch schlagen. Auf der jüngsten Sitzung hatte Jerome Powell für Unruhe gesorgt. Der Notenbankchef liess durchblicken, dass es in diesem Jahr keine weitere Zinserhöhung geben wird. Auf der einen Seite freuen sich Investoren, wenn die Zinsen unverändert bleiben. Auf der anderen Seite galten Powells Kommentare als weiteres Signal, dass das Wachstum abkühlt. Das gilt besonders für Europa und China, aber auch die USA. Banken, die tendenziell von höheren Zinsen profitieren, gerieten besonders stark unter Druck. Auf Wochensicht ging es 1,3% nach unten.

Zum Auftakt der neuen Woche wird Apple im Rampenlicht stehen. Das Unternehmen hat Einladungen für eine Präsentation im Headquarter in Cupertino, Kalifornien, verschickt. Im Mittelpunkt steht ein neuer Video-Streamingdienst. Das soll der Frontalangriff auf Anbieter wie Netflix werden. Doch Analysten bezweifeln, dass Apple so schnell den Streaming-Markt aufmischen wird.