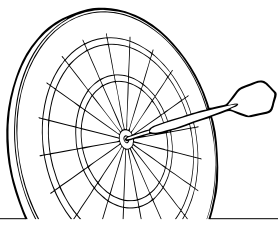


Hot Corner



Unterbewertet

Die Aktien **AbbVie** (NYSE: ABBV, Kurs 55.32 \$, Marktkapitalisierung 89,13 Mrd. \$) zählen unter den Titeln der Top-Pharmakonzerne zu den am tiefsten bewerteten. Das KGV für 2016 beträgt 11, während der Branchenschnitt bei 15 liegt. Die Sorge, wie es nach der Ära des Multi-Milliarden-Medikaments Humira gegen Autoimmunerkrankungen wie Rheumatoide Arthritis und Schuppenflechte weitergeht, drückt den Kurs.

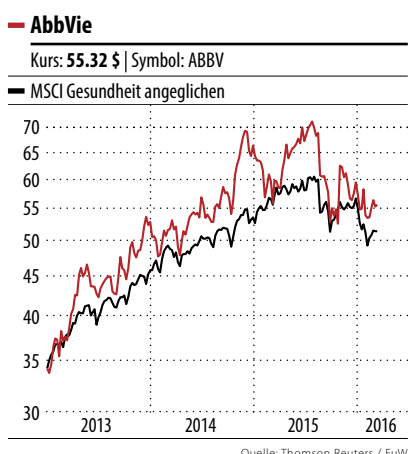
Der primäre Exklusivitätsschutz für das Präparat (Erlös 2015 rund 14 Mrd. \$, 60% Umsatzanteil) endet im Dezember in den USA und Ende 2018 in der EU. Acht Generikaanbieter – darunter auch Novartis – haben zulassungsrelevante klinische Tests für Kopien am Laufen. Seit rund neun Monaten zeigt der Kurs-trend der Valoren von AbbVie nach unten, in der Zeit haben sie über 20% an Wert verloren. Anleger scheinen abzuwarten, bis mehr Klarheit um die Situation bei Humira herrscht.

Dabei sind die Prognosen, die das Unternehmen (wie auch Analysten) in Aussicht stellt, gar nicht so schlecht. AbbVie rechnet mit einem Gewinnwachstum pro anno im zweistelligen Prozentbereich bis 2020. Analysten erwarten im Mittel einen jährlichen Zuwachs von 17% in den nächsten drei Jahren. Der Grund für die Zuversicht: Da sich neben Wirkstoffzusammensetzungen auch Anwendungsformen bei Medikamenten mit einem Patent schützen lassen, wirkt das Exklusivitätsrecht von Humira womöglich deutlich länger. Erst 2022 fällt der Patentschutz bei einer ersten wichtigen Indikation weg. Zudem testet AbbVie das Präparat noch immer auf neue Indikationen.

Doch selbst wenn sich der Konkurrenzdruck durch die Generikaunternehmen früher als erwartet spitzen würde und AbbVie bei Humira schon bald einen Erlösrückgang hinnehmen müsste, könnte die Gesellschaft ihr Versprechen von Wachstum bis zu einem gewissen Grad dennoch einlösen. AbbVie hat mit dem Blutkrebsmittel Imbruvica, das sie sich durch die Übernahme des US-Biotechunternehmens Pharmacyclics einverleibte, einen potenziellen Blockbuster im Produktportfolio. Dessen Umsatz dürfte in den nächsten Jahren stark wachsen. Die Gesellschaft spricht von einem Erlöspotenzial zu Spitzenzeiten von bis zu 7 Mrd. \$ p.a.

Mit Roche hat sie zudem ein potenziell lukratives Partnerprojekt am Laufen: Venetoclax, ein weiteres Blutkrebsmedikament, könnte schon bald die Zulassung erhalten. Die US-Gesundheitsbehörde hat den Wirkstoff als Durchbruch in der Medizin bezeichnet, was in der Regel zu einem verkürzten Zulassungsprozess führt.

Im besten Fall kann AbbVie die operative Gewinnmarge bis 2020 von heute 33% auf 50% steigern. Das zumindest prophezeit das Management der Gesellschaft. Dazu braucht es neben einem günstigen Marktumfeld bei Humira und weiteren noch in der Pipeline befindlichen Medikamenten ein Kostensparprogramm, das die Gesellschaft einleiten will. Die Valoren der Gesellschaft sind eine Wette darauf, dass Börsenteilnehmer über kurz oder lang wieder Vertrauen in das Potenzial des Unternehmens fassen. **GRI**



Was die Schweizer Fintech hindert

SCHWEIZ Die Finanztechnologie-Branche ist beachtlich gewachsen, doch ob sie den Sprung auf die Weltkarte schafft, ist fraglich.

VALENTIN ADE

Die Schweizer Finanztechnologie-Branche (Fintech) ist in kurzer Zeit beachtlich gewachsen. Doch ein Selbstläufer ist die weitere Entwicklung nicht, wie das Institut für Finanzdienstleistung Zug (IFZ) der Hochschule Luzern in einer Studie aufzeigt. Der Markt ist zu klein: Wer als Start-up heute an Kapital und Kunden will, muss ins Ausland.

162 Fintech-Unternehmen mit Sitz in der Schweiz zählt das IFZ für 2015. Dabei sind Start-ups, Direktbanken, Technologie- und Informatikfirmen. Alle Fintech-Bereiche werden in der Schweiz etwa gleichmässig abgedeckt (vgl. Grafik 1). «Das Angebot an innovativen digitalen Finanzdienstleistungen ist beachtlich», sagt Studienleiter Thomas Ankenbrand.

Das Schweizer Fintech-Mekka ist dabei klar Zürich mit 72 Unternehmen (vgl. Grafik 2), gefolgt von einem Kanton, den man bei diesem Thema nicht zwangsläufig auf dem Radar hat: Zug, mit 21 Unternehmen. Und um sie herum entstand ein ganzes Ökosystem aus Inkubatoren und Akzeleratoren, Interessenverbänden sowie zahlreiche Anlässe, Tagungen, Konferenzen und Treffen.

Prinzipiell sei auch das Kapital zur Förderung der jungen Firmen vorhanden, so Ankenbrand. «Von einem generellen Engpass kann man nicht sprechen.» Dennoch

muss an diesem Punkt differenziert werden, was die Studie auch tut.

2015 wurden weltweit insgesamt schätzungsweise 20 Mrd. \$ in den Fintech-Bereich gesteckt, vor allem in den USA und Grossbritannien – die Fintech-Zentren dieser Welt. In der Schweiz flossen 2015 laut dem Swiss Venture Capital Report jungen Unternehmen 676 Mio. Fr. zu. Zwei Drittel des Volumens konnten Unternehmen aus dem Bio- und Medtech-Sektor auf sich vereinen. Fintech-Unternehmen bekamen lediglich 27 Mio. Fr. an Wagniskapital. «Das Kapital konzentriert sich auf wenige grosse Deals», sagt Dennis Just, Gründer und CEO von Knip, einem digitalen Versicherungsbroker. Seine Firma konnte im vergangenen Jahr mit 15 Mio. Fr. die grösste Finanzierung eines Schweizer Fintech-Start-ups bisher einsammeln.

Das Team des IFZ zählt für die Schweizer Fintech-Unternehmen (Start-ups wie Etablierte) 30 Transaktionen in 2015. Insgesamt wurden rund 500 Mio. Fr. in den Sektor gesteckt. Aber auch hier machen zwei Deals das Gros aus. Einmal gab der Bankensoftwarehersteller Temenos eine Anleihe aus und Konkurrent Avaloq gab einen Anteil von 10% an die Genossenschaftsbank Raiffeisen.

Warum also konzentriert sich das grosse Geld, wenn überhaupt, nur auf wenige Deals und Unternehmen? Dazu drei (nicht abschliessende) Thesen:

1. Die Szene ist noch jung

Die meisten Fintech-Firmen wurden erst in den vergangenen drei Jahren gegründet. Darum gibt es schlicht noch nicht viele passende Investmentmöglichkeiten, weshalb laut IFZ-Studie viele Schweizer Wagniskapitalgeber eher im Ausland investieren würden. Als zum Beispiel der Fintech-Akzelerator Fusion in Genf sein Programm startete, waren nur 24% aller Bewerber Schweizer Unternehmen. 2015 öffnete der Inkubator der Börsenbetreiberin SIX seine Türen. Für fünf Start-ups wäre Platz. Nur eines genügt zurzeit den Ansprüchen.

Sogenannte Unicorns (Einhörner), also Start-ups, die mit mindestens 1 Mrd. Fr. bewertet werden, gibt es in der Schweizer Fintech-Branche nicht. Nur die etablierten Softwareschmieden Avaloq und Temenos (die vom IFZ zu Fintech gezählt werden) sowie der Derivatespezialist Leonteq erreichen einen Unternehmenswert von über 1 Mrd. Fr.

2. Der Markt ist zu klein

«Wagniskapitalgeber gehen in die grossen Märkte», sagt Michael Bornhäuser, Leiter des Bereichs Private Equity bei der Privatbank Salford. Für alles, was über Startfinanzierung hinausgeht, gebe es keine Anbieter in der Schweiz, so Just, dessen Hauptinvestoren mittlerweile aus dem Ausland kommen.

Forum

Das Finanz und Wirtschaft Forum «FinTech 2016 – Advance Finance Together» analysiert am 31. März die wichtigsten Entwicklungen im Bereich der Finanztechnologie.

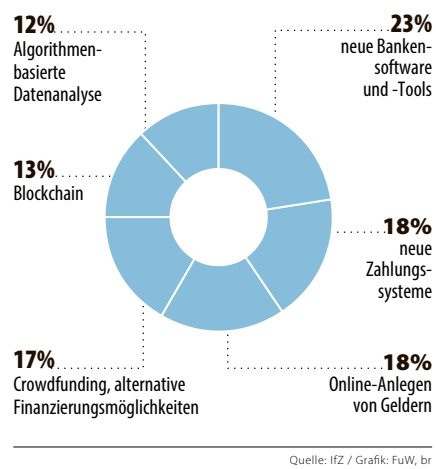
Wie sehen konkrete Anwendungen von Blockchain heute aus? Wie gelingt der Kulturwandel in Banken und ihren Führungsgremien? Wie verändert die Digitalisierung die Kundenbeziehungen? Dies und mehr wird am Finanz und Wirtschaft Forum zusammen mit internationalen Meinungsführern, Experten und Entscheidern behandelt (mehr Informationen unter: www.forum-executive.ch/fintech). **VA**

Im Fintech-Bereich spielt die Musik vor allem in den USA. Dort war Bornhäuser beim bisher grössten Börsengang eines Fintech-Unternehmens beteiligt, der Crowdfunding-Plattform Lending Club. Für Europa sei London der Platz in Sachen Fintech. «Darum gehe ich als Start-up am besten schnell dort hin», sagt Bornhäuser. Nicht nur wegen der Kapital-, sondern auch wegen der Nachfrageseite. Die Zahl möglicher Nutzer ist in der Schweiz überschaubar. «Sollen langfristig Fintech-Arbeitsplätze hier erhalten und neue geschaffen werden, müssen sich die Unternehmen international positionieren und Markteintritte im Ausland wagen», sagt Thomas Ankenbrand.

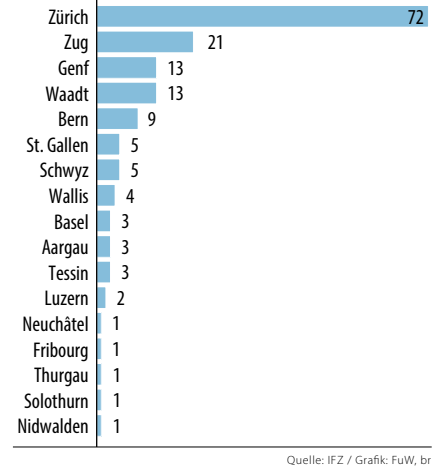
3. Der Regulator muss mitdenken

Stehen die Fintech-Firmen im globalen Wettbewerb, tut dies auch die Finanzmarktaufsicht (Finma), deren Regeln nun mit denen Londons oder Singapurs verglichen werden. Zwar hat sich die Finma des Themas angenommen, doch beispielgebend ist sie nicht. Einzelne Schritte werden unternommen, wie die Online-Kontoeröffnung. Doch in London hat der Regulator einen annähernd regelfreien Raum zur Entwicklung junger Unternehmen geschaffen (Sandbox). In der Schweiz wird diese Möglichkeit erst noch diskutiert.

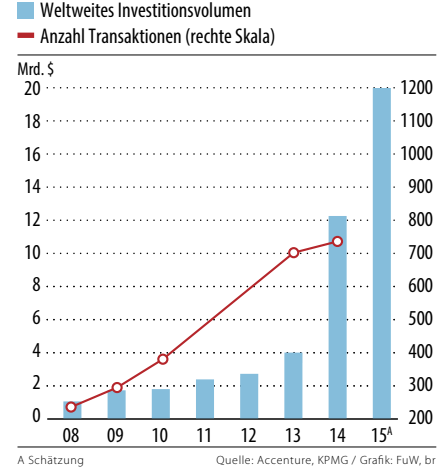
Verteilung der Fintech-Bereiche in der Schweiz



Zahl der Fintech-Firmen nach Kantonen



Globale Investitionen in Fintech



BKW schwimmt gegen den Strom

SCHWEIZ Der Energiekonzern legt in schwierigem Umfeld gute Zahlen vor.

Einmal mehr setzt sich BKW in einem schwierigen Marktumfeld, geprägt von sinkenden Grosshandelspreisen, positiv von der Branche ab. Zwar ging der Umsatz im vergangenen Geschäftsjahr 7% auf 2,65 Mrd. Fr. zurück, der Gewinn sank jedoch unterproportional 3% auf 284 Mio. Fr. Aufgrund des schlechteren Börsenjahres fiel die Performance der Stilllegungs- und Entsorgungsfonds gegenüber 2014 zurück. Statt 92 Mio. Fr. Gewinn gab es dort knapp 5 Mio. Fr. Verlust. Auch hatte BKW im Vorjahr von einem Sondergewinn aus dem Verkauf der Beteiligung an der Jungfraubahn profitiert.

Wegen Sondereffekten fiel das Betriebsergebnis mit 382 Mio. Fr. gar 10% höher aus als 2014. Dazu zählen Währungseffekte bei Rückstellungen sowie 28 Mio. Fr. Entschädigungszahlungen im Kraftwerkgeschäft. Der operative Cashflow stieg 7% auf 576 Mio. Fr. Hintergrund ist die bessere Bewirtschaftung des Nettoumlaufvermögens. Die Nettoverschuldung sank 38% auf 292 Mio. Fr., was gut der Hälfte des Ebitda entspricht.

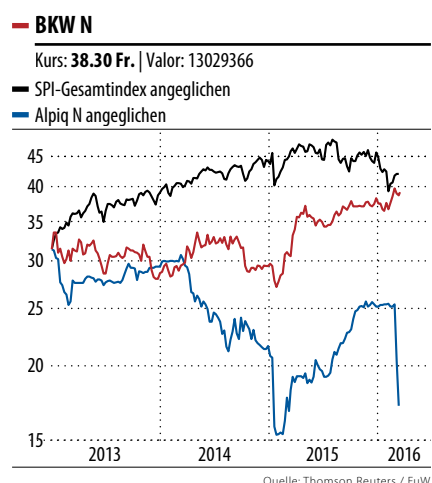
2016 erwartet BKW ein operatives Ergebnis im Bereich des Vorjahres. Dies, obwohl das Preisniveau im Grosshandel weiter sinkt. Mit dem optimistischen Ausblick zerstreute BKW Befürchtungen, dass sich die rückläufigen Strompreise 2016 negativ auf die Profitabilität auswirken könnten, schreibt ZKB-Analyst Sven Bucher.

Die Aktionäre sollen eine stabile Dividende von 1.60 Fr. je Titel erhalten, was einer attraktiven Rendite von 4,2% entspricht. Anders als Branchennachbar Alpiq, der für 2015 tiefrote Zahlen auswies und die Ausschüttung strich, punktet BKW mit Verlässlichkeit. Die Berner profitieren anders als Alpiq von ihrem End-

kundengeschäft, das sie teilweise vor den Verwerfungen am Strommarkt schützt. Denn Kunden in der Grundversorgung werden Produktionskosten plus Aufschlag verrechnet. Wenn Kraftwerke über den Marktpreisen produzieren, ist das damit kein Problem.

BKW zählen zu den attraktivsten Aktien im Schweizer Stromsektor, doch auch sie bergen Regulierungsrisiken. So riet CEO Suzanne Thoma der Politik zu Zurückhaltung. Dies, nachdem in den vergangenen Tagen und Wochen Pläne gewälzt wurden, um der Atom- und der Wasserkraft auf die Beine zu helfen. Es sei nicht klar, ob es sich um ein Energieproblem, ein Branchenproblem oder das Problem einzelner Unternehmen handle, so die BKW-Chefin. Eingriffe in die Energiewirtschaft seien folgenreich. **CC**

Alle Finanzdaten zu BKW im Online-Aktienführer: www.fuw.ch/BKW



Kurz notiert

BVZ verdient weniger: Die Bahngruppe (Matterhorn Gotthard, Gornergrat) hat 2015 eine Umsatzsteigerung um 1,8% auf 139,4 Mio. Fr. erzielt. Das erweiterte Angebot brachte aber höhere Kosten, sodass der Betriebsgewinn zurückging. Unter dem Strich blieben der BVZ 7,8 Mio. Fr. Gewinn (-5,1%). Die Aktionäre sollen eine unveränderte Dividende von 11 Fr. je Aktie erhalten.

Richemont ergänzt Führung: Der Luxusgüterhersteller beruft per 1. April Cyrille Vigneron ins Senior Management Committee. Der Chef von Cartier komplettiert den Ausschuss um CEO Richard Lepu und Finanzchef Gary Saage. Zudem wird der Generalversammlung im September der Computer- und Internetsicherheitspezialist Jeff Moss zur Wahl in den Verwaltungsrat vorgeschlagen.

Allianz Schweiz kritisiert Finma: Lebensversicherer müssten in der Schweiz wegen harter Anforderungen der Finanzmarktaufsicht mittlerweile das mindestens 1,5-Fache des im EU-Raum verlangten Kapitals vorhalten, bemängelte Allianz-Schweiz-Chef Severin Moser an der Jahreskonferenz. Das Unternehmen erreichte 2015 auf nahezu unveränderten Einnahmen von 3,8 Mrd. Fr. ein 6,1% geringeres Ergebnis von 258 Mio. Fr.

Elma tut sich schwer: Die in der Elektrotechnik aktive Gruppe tat sich 2015 schwer. Der Umsatz konnte zwar 0,9% gesteigert werden. Währungs- und akquisitionsbereinigt ergab sich jedoch ein Rückgang von 1,1%. Der Ebit brach vor allem wegen der Investitionsschwäche von Schweizer Kunden 30% auf noch 2,9 Mio. Fr. ein. Die Ebit-Marge erreichte lediglich 2,4%. Wegen neuer Rechnungslegungsvorschriften verhartete der Gewinn auf Vorjahreshöhe von 2,3 Mio. Fr.

Präzisierung

«Apple wäre heute die zweitgrösste Uhrenmarke der Schweiz» in der Mittwochausgabe der «Finanz und Wirtschaft», Nr. 21 vom 16. März 2016: Jean-Claude Biver, Chef der Uhrendivision von LVMH, möchte folgende Präzisierung anbringen: «Meine Aussage, das Label «Swiss Made» sei für eine Marke wie TAG Heuer kein Thema, bezog sich ausschliesslich auf die elektronische TAG Heuer Connected. Für traditionelle, mechanische Uhren ist die Herkunftsbezeichnung enorm wichtig: Es ist meine Überzeugung, dass das Label «Swiss Made» geschützt und sogar noch verstärkt werden muss.»

Finanz'16

Die grösste Schweizer Finanzmesse fand in diesem Jahr zum 18. Mal statt und verzeichnete mit 6600 Besuchern einen neuen Publikumsrekord.

Die «Finanz und Wirtschaft» hat an der Finanz'16 einen Wettbewerb durchgeführt. Die Besucher hatten die Möglichkeit, die Summe aller in der Bargeldbox flatternden Banknoten am FuW-Stand zu schätzen und zu gewinnen.

Knapp 700 Personen haben am Wettbewerb teilgenommen, doch kein Teilnehmer hat richtig getippt. Der richtigen Summe am nächsten mit 10 Fr. Differenz kam eine Person, die sich nun über den Gesamtbetrag von 2960 Fr. plus ein FuW-Jahresabo freuen darf. Die übrigen Gewinner werden per E-Mail benachrichtigt.

«Finanz und Wirtschaft» gratuliert herzlich und dankt allen fürs Mitmachen.