



Der 38-jährige Mitgründer und CEO von Leonteq, Jan Schoch, erlebt ungemütliche Zeiten.

GETTY IMAGES / ALESSANDRO DELLA BELLA

Im Visier der Heuschrecken

Jan Schoch steckt mit Leonteq in der Krise. Hedge Funds haben sich gegen ihn verschworen

VON BEAT SCHMID

Die Landung ist brutal. In den letzten Wochen verlor die auf derivative Finanzprodukte spezialisierte Zürcher Firma Leonteq massiv an Wert. Im August erklomm der Aktienkurs mit 239 Franken einen Höchstwert. Seither geht es nur noch bergab. Für den 38-jährigen Mitgründer und CEO Jan Schoch, der dieses Jahr von der «Bilanz» zu den 300 Reichsten der Schweiz gezählt wurde, verlor in den letzten Monaten rund 100 Millionen Franken. Seit dem Sommer schmolz der Unternehmenswert um 40 Prozent auf 2,3 Milliarden Franken. Schoch hält 6,75 Prozent an der Fintech-Firma.

ZULETZT HABEN SICH die schlechten Nachrichten gehäuft. Mitgründer haben sich von grossen Aktienpaketen getrennt. So hat Michael Hartweg sein Paket von 3,75 Prozent verkauft und die Firma verlassen. Diese Woche kam ein weiterer Tiefschlag in Form einer Studie der Grossbank Credit Suisse: Die Finanzanalysten filetierten Leonteq in einer kri-

tischen Studie und senkten das Kursziel von 210 auf 165 Franken.

DAS PROBLEM SEI, dass die Entwicklung der Märkte das Geschäftsmodell von Leonteq infrage stellt. Die Nachfrage nach sogenannten strukturierten Renditeoptimierungsprodukten, die Leonteq schwergewichtig vertreibt, sei im zweiten Halbjahr massiv eingebrochen, so die CS. Zwischen 2009 und 2014 lag der durchschnittliche Monatsumsatz bei 430 Millionen Franken. Im zweiten Halbjahr 2015 brach er auf 230 Millionen Franken ein.

LAUT DEN ANALYSTEN haben Volatilitäten deutlich zugenommen, und Aktienkurse geben ein zufälliges Bild ab. Das könnte den Anlegern die Lust auf strukturierte Produkte von Leonteq genommen haben. Zudem, so schreibt die CS, dürften sich die Absicherungskosten wegen der stärkeren Kursausschläge deutlich erhöht haben.

Schlechte Nachrichten vermeldet die CS auch von der Partnerfront. Leonteq verkauft ihre Produkte über Banken, Versicherungen und andere Finanz-

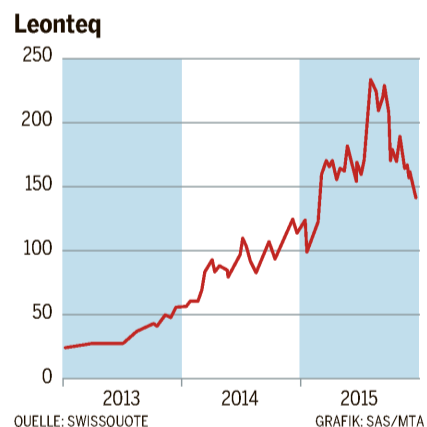
dienstleister. Je mehr Vertriebspartner Leonteq anbinden kann, desto besser ist das für das Zürcher Finanzhaus. Jan Schoch hat sechs potenzielle Partner angekündigt. Doch es gebe Probleme, diese Partner ins Ziel zu bringen. Bei der angedachten Zusammenarbeit mit der Deutschen Bank, die den Umsatz stark treiben könnte, liege Leonteq hinter dem angepeilten Zeitplan, so die CS. «Wir vermissen die nötige Transparenz», kritisiert die CS.

Obwohl die Kurse seit dem Sommer um 40 Prozent gefallen sind, ist Leonteq mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 31 nach wie vor sehr hoch bewertet. Andere Fintech-Firmen kommen auf einen Wert von 25. CS schätzt, dass dieses Verhältnis bis 2017 auf knapp 19 fallen könnte. Das bedeutet, dass die Gewinne deutlich steigen müssen, um den Aktienkurs halten zu können.

Etlliche Hedge Funds scheinen die Geduld zu verlieren und bauen sogenannte Shortpositionen auf, heisst es in Investorenkreisen. Das bedeutet, dass die Fonds auf einen fallenden Kurs spekulieren. Indem sie Aktien leer verkaufen, drücken sie den Kurs in die gewünschte

Richtung. Die kritische CS-Studie dürfte zusätzlich Öl ins Feuer giessen.

Der Absturz von Leonteq freut Konkurrentin Vontobel. Diese ist mit ihrem Investmentbanking in einem ähnlichen Geschäft aktiv und wurde in den letzten Jahren von den Newcomern bedrängt. Kurze Zeit war Leonteq an der Börse sogar mehr wert als die vor bald einmal 100 Jahren gegründete Zürcher Privatbank. Jetzt sind die alten Verhältnisse wieder hergestellt.



■ PARADEPLATZ



SVP-Nationalrat **Roger Köppel** verpasste in seiner ersten Parlamentssession einige Abstimmungen. Vom Schweizer Fernsehen auf seine Absenzen angesprochen, sagte Köppel, er sei halt auch Unternehmer und müsse entsprechenden Verpflichtungen nachkommen. So habe er an einem Montagabend einen «wichtigen Kunden» treffen müssen. Was der «Weltwoche»-Chefredaktor nicht sagte: Bei dem Treffen handelte es sich um ein Nachtessen mit den UBS-Chefs **Axel Weber** und **Sergio Ermotti**. Daran nahm auch eine Reihe anderer Chefredaktoren und Journalisten teil.

Der Verdacht auf Vetternwirtschaft lag bei der Nominierung von **Urs Schwaller** zum neuen Verwaltungsratspräsidenten der Post auf der Hand: Der Ex-Fraktionschef der CVP ist ein Intimus von Postministerin **Doris Leuthard**. Der Aargauer SVP-Nationalrat **Maximilian Reimann** reichte einen Vorstoss ein und wollte wissen, was ein Präsident eigentlich können muss. Der Bundesrat nennt als Erstes, dass es «umfangreiche Erfahrung in leitenden Positionen von grösseren, wenn möglich international tätigen Unternehmen» brauche. Man kann in der ellenlangen Biografie von Urs Schwaller schmökern, so lange man will, aber diese Erfahrung findet man nicht. Also gilt bis auf weiteres: Säu-Häfeli, Säu-Deckeli.

Erst das Orange-Cinema, äh, das Salt-Cinema. Und jetzt hat es auch noch den Salt CineDay erwischt. Kunden des Telekommunikationskonzerns konnten jahrelang jeden Dienstag zwei Kinotickets zum Preis von einem kaufen und kamen so in günstigen Hollywood-Genuss. Doch Ende Jahr ist es damit vorbei, wie Salt diese Woche seinen Kunden per SMS mitteilte. Schade. Dabei würde die turbulente Firma, bei der Chef **Johan Andsjö** kürzlich per sofort ging, selbst genügend Filmstoff bieten.

Strombarone auf Sinnsuche

Die Schweizer Stromkonzerne gehen über die Bücher und reagieren auf die gefallenen Strompreise mit radikalen Schritten

VON MICHAEL HEIM

Die Berner BKW beantragen erstmals die Einstellung eines Schweizer Atomkraftwerks. Axpo-Präsident Robert Lombardini spricht von einer «schwarzen Energiewende in Deutschland», während sein CEO Andrew Walo im Interview (siehe Seite links) erstmals den Verkauf eines AKWs andenkelt. Und die Bündner Repower verabschiedet sich von ihrer internationalen Strategie und schliesst sich einer Allianz mit den Stadtwerken an.

Diese Woche ist so einiges gelaufen in der Schweizer Strombranche. Die einst starren, als «Strombarone» verschrienen Grosskonzerne sind in Bewegung – weil sie nicht mehr anders können. Die Energiewende hat ihr Geschäftsmodell nachhaltig zerstört. Nun sucht jeder nach einem Ausweg.

Es ist kein Zufall, wenn Axpo und Repower dieser Tage wörtlich die gleiche Lösung ausgeben: Trennung von starrer

Produktion von Strom in Bandenergie-Kraftwerken. Repower müsse vom Strompreis unabhängiger werden, sagte Konzernchef Kurt Bobst am Freitag. Die exakt gleichen Worte wählt Axpo-Chef Walo im Gespräch mit der «Schweiz am Sonntag». Sie haben dasselbe Problem: Ihre Fluss- oder Atomkraftwerke generieren zu jeder Zeit genau gleich viel Strom, egal, ob dieser gefragt ist oder nicht.

UND BANDSTROM HAT keinen Wert mehr, seit Subventionen und neue Kraftwerke in ganz Europa die Preise zum Einstürzen gebracht haben. Gerade noch 3 Rappen pro Kilowattstunde werden derzeit an den Börsen dafür bezahlt. Um Kosten decken und Amortisationen tätigen zu können, wäre bei vielen Kraftwerken ein Mehrfaches davon notwendig. Wer den Strom am Markt verkaufen muss und ihn nicht an eigene Kleinkunden verkaufen kann, verdient nichts mehr.

Entsprechend gross waren die Wertberichtigungen der letzten Jahre. Seit 2009 hat die Axpo auf ihren Kraftwerken und Lieferverträgen rund 3,8 Milliarden Franken ausserordentlich abschreiben müssen. Bei Konkurrentin Alpiq waren es in der gleichen Zeit sogar rund 4 Milliarden Franken. Selbst die subventionierte Windenergie wird nicht vor Wertberichtigungen verschont, wie aus dem Geschäftsbericht der Axpo hervorgeht: So schreibt diese auf einem langfristigen Darlehen an das im Sommer in Betrieb genommene Offshore-Windkraftwerk «Global Tech 1» in der Nordsee 68 Millionen Franken ab.

Lukrativ sind in erster Linie noch Kraftwerke, die man gezielt einsetzen kann wie jene der Stauseen. Dort wird nur dann turbinert, wenn Strom gebraucht wird. Und wenn dieser entsprechend teuer ist. Verfügt ein solches Kraftwerk gar über Pumpen, kann es zu Zeiten von Überangeboten gar Strom zum

Nullpreis kaufen und diesen in Form von Wasser speichern.

Die börsenkotierte Alpiq hat früh damit begonnen, Kraftwerksbeteiligungen abzustossen. Sie kommuniziert schon seit langem kaum noch anderes als Verkaufsmeldungen. Nicht weniger als zehn Verkäufe hat Alpiq seit Anfang Jahr vermeldet. Darunter auch ihre Beteiligungen am Schweizer Stromnetzbetreiber Swissgrid. Interessanterweise verkauft sie Kraftwerke nicht selten an ihre eigenen Aktionäre. Diese haben den Vorteil, dass sie Monopol-Kleinkunden versorgen, die keine Wahl haben, als den Strom zu Vollkosten zu kaufen.

DIE STRATEGIE DER Westschweizer wirkt eher destruktiv im wörtlichen Sinn: Das Geld verwendet Alpiq für die Rückzahlung von Schulden, die Bilanz wird abgebaut. Unklar ist weiterhin, in welche Richtung Konzernchefin Jasmin Staiblin die Firma führen will. Seit langem ver-

weigert sie sich der Öffentlichkeit. Plant auch sie den Ausstieg aus der Atomkraft? Man weiss es nicht.

Immerhin gelang es Staiblin, den französischen Grossaktionär EDF wieder einzubinden, nachdem die Franzosen einst mehr oder weniger öffentlich mit einem Ausstieg gedroht hatten. Auch der Aktienkurs von Alpiq hat sich im letzten halben Jahr wieder etwas erholt, nachdem er zuvor innert fünf Jahren auf ein Viertel eingebrochen war. Davon sind andere noch weit entfernt. Der Titel der Bündner Repower hat auch am Freitag wieder nachgegeben, als Konzernchef Bobst die strategische Wende verkündete: Rückzug aus Osteuropa, Rückzug aus nicht erneuerbaren Energien. Die Repower-Aktie verlor nicht weniger als 16 Prozent ihres Werts. In den letzten fünf Jahren gab sie sogar um rund 85 Prozent nach. Nun will Repower die Aktien von der Börse nehmen und nur noch im kleinen Kreis handeln.