







SMI 
10064,46 0.46%DAX 
12457,70 0.55%Dow Jones 
27094,79 -0.19%Euro/Fr. 
1,0964 -0.36%Dollar/Fr. 
0,9928 -0.40%Gold (\$/oz.) 
1499,30 -0.54%Erdöl (Brent) 
64,62 1.68%

Stand 22.12 Uhr

Begehrte Bonds von Apple, Uber und Co.

Anleihen von Technologie-Konzernen sind derzeit sehr beliebt – bieten sie eine Alternative zu Tech-Aktien?

ANNE-BARBARA LUFT

Mit einem Kursplus von mehr als 40% seit Jahresbeginn stellt die Apple-Aktie alle anderen Titel im Dow Jones in den Schatten. Ihr auf den Fersen sind andere Technologieaktien wie Microsoft. An den Finanzmärkten mehren sich nun die Sorgen um die weitere Entwicklung der Tech-Aktien. Zwar hat sich der Kurs der Apple-Titel seit dem Kursrutsch im Herbst 2018 wieder erholt; er notiert inzwischen wieder in der Nähe des damaligen Höchststands. Doch nur noch wenige Anleger und Analytiker trauen dem Titel weitere Kursgewinne zu, obwohl die Bestellungen für das neue iPhone 11 gut angelaufen sind. Eine Alternative zu Tech-Valoren können Bonds von Technologiefirmen darstellen.

Rekordhohe Emissionen

Im Zuge des Rallys an den Anleihemärkten haben Tech-Bonds in den vergangenen Monaten die Performance des Nasdaq-Indexes knapp geschlagen. Einige dieser Titel bieten im aktuellen Niedrigzinsumfeld ein wenig mehr Rendite, und die Auswahl ist wegen einer regelrechten Flut an Neuemissionen besonders gross. Sogar Firmen wie der iPhone-Hersteller Apple, die finanziell gut ausgestattet sind, nutzen die Gunst der Stunde und zapfen den Obligationenmarkt an. Der Technologiekonzern begab vergangene Woche fünf neue Bonds mit einem Gesamtvolumen von 7 Mrd. \$.

Warum nimmt eine Firma, die über ausreichende Liquidität verfügt, neues Kapital auf? Für den Titel mit dreissig Jahren Laufzeit zahlt Apple den Investoren rund 2,9%. Bei einer Emission vor vier Jahren verlangten die Obligationäre für den Apple-Bond dieser Laufzeit noch 3,45%. Bei einem Emissionsvolumen von 1,5 Mrd. \$ belaufen sich die Einsparungen bei den Zinskosten für den Emittenten auf fast 7 Mio. \$ pro Jahr.

Apple ist nicht das einzige Unternehmen, das in den vergangenen Wochen den Kapitalmarkt genutzt hat. Zahlreiche Firmen wollen sich die historisch günstigen Finanzierungsbedin-



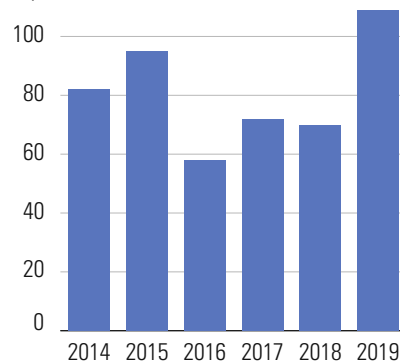
Zuschauer an einem Apple-Event in Kalifornien. Auch der äusserst liquide iPhone-Hersteller gibt Obligationen aus.

REUTERS

gungen am Kapitalmarkt nicht entgegen lassen. Allein in der ersten September-Woche emittierten Unternehmen weltweit Bonds mit einem Volumen von 140 Mrd. \$ – mehr als jemals zuvor innerhalb einer Woche. In wenigen Tagen wurden so viele Anleihen an den Markt gebracht wie sonst in einem Monat. Obwohl der Fahrdienst Uber mit der Rating-Note «CCC+» im unteren Bereich der Non-Investment-Grade rangiert – die Rating-Agentur Standard & Poor's schreibt dem Fahrdienstanbieter substantielle Kreditrisiken zu –, war das Interesse an der Neuemission vergangene Woche ebenfalls sehr gross. Uber zapfte zum ersten Mal den Bondmarkt an, seit das Unter-

Lebhafter September

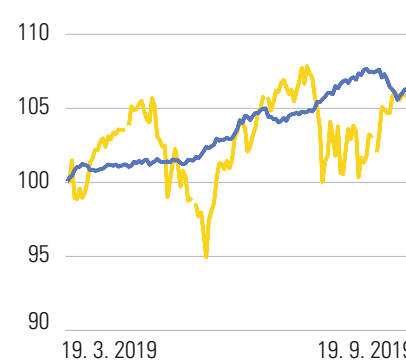
Emissionsvolumen am Euro-Kapitalmarkt im September (bis inklusive 18. 9.), in Mrd. €



QUELLE: BLOOMBERG

Anleihen sind die besseren Aktien

Indexiert (19. 3. 2019 = 100)
Bloomberg-Tech-Bond-Index Nasdaq-Index



NZZ Visuals / cko.

men im Mai dieses Jahres an die Börse gegangen ist. Die grosse Nachfrage nach der Anleihe, die bis 2027 läuft, erlaubte es der Fahrdienstfirma, statt der angestrebten 750 Mio. \$ sogar 1,2 Mrd. \$ aufzunehmen. Laut Marktteilnehmern gab es Angebote von 2 Mrd. \$. Investoren dürfte die Rendite von 7,5% gelockt haben.

Vor dem Brexit an den Markt

Nicht nur in den USA, sondern auch in Europa drängen die Emittenten an den Markt. Der September ist stets ein lebhafter Monat am Primärmarkt, aber in diesem Jahr brechen die Neuemissionen alle Rekorde. Bis Mitte der Woche – in nur 13 Handelstagen – wurden neue Anleihen mit einem Volumen von 109 Mrd. € platziert. Neben den günstigen Zinsen möchten die Emittenten in Europa frisches Kapital aufnehmen, bevor negative Auswirkungen eines Brexits die Marktsituation belasten könnten.

Am Euro-Obligationenmarkt finden Investoren kaum noch Bonds mit guter Bonität, die eine positive Rendite aufweisen. Entsprechend gross ist die Nachfrage bei solchen Neuemissionen. Das kam dem Anbieter für Zahlungsdienstleistungen Wirecard zugute. Die Emission vergangene Woche war laut Konzernangaben um das Zweifache überzeichnet. Der Coupon von 0,5% für den Titel mit einer Laufzeit bis 2024 scheint die Investoren überzeugt zu haben. Die Rating-Agentur Moody's benotet die Kreditqualität des Technologiekonzerns mit «Baa3» knapp im «investierbaren Bereich». Die Analytiker begründen das Rating mit der guten Marktposition von Wirecard in Asien und Europa sowie dessen solider Finanzlage.

Schweizer Anleger sollten trotz den verlockenden Renditeaufschlägen am Dollar- und Euro-Kapitalmarkt nicht das Risiko von Währungsschwankungen ausblenden. Wer eine Währungsdiversifikation im Portfolio anstrebt, dem kommt ein Engagement am ausländischen Bondmärkten entgegen, die Kosten für das Absichern von Devisen können hingegen die attraktiven Renditeaufschläge gänzlich aufzehren.

Mit dem Aktienautomat innert Sekunden zu KMU-Anteilen

Aktienregister auf der Blockchain vereinfachen und vergünstigen den Handel mit nichtkотиerten Wertpapieren

WERNER GRUNDELEHNER

Die Digitalisierung von Aktien und anderen Vermögenswerten auf der Blockchain ist ein Thema, das zahlreiche Unternehmen umtreibt. Mit Alethna prescht nun ein kleines Zuger Start-up vor. Mit seinem Aktienautomaten will die Firma den Handel mit Aktien, aber auch die Kapitalaufnahme und das Aktienregister vereinfachen und damit auch günstiger machen. Wie so viele neue Produkte in der Finanzbranche basiert auch der Aktienautomat auf der Blockchain.

Ohne Bank und Formulare

Der Automat ist jedoch kein mysteriöser Kasten mit technologischem Innenleben, sondern eine Software, die in eine Webpage integriert wird. Am Donnerstagabend wurde der Aktienautomat auf der Website von quitt.ch (Service Hunter AG) aufgeschaltet, einem Dienstleister, der sich um Anmeldung, Lohnabrechnung und Versicherung von Hausangestellten wie Putzfrau oder Nanny kümmert. Damit können Aktien

von KMU innert Sekunden ohne Bank und ohne Papier direkt von der Firma bezogen und auch wieder an diese verkauft werden. Der günstige Handel und die lückenlos und jederzeit nachverfolgbare Aktienhistorie sind nur einige Vorteile der digitalen Aktie. Über intelligente Verträge (smart contracts) lassen sich auch Aktionärsbindungsverträge, Mitarbeiterbeteiligungen und Nachfolgeregelungen umsetzen. Auch Dividendenauszahlungen, Abstimmungen und Kapitalerhöhungen werden mit digitalen Aktien einfacher und effizient umgesetzt.

Das Aktienbuch von quitt.ch und zukünftigen Aktienautomaten-Anwendern wird vom Zürcher Startup ledgy.com geführt. Bei tokenisierten Aktien kann Ledgy die Blockchain-Transaktionen automatisch im Aktienbuch nachvollziehen, wenn sich der Käufer der Token registriert hat.

Wie und dass der Aktienautomat funktioniert, hat Alethna bereits im März gezeigt. Damals verkaufte das Unternehmen einen Teil der eigenen Aktien mit der neuen Technologie. Bereits im November 2018 wurden das

Aktienkapital eines gesamten Unternehmens erstmals tokenisiert. Diesen Vorgang entwickelte Alethna in Zusammenarbeit mit Professor Caspar von der Crone von der Universität Zürich.

Transaktion für wenige Rappen

Das Potenzial ist riesig. Von den rund 200 000 Aktiengesellschaften in der Schweiz sind nur etwas über 200 kotiert. Die Valoren von einigen weiteren hundert Gesellschaften lassen sich ausserbörslich handeln. Ausser in den grosskapitalisierten Werten, den Blue Chips, ist die Liquidität aber bescheiden. Der Handel mit tokenisierten Aktien ist für den Emittenten auch in kleinen Anlagebeträgen für wenige Rappen möglich.

Aber auch für das Unternehmen entfallen mit digitalen Dividendenpapieren zahlreiche Auflagen und Regulierungen, die für eine Börsenkotierung notwendig sind. Wenn selbst die Kommunikation mit den Aktionären (Investor Relations) mit der Blockchain-Technologie vereinfacht wird, kann sich das KMU neues Fremdkapital beschaffen, ohne dabei

vom Kerngeschäft abgelenkt zu werden. Die Digitalisierung von Aktien ist die Zukunft. Ob Alethna oder KMU-Aktien dabei eine entscheidende Rolle spielen, steht auf einem anderen Blatt. Auch die SDX, ein Projekt der Schweizer Börse, die Kryptobanken Sygnum und Seba sowie andere Institute arbeiten an der Tokenisierung. Die Projekte werden individuell vorangetrieben, welches System sich durchsetzen wird, ist so noch offen. Sygnum, Alethna und andere Anbieter arbeiten mit Ethereum, was für eine gewisse Kompatibilität spricht. Andere Unternehmen verwenden private Blockchains, was eine Interoperabilität fast verunmöglicht.

Für Technologie-Fans

Der Aktienautomat setzt ein gewisses Know-how voraus. Die Nutzer müssen etwa das Browser-Wallet Metamask installieren, da die meisten Webbrowser nicht direkt mit der Blockchain interagieren können. Zudem benötigt der Käufer Kryptogeld in Form von an den Schweizerfranken gekoppelten Crypto Francs (XCHF), die von Bitcoin Suisse

emittiert werden. So dürfte der Aktienautomat im Massengeschäft vorerst kaum punkten.

Ein alteingesessener Patron hat oft wenig Interesse, sein Unternehmen einer breiten Aktionärschar zugänglich zu machen. Im Visier von Alethna dürften vor allem Jungunternehmen stehen, welche die ersten Finanzierungsrunden hinter sich haben und ein marktreifes Produkt vorweisen können. Der Aktienautomat ist sicher eine stabilere Lösung als ICO (Initial Coin Offerings), mit denen im Boomjahr 2017 viel Schindluder getrieben wurde, als der Käufer oft keine direkte Firmenbeteiligung erhielt.

Alethna ist sich bewusst, dass die Tokenisierung von Aktien langfristig kein Geschäftsmodell ist. «Sobald die Blockchain-Shares im Gesetz verankert sind, wird man damit nicht mehr gross Geld verdienen können», sagt CEO Markus Hartmann. Alethna setzt darauf, den Firmen eine End-to-End-Lösung anzubieten, welche ihr gesamtes Aktienwesen vereinfacht. Denn viele Firmen scheuen den Aufwand, den viele Aktionäre mit sich brächten.