

Marc Sway

Der Musiker spricht über seine Zerrissenheit zwischen der brasilianischen und der Schweizer Kultur. **13**

FINANZ und WIRTSCHAFT



György Vargha

Der Chef des Gashandels bei der Zuger MET Group gibt im Interview Einblick in das Geschäft. **10**

Christophe Biollaz

Der neue Finanzchef der Softwareschmiede Crealogix will die Profitabilität vorantreiben und punktet mit viel Erfahrung. **14**

Kapriolen der CS-Aktie und hohes Kreditrisiko

Schnäppchenjäger haben die Aktie der schlingenden Credit Suisse hin- und hergetrieben. Der Kurs stürzte am Mittwoch auf 1.55 Fr. ab, es folgte ein Höhenflug mit neuerlichem Dämpfer. Am Freitagabend notierte die Aktie 1.86 Fr.

Das Kreditrisiko der Credit Suisse hingegen bleibt konstant in der Extremsphäre. Referenz dafür sind Kreditversicherungen (Credit Default Swaps, CDS) auf Anleihen der Bank. Damit können sich Obligationäre gegen einen Zahlungsausfall (Default) absichern. Diese Versicherungsprämie ist seit Donnerstagmorgen auf mehr als 1000 Basispunkte gestiegen (vgl. Grafik). Der Rettungsring der Schweizerischen Nationalbank (SNB) in Form einer 50 Mrd. Fr. grossen Kreditlinie an Credit Suisse hat den Anleihenmarkt bis zum Ende der Woche nicht beruhigt.

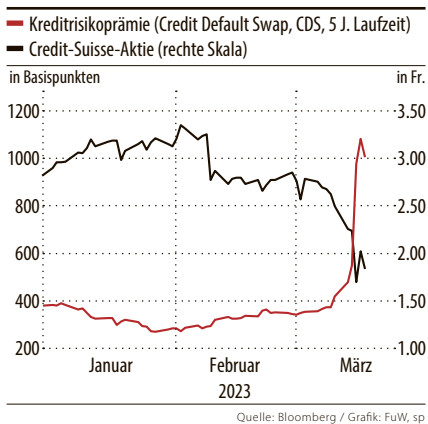
Die CDS-Prämie fasst den Vertrauensverlust in Credit Suisse in eine Zahl. Bei einer Prämie von 1000 Basispunkten müssen Bondanleger 1000 Fr. bezahlen, um das Ausfallrisiko von CS-Anleihen im Wert von 10000 Fr. abzusichern. Ein solches Prämienniveau entspricht normalerweise notleidenden Vermögenswerten. In der Finanzkrise 2008/2009 stieg die CDS-Prämie für CS auf maximal 263 Basispunkte. Derzeit ist zudem das Bonitätsrating der CS unter Druck (vgl. Seite 6).

Von Entkopplung zwischen Aktien- und Bondmarkt spricht Heinz Rüttimann, Cross-Asset-Strategie bei der Privatbank Rahn+Bodmer: «Während im Aktienmarkt zahlreiche Marktteilnehmer auf einen steigenden Kurs spekulieren können, preisen die viel weniger zahlreichen Teilnehmer am Bondmarkt die Bank anders ein und sind zurückhaltender.» Die SNB habe das Liquiditätsproblem der CS gelöst, und die Solvenz der Bank sei im Moment nicht gefährdet. Der Markt warte jedoch bisher vergeblich auf einen überzeugenden «Rundumschlag» der CS-Führung.

Stattdessen preist der Anleihenmarkt auch weiteren Reputationsschaden für CS oder den Abgang wichtiger Teams ein. Das Kreditrisiko bleibt auch deswegen hoch, weil die Bank die Kundenflucht nicht hat stoppen können und weitere Abflüsse als wahrscheinlich gesehen werden. Schon 2022 zogen Kunden der CS 123 Mrd. Fr. ab.

Einem Ausfallrisiko wie bei der zusammengebrochenen Silicon Valley Bank ist die CS nicht unmittelbar ausgesetzt. Doch der Markt will der Grossbank noch keinen Befreiungsschlag zugestehen. **MF**

Credit Suisse Aktie und Kreditrisiko



Derivatus

Emittentenrisiko CS Seite 19

Börse Schweiz

Schwergewichte bremsen Fall Seite 27

Monitor

Globale Bankenturbulenzen Seite 28

Noch nicht vorbei

Credit Suisse muss sich 50 Mrd. Fr. von der Nationalbank leihen, doch die Misere geht weiter.



Noch nie zuvor hat die Aktie von Credit Suisse in einer Woche derart viel verloren – ihr Tiefpunkt war der «schwarze Mittwoch».

Die zweitgrösste Bank der Schweiz musste Donnerstagnacht einen Hilfskredit der Nationalbank über 50 Mrd. Fr. ziehen. Damit sollten die Märkte beruhigt werden, nachdem ihre Aktien am Mittwoch zeitweise über 30% auf ein Allzeittief verloren hatten. Der direkte Auslöser waren die Äusserungen des grössten CS-Aktionärs, Saudi National Bank, am Mittwoch. Deren Präsident sagte, er werde CS kein Kapital mehr zur Verfügung stellen.

Der Markt schätzt das Ausfallrisiko der Bank nach wie vor als sehr hoch ein.

Schon davor stand CS wegen der US-Regionalbankenkrise und massiver Geldabflüsse unter Druck. Wie FuW erfahren hat, ziehen Kunden weiter Einlagen und Vermögen aus der Bank. So schlossen die CS-Aktien am Freitag abermals mit hohem Verlust. Der Markt schätzt das Ausfallrisiko der Bank nach wie vor als sehr hoch ein, ihre Kreditwürdigkeit steht nur eine Stufe über Ramschstatus. Der staatliche Rettungsschirm kann den Sturzflug von CS nicht stoppen. **SEITEN 3, 5, 6, 19**

Politische Ostwährungen

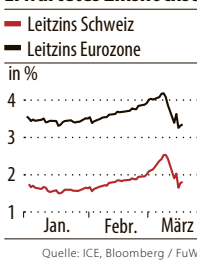
Gemeinsam ist den drei Staaten Tschechien, Polen und Ungarn ihr bewusster Entscheid gegen die europäische Einheitswährung. Seit Anfang 2015 lassen sie ihre Wechselkurse gegenüber dem Euro völlig frei schwanken.

Der Kriegsbeginn löste an den osteuropäischen Devisenmärkten eine Schockwelle aus. Aber schon kurz danach entwickelten sich die drei grössten Währungen Zentral- und Osteuropas wieder sehr unterschiedlich: Während die tschechische Krone erstarben konnte und der Zloty um sein Vorjahresniveau pendelt, musste das «Sorgenkind» Forint erneut Federn lassen. **SEITE 16**

Die EZB hält stand

Notenbank sendet wichtige Stabilitätssignale an den Markt.

Erwartetes Zinshöchst



Quelle: ICE, Bloomberg / FuW

Der Rat der Europäischen Zentralbank (EZB) hat Entschlossenheit demonstriert: Er hob im Kampf gegen die Inflation wie angekündigt die Leitzinsen um 0,5 Prozentpunkte an. Und das, obwohl die Unsicherheit unter Marktteilnehmern wächst.

Die EZB sendet damit wichtige Signale: Trotz der Turbulenzen hält sie den Bankensektor für so stabil, dass er auch weiterhin steigende Zinsen verkraften

kann. Das zweite Signal ist allerdings, dass der Kampf gegen die Inflation weiterhin höhere Leitzinsen erfordert.

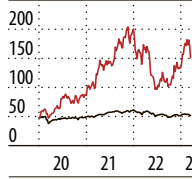
Nur ungern wollen sich die Notenbanker aus Rücksicht auf die Finanzstabilität von ihrem Kurs abbringen lassen, auch wenn sie jetzt vorerst jede Festlegung auf einen Zinskurs vermeiden. Doch am Markt und unter Ökonomen wachsen die Zweifel, ob der Einlagensatz, der wichtigste EZB-Leitzins, vom neuen Niveau bei 3% noch stark steigen wird. Anleger nehmen derzeit einen Höchstsatz zwischen 3,25 und 3,5% vorweg (vgl. Grafik). Deutlich weniger als die 4% aus der vergangenen Woche. **SEITE 15**

Sicherer Hafen

Swissquote N

Kurs: 151.20 Fr.

SPI-Gesamtindex angegl.



Quelle: Refinitiv / FuW

Das will die Onlinebank Swissquote in der derzeitigen Bankenkrise sein. CEO Marc Bürki spricht an der Präsentation der Jahreszahlen Klartext.

2023 soll es trotz Kryptowinter ein Rekordergebnis geben. **SEITE 12**

Stadler vorsichtig

Die Ergebnisse des Zugbauers haben die Erwartungen enttäuscht. Grund war vor allem der starke Franken. Für 2023 gibt sich das Unternehmen trotz Rekordbestellungen vorsichtig. **SEITE 9**

Siegfried baut aus

Der Pharmaauftragsfertiger erwartet substanzielles Neugeschäft für die beiden von Novartis erworbenen Werke bei Barcelona. Er bietet dort nun auch Entwicklungsdienstleistungen an. **SEITE 11**

Mehr Rendite

Fondssparern wird gern das gestaffelte Anlagen schmackhaft gemacht. Alles auf einmal investieren ergibt aber mehr Rendite – wenn eine psychologische Klippe umschifft werden kann. **SEITE 17**

Die Türkei hat die Wahl

Nach 20 Jahren an der Macht könnte Erdogan im Mai zum ersten Mal eine politische Wahl verlieren. Die Unzufriedenheit ist gross. **SEITE 18**

Unternehmen

Alcon	27	Perrot Duval	3
Baloise	27	Richemont	27
Crealogix	14	Roche	14, 27
CS	3, 5, 6, 7, 14	Sensirion	8, 27
Ems-Chemie	27	SGS	27
Finning Intern.	12	Siegfried	11
First Republic	6	Stadler Rail	9, 14
Givaudan	27	Swatch Group	14
Helvetia	27	Swisscom	27
Holcim	27	Swiss Life	27
Implenia	27	Swissquote	6, 12
Interroll	9	Swiss Re	27
Julius Bär	27	Temenos	27
Kuros	3	UBS	6, 14, 27
Medacta	12	Von Roll	10
Nestlé	27	V-Zug	10
Novartis	27	Zurich Ins.	27



VERLAGSBEILAGE WIRTSCHAFT & RECHT VOM 06. MAI 2023

Anzeigenschluss 19. April 2023

+41 44 248 58 11
anzeigen@fuw.ch
www.goldbach.com

GOLDBACH



REICHMUTH & CO

Reichmuth Sustainable Infrastructure

Art. 9 SFDR Fund

«Unsere Infrastrukturanlagen bieten stabile Renditen und Inflationsschutz.»

Wir investieren in saubere Verkehrslösungen, erneuerbare Energien und nachhaltige Entsorgung in der Schweiz und Europa.

reichmuth-infrastruktur.ch

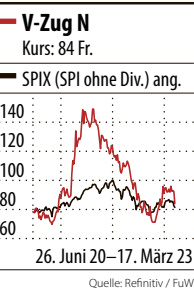
Nur für qualifizierte Anleger.



Kurz eingeschätzt

Gewinneinbruch belastet V-Zug

- Der Haushaltsgerätehersteller erzielt 2022 80% weniger Betriebsgewinn.
- Das ist weniger als erwartet, derweil liegt der Umsatz über den Prognosen.



Für V-Zug dürfte 2022 einen Tiefpunkt in der Geschäftsentwicklung markieren. Das war aber schon nach dem ersten Halbjahr absehbar. Erfreulicherweise haben die belastenden Faktoren nun offenbar etwas von ihrem Einfluss verloren, und das Unternehmen hält die mittelfristigen Ziele weiter hoch. Die Aktien haben sich in den vergangenen Wochen deutlich erholt. Das Verfehlen der Markterwartungen gerade beim Reingewinn hat den Kurs jedoch vorübergehend belastet und könnte zu einer Abkehr von den Titeln führen.

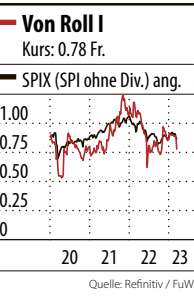
ASA

Alle Finanzdaten zu V-Zug im Online-Aktienführer: www.fuw.ch/VZUG



Von Roll hilft Restrukturierung

- Zum 200-Jahr-Jubiläum zeigt sich Von Roll in guter Verfassung.
- Innovative Produkte halten den Bestelleingang hoch.



Von Roll hat dank konsequenter Restrukturierung den Turnaround geschafft. Der beste Beleg dafür ist der ansehnliche operative Cashflow, der verständlichste Reingewinn. Die Geschäftsfelder Elektroisolation und Verbundmaterial sind beide mit innovativen Produkten am Markt und streben nach der Gewinnung immer neuer Kunden. Hinsichtlich ihrer Dimensionen ist die kleine neue Von Roll zwar keineswegs mehr das Unternehmen von früher, doch in Sachen Profitabilität stimmt die Richtung. Den Aktien dürfte das Zahlenset Unterstützung geben. Im derzeitigen Umfeld bleiben Von Roll aber ein Investment für erfahrene und risikobereite Anleger, auch wenn das Unternehmen durchaus Potenzial hat.

ASA

Alle Finanzdaten zu Von Roll im Online-Aktienführer: www.fuw.ch/ROL



«Der LNG-Handel birgt Fallstricke»

INTERVIEW MIT GYÖRGY VARGHA Der CEO von MET International über den Gashandel und die Versorgung im nächsten Winter.

Noch vor wenigen Wochen war die Angst vor dem Gasmangel in Europa in manchen Kreisen gross. Diese Gefahr ist für dieses Frühjahr gebannt. Auch mit Blick auf kommenden Winter mehrten sich Signale der Entspannung, andererseits warnen Industrie-Insider aber auch immer noch vor möglichen Engpässen. Einer von ihnen ist György Vargha, der bei der Zuger MET Group den Gashandel leitet. Jüngst hat ihn der Ausbau des Geschäfts mit Flüssiggas (Liquefied Natural Gas, LNG) stark absorbiert. 2022 hat MET 3 Mrd. Kubikmeter LNG gehandelt. Im Gespräch mit FuW gibt er Einblick in das boomende Geschäft.

«Verträge mit bis zu 25 Jahren Laufzeit sind eine Option, die wir prüfen.»

MET gehört mit insgesamt rund 50 Mrd. Kubikmeter Gasabsatz zu den grossen europäischen Gashändlern. Hierzulande segelt sie etwas unter dem Radar. Sie kam erst 2012 von Ungarn in die Schweiz, und hat keine Lizenz, um hiesige Energieversorger zu beliefern.

Herr Vargha, Sie haben den europäischen Gashandel im Blick. Die Gefahr einer Versorgungslücke in diesem Frühjahr ist gebannt. Auch mit Blick auf den kommenden Winter geben manche Experten Entwarnung. UBS beispielsweise hat kürzlich eine Studie veröffentlicht, wonach im Basis-szenario die europäischen Gasspeicher selbst im März 2024 noch zu rund 50% gefüllt sein dürften. Demnach ist alles in Ordnung. Was ist Ihre Prognose für den nächsten Winter?

Wir müssen definieren, was «in Ordnung» heisst. Europäische Fabriken schliessen, weil sie nicht in der Lage sind, die Energiepreise zu bezahlen. Und es gehen Arbeitsplätze verloren. Ein anderes Beispiel: Wir haben unser Haus in den letzten drei Monaten in der Nacht nicht voll geheizt, um den Empfehlungen zu entsprechen. Ich habe zwei Kinder, drei- und sechsjährig. Beide waren nun drei Monate lang krank.

In Zug? Wirklich? Ja, wirklich. Wenn das alles in Ordnung ist, dann würde ich sagen, ja, kein Problem.

Es spielt Unternehmen wie MET doch auch einfach in die Hände, wenn das Gut, das sie verkaufen, als knapp angesehen wird. Wenn Sie fragen, ob uns am Ende dieses Winters das Gas ausgehen wird: ganz sicher nicht. Denn wenn wir uns diesem Punkt nähern, werden mehr Industrien schliessen und mehr Heizungen abgestellt werden. Aus Russland fehlen 73 Mrd. Kubikmeter Gas. Europa kann schon mehr



BILD: MARK KISS

György Vargha leitet bei der Zuger MET Group den internationalen Gashandel.

auf LNG setzen, und MET hat sich in vielen Ländern in Europa eine Menge Regasifizierungskapazitäten gesichert. Aber wir müssen auch das LNG selbst kaufen. Erst 2026/2027, wenn es einen grossen Ausbau in Katar und in den USA gibt, wird zusätzliche Gasproduktion in Betrieb gehen, die aber nicht bedeutend ist. Bis dahin muss Europa andere LNG-Käufer überbieten.

Im vergangenen Jahr haben europäische Käufer asiatische ausgebootet. Sind die LNG-Lieferanten nicht an die ursprünglichen Verträge gebunden? Es gibt zwei Arten von Verträgen. Sie können das Gas direkt ab der Verflüssigungsanlage in den USA beispielsweise kaufen, dann spricht man von FOB-Verträgen (FOB für Free on Board). Es gibt eine wachsende Zahl dieser Art von Verträgen. Japanische, koreanische, chinesische und

auch viele europäische Unternehmen kaufen LNG bei der Verflüssigung und können dann entscheiden, wohin es gehen soll. Wenn Sie das LNG hingegen an Ihrem Standort kaufen, müssen Sie mit Ihrem Lieferanten vereinbaren, das LNG nach Europa umzuleiten, was in der Regel komplizierter ist. Aber wenn Sie Schiffe umleiten wollen, die Sie kontrollieren, ist das kein Problem.

Was sind typische Laufzeiten solcher Abnahmeverträge? Es gibt drei verschiedene Zeithorizonte: kurzfristig, bis zum Ende des Jahres. Dann gibt es mittelfristige Verträge, die vom nächsten Jahr an drei bis fünf Jahre laufen. Und dann gibt es langfristige Verträge, die manchmal zehn, 20, 25 Jahre laufen.

Das ist lang!

Im Moment haben wir keinen so langfristigen Vertrag. Aber wir denken darüber nach. Man muss Schritt für Schritt vorgehen, um Fallstricke des LNG-Handels zu vermeiden. Und die gibt es definitiv. Wenn die Energie beispielsweise aus den USA kommt, wandeln amerikanische Verflüssigungsunternehmen das Gas in LNG um. Wenn es Probleme mit der Verflüssigungskapazität gibt, ist das höhere Gewalt, und dann haben Sie plötzlich nichts mehr. Oder es gibt schlechtes Wetter, wenn das LNG auf ein Schiff geladen werden sollte, und dann ist das Schiff weg, weil es 15 Tage später an einem anderen Ort sein muss. Wenn die Verladung geklappt hat, fährt das Schiff den ganzen Weg zum Terminal. Auch hier kann wieder schlechtes Wetter dazwischenfunken. Es kann eine Menge schiefgehen, bis das LNG in das System eingespeist wird.

Das klingt nach neuem Geschäft für die Versicherungsbranche. Versicherungsgesellschaften sichern nicht alle dazugehörenden Risiken ab.

«Eine LNG-Ladung war im letzten Jahr 100 bis 200 Mio. € wert.»

Wenn Sie von Verträgen mit so langen Laufzeiten sprechen, läuft das Klimazielen zuwider, die Treibhausgase in den kommenden Jahrzehnten ganz zu eliminieren. Wir als Unternehmen glauben an Gas als Übergangslösung. Klimaschädlichere Geschäftsaktivitäten mit noch mehr Emissionen machen wir nicht, wir handeln also nicht mit Kohle oder Öl. Als Menschheit sind wir wahrscheinlich schon ein bisschen zu spät dran im Kampf gegen den Klimawandel. Aber wir müssen auch pragmatisch sein.

Am Strommarkt zwangen die starken Preisschwankungen die Händler, deutlich höhere Sicherheiten in Form von Bargeld zu hinterlegen, was einige Versorger an den Rand der Insolvenz brachte. Vom Gashandel hat man diesbezüglich weniger gehört.

Die Eintrittskarte für den LNG-Handel ist teurer als für den Stromhandel. Kleine Unternehmen engagieren sich nicht im LNG-Handel. Im letzten Jahr war eine Ladung 100 oder 200 Mio. € wert. Eine Ladung. Selbst in den guten alten Zeiten vor der Energiekrise lag der Einstiegspreis bei 20 bis 30 Mio. €. Was viele Unternehmen also taten, war, dass sie sich an die Banken oder Staaten wandten, um finanzielle Unterstützung zu erhalten. MET hat die Situation ohne staatliche Hilfe gemeistert.

INTERVIEW: SYLVIANE CHASSOT

Anzeigen



Aussergewöhnliches
Chalet in Grindelwald
zu erwerben.

Das grosszügige, schmucke Chalet mit einer 4½- und 6½-Zimmerwohnung befindet sich an sonniger Lage mit Sicht auf die grandiose Bergwelt.

VP 5.2 Mill.

Kontakt: 079 600 44 00 • a.studer@immogrindelwald.ch

Roche

Dividende für das Geschäftsjahr 2022

Die Generalversammlung vom 14. März 2023 beschloss, für das Geschäftsjahr 2022 je Aktie und Genussschein eine ordentliche Dividende von CHF 9,50 brutto auszurichten, das heisst nach Abzug von 35% Verrechnungssteuer netto CHF 6,175.

Die Auszahlung der ordentlichen Dividende (Ex-Dividenden-Datum: 16. März 2023) erfolgt ab Montag, 20. März 2023, spesenfrei gegen Ablieferung des **Coupons Nr. 22** an Ihre depot- bzw. kontoführende Bank durch die UBS AG in der Schweiz.

Basel, 15. März 2023
Roche Holding AG