

Mein Standpunkt Beat Kappeler



Italien steht bei der Bundesbank mit 362 Milliarden Euro in der Kreide

Das gibt Krieg – so reagieren immer wieder sonst gut informierte Bürger, wenn sie an die ziemlich sicheren Schuldenkrisen und Brüche im Euro-Land denken. Doch so schnell wird nicht geschossen, und gebrochene Verpflichtungen auf Papieren saniert man mit neuen Schreibübungen auf Papier. Vertragsbrüche, Umschuldungen, Staats- und Bankkonkurse zerstören zwar auch die Gläubiger, aber wo und wie sollen sie sich ihr Recht herauschissen?

Sollen Italiens Bersagliere und Truppen von noch 80 000 in Frankfurt den Turm der Europäischen Zentralbank (EZB) plattmachen, um die Schulden zu annullieren? Soll die Bundesbank die Banca d'Italia besetzen lassen? Alles ist längst elektronisch in der Cloud verbrieft. Noch zwingender: So sperrig sich ein Schuldnerland auch gebärdet, es will nachher wieder importieren, exportieren. Und Gläubigerländer sind in der Lage einer Bank, vor der nicht der Schuldner von 1000 € zittert, sondern wo die Bank vor dem Schuldner schlottet, weil er zig Milliarden nicht zahlen kann.

Natürlich sind auch Unruhen im Innern eines Landes denkbar, aber eher, falls die Hungerkuren mangels eigener Abwertungsmöglichkeit im Euro jahrelang weiter drücken. Gehen wir also von einem Austritt Italiens aus dem Euro aus, den immer mehr Experten für wahrscheinlich halten. Italien nämlich wuchs vor dem Euro stärker als Deutschland, seither fiel es sogar unter das eigene Niveau zurück. Italiens Banken sind mit uneinbringlichen Krediten vollgestopft, und allein die maroden Staatspapiere

machen 10% der Bilanzen aus. Nun aber rettet jener Staat die Banken, die wiederum seine Papiere halten, und die EZB kauft solche Papiere in Mengen ebenfalls auf.

Sodann steht Italien bei der Bundesbank mit entsetzlichen 362 Mrd. € in der Kreide. Das sind die sogenannten Target2-Salden, eine Dummheit aus der Gründerzeit des Euro. Man belies die nationalen Zentralbanken im Euro-Land.

Wenn nun ein Italiener einen Audi kauft, weist seine Bank die italienische Zentralbank an, der Bundesbank dieses Guthaben anzuzeigen. Diese schreibt es der deutschen Hausbank der Audi-Firma gut und schöpft allenfalls das neue Geld dazu. Aber weil Europas Süden immer mehr kauft als liefert und weil auch Kapital auf diese Weise nordwärts flieht, sitzt nun die Bundesbank auf insgesamt 754 Mrd. € solcher nur angezeigter, aber nicht überwiesener Guthaben. In den USA müssen die regionalen Stellen der Zentralbank solche Salden ausgleichen, im Euro-Land nie.

Tritt nun Italien aus dem Euro aus und zahlt seine 362 Mrd. nicht, ist das Eigenkapital von 5 Mrd. der Bundesbank weg, sie ist bankrott. Auch die EZB hätte ein Loch in der Bilanz, da sie so viele italienische Papiere aufgekauft hat. In Italien würde die neue Lira eins zu eins zum Euro abgegeben, ihr Kurs würde aber rasch fallen. Die Italiener unter sich hätten Schulden und Guthaben in Lire, kein Problem. Doch alle Schulden in Euro ausserhalb Italiens würden noch unbezahlbar. Daher würden wohl die italienischen Banken, dann der Staat und die Banca d'Italia zuerst einmal mit Bankrott drohen. Und siehe da, die Gläubiger würden sich auf



Tritt nun Italien aus dem Euro aus und zahlt seine Schulden nicht, ist das Eigenkapital der Bundesbank weg, sie ist bankrott.

die Hälfte oder weniger herunterhandeln lassen oder alles auf 75 Jahre zinslos stunden. Italien müsste im Übergang, wie heute Griechenland, den Kapitalexpert verbieten. Griechen, die dennoch Geld nach Frankfurt bringen wollen, suchen heute einen Deutschen, der ihnen dort 800 000 € deponiert und dem sie auf Athener Banken eine Million überschreiben. Der Euro in Griechenland ist also schon abgewertet. Genauso werden Schreibübungen die Kanonen ersetzen. Die vier letzten Kriege seit Napoleon wurden vom damals nicht demokratischen Deutschland gestartet oder provoziert. Deutschland ist längst demokratisch, Italien auch, und dies – nicht die EWG, EG oder die EU – sichert den Frieden seither. Und alle wollen auch nach einem Schuldenschnitt weiter geschäftlich.

Deshalb schlachten die Bankiers, Zentralbanken, Staatsführer im Notfall eben die Gläubiger. Diese leiden, sie verlieren jahrelang fleissig angehäuften Guthaben. In einem Gläubigerland wie Deutschland müssten die Steuerzahler die Bundesbank, allenfalls die Banken wieder auffüllen. Firmen verloreren Guthaben. Zusammen mit der jetzt schon doppelt so hohen Inflation, herbeifinanziert durch die EZB, verbittert ein Krisenfall des Euro weniger die Italiener, sondern die Deutschen. Deshalb ist eine politische Rebellion gegen die Euro-Mitgliedschaft nicht nur in Italien oder Frankreich denkbar, sondern in späteren Jahren auch mehr nördlich.

«Alternativlos», gemäss einem Lieblingswort der deutschen Polit-Elite, ist heute nur der Frieden. Auf enorme Papierverluste als Gläubiger hingegen sollten diese sich langsam einstellen.

Personen und Unternehmen

Décathlon. Der französische Gigant für Sportartikel und -bekleidung will bis Ende 2017 in der Schweiz einen ersten Standort eröffnen. Wo genau, ist noch nicht bekannt. Die Zeitung «Le Temps» schreibt, Décathlon habe in der Schweiz am 9. Januar eine Niederlassung gegründet und schon kurz vor Weihnachten eine nur für die Schweiz bestimmte Website für den Online-Verkauf eröffnet. Der Konzern erzielte 2015 einen Umsatz von 9,1 Mrd. € und betreibt schon 1120 Filialen in 30 Ländern. (vob.)

Rick Perry. Der Kandidat für den Posten des US-Energieministers will das Ministerium doch nicht abschaffen, wie er selbst im Wahlkampf gefordert hatte. Perry erklärte vor dem Senat, er bedauere diese Forderungen, nachdem er nun durch eine Reihe von Einführungen gelernt habe, welche «lebenswichtigen» Aufgaben das Ministerium habe. (vob.)

Lewis Hamilton. Zum letzten Mal hat Georges Kern in seiner Funktion als Chef von IWC zur alljährlichen Gala am Genfer Uhrensalon eingeladen. Gleich drei Formel-1-Weltmeister fuhren vor: Niki Lauda (1975, 1977, 1984), heute Chairman des Mercedes-Teams, mit seinem Piloten Nico Rosberg (2016) und Lewis Hamilton (2008, 2014, 2015). Lauda hat viel Erfahrung mit Uhren: Er war 1974 einer der ersten Werbeträger für Heuer. (dah.)



Snapchat: Sorgen vor dem Börsengang

Investoren zögern mit dem Einstieg, denn die Werbemöglichkeiten auf Snapchat sind unklar

Snap-Gründer Evan Spiegel verspricht Investoren Erfolge wie mit Facebook. Skeptiker weisen auf Parallelen zum verlustträchtigen Textdienst Twitter hin.

Sophie Schimanski, New York

Im April 2011 steht der 21-jährige Evan Spiegel kurz davor, seinen Produktdesign-Kurs an der Universität Stanford zu beenden. Sein Abschlussprojekt: eine App, die Texte und Bilder versendet, diese Inhalte aber gleich wieder löscht. Seine Kommilitonen und ein Investor finden die Idee bei einer Präsentation lächerlich.

Drei Jahre später bietet das soziale Netzwerk Facebook Spiegel 3 Mrd. \$ für seine App Snapchat. Spiegel lehnt ab. Er schreibt seine Erfolgsgeschichte lieber allein. Mit Snapchat trifft er den Zeitgeist der jüngsten Internetgeneration. Inzwischen werden vor allem kurze Videos mit der App verschickt. Oder aber Nutzer können ihre Aufnahmen zu einer sogenannten Geschichte aneinanderreihen und hochladen. Besonders beliebt: die Filter, mit denen man sich Blumenkränze, Hundehohren oder Schnurrbärte aufsetzen kann.

Täglich nutzen 150 Millionen Menschen rund um den Globus Snapchat. Damit hat die App den Kurztextrdienst Twitter bereits hinter sich gelassen. «Innerhalb kürzester Zeit hat Snap einen beachtlichen Marktanteil erreicht», sagt Everett Wallace, Gründer der Firma Triton Research, die Daten über private Unternehmen für deren Investoren erhebt.

In den USA erreichte die App mit dem frohen Gespenst im Logo täglich 41% der 18- bis 34-Jährigen, zitiert Snapchat auf der

eigenen Website die Marktforschungsfirma Nielsen. Und die Zahl der jungen Nutzer, die die Menschheit medial an jeder Lebenslage teilhaben lassen, wächst rapide. Dies ganz im Gegensatz zu Facebook und Twitter.

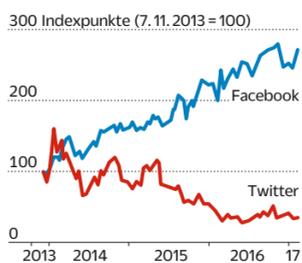
Auch deswegen ist der Hype um das Unternehmen gross. In acht privaten Finanzierungsrunden konnte Snap insgesamt 2,63 Mrd. \$ von mehr als zwanzig Investoren einsammeln, unter anderem von Jack Ma chinesischem Onlinehändler Alibaba. «Die Firma hat in diesen Runden überdurchschnittlich gut abgeschnitten», sagt Wallace.

Im März ist es so weit

Ab März will das Unternehmen Kapital an der Börse einsammeln. Zurzeit wird Snap mit 17,8 Mrd. \$ bewertet, durch den Börsengang soll es auf 25 Mrd. \$ wachsen. Damit würde das Unternehmen in einer Kategorie mit Alibaba liegen. Doch der Börsengang birgt Risiken für Snap und dessen Anleger, fürchten Analysten. Nicht

Getrennte Wege

Aktienkurse von Twitter und Facebook (angeglichen) seit Börsengang von Twitter



Quelle: Swisquote

viele Tech-Unternehmen haben sich in letzter Zeit an die Börse getraut. 2016 waren es 26. Insgesamt haben sie gerade einmal 4,3 Mrd. \$ eingesammelt. So wenig wie seit 2009 nicht mehr, wie die New Yorker Analysefirma Dealogic vorrechnet. «Unternehmen haben sich das Geld woanders geholt, nicht an der Börse», sagt Everett Wallace.

Vorsichtig ist auch Tech-Analyst Rob Enderle von der Enderle Group. «Ich würde aus vielen Gründen nicht in Snap investieren.» Das wirtschaftliche Umfeld sei instabil. Die Unsicherheit nach dem politischen Wechsel durch Donald Trump wachse. Die steigenden Zinsen machten alternative Anlageformen wieder attraktiver. Und Erwartungen eines volatilen Marktes 2017 liessen die Investoren zögern. Dies sind laut Enderle die negativen Einflüsse.

Die Liste der Risiken kennen natürlich auch die Unternehmen, die einen Börsengang in Erwägung ziehen. Selbst die inzwischen milliardenschweren Vermittler-Plattformen Airbnb und Uber warten noch ab. Der Taxidienst sammelte bei Investoren mehr als doppelt so viel ein wie Snap. Snap-Gründer Evan Spiegel ignoriert das. Der 26-Jährige mutet seinen wenigen, wagemutigen Investoren noch mehr zu: Offenbar werden sie zu ihren Aktien keinerlei Stimmrechte erhalten. Grosse Entscheidungen will er lieber allein und mit Mitgründer Bobby Murphy treffen.

Das sei eine nachvollziehbare Entscheidung, sagt Wallace. «Nur ist es fraglich, ob die Investoren das akzeptieren werden.» Die Einschränkung der Stimmrechte werde einen erfolgreichen Börsengang noch stärker gefährden. Hinzu kommt, dass das Geschäftsmodell von Snap noch



Häschen, Hündchen, Hexe: Selbstbespiegelung auf Snapchat.

nicht sehr ausgereift ist. Umsatz macht Snap mit Werbung, die in den sogenannten Geschichten der Nutzer angezeigt wird. Mit der Veröffentlichung konkreter Zahlen zum Gewinn hält sich das Unternehmen aber zurück.

Aller Wahrscheinlichkeit nach macht Snap noch keinen Profit. Das wäre angesichts der kurzen Lebensdauer der Firma noch kein Problem, wäre da nicht die Geschichte von Twitter. Die Plattform für Kurzmitteilungen hat es seit Gründung 2006 nicht geschafft, profitabel zu werden. Das liegt einerseits daran, dass es Twitter nicht gelingt, in breitere Nutzerschichten vorzustossen. Und andererseits daran, dass die Werbung auf Twitter zu wenig messbaren Eindruck bei potenzi-

ellen Kunden hinterlässt. Anlässlich der jüngsten Quartalsergebnisse meldete der Konzern einen Verlust von 103 Mio. \$. Beim Börsengang im November 2013 schoss der Aktienkurs vom Eröffnungsspreis von 26 \$ auf 45 \$ hoch. Doch in den letzten zwei Jahren ging es kontinuierlich bergab. Heute liegt er bei rund 16,5 \$.

Evan Spiegel ficht das nicht an. Er verbreitet Optimismus. «Wir werden ein Facebook an der Börse, kein Twitter», sagt er in einem Interview Anfang des Jahres. Facebook stieg beim Börsengang mit 36 \$ ein und liegt nun bei rund 127 \$. Der Unterschied: «Facebook bietet einen Rundum-Service an», sagt Rob Enderle. Das Netzwerk verbinde private Kommunikation und Inhalte mit

journalistischen Inhalten. Auf Twitter hingegen kollidiere das Interesse der Werbung schaltenden Firmen mit dem der Nutzer. Letztere wollten schnell informiert werden, während die Werbeträger vor allem Nutzer wollen, die lange auf der Internetseite bleiben.

Den ganzen Tag auf Snap

Snapchat bietet eine Mischung von Möglichkeiten an. Es wird viel privat genutzt, aber seit 2015 können unter der Entdecken-Funktion auch Medien ihre Geschichten hochladen und verbreiten – je 1000 Klicks verdient Snap 100 Dollar. Das Ziel: «Nutzer sollen sich morgens anmelden und sich erst abends wieder abmelden», sagt Wallace.

Was bei allen drei Unternehmen über Erfolg oder Misserfolg entscheidet, ist die richtige Antwort auf die Frage, wie erfolgreich sie Werbung als ihre Einnahmequelle nutzen können. Twitter erzielte im vergangenen Jahr gerade einmal 545 Mio. \$ mit Werbeeinnahmen; Facebook hingegen 6,8 Mrd. \$.

Bei Snap gibt es viel Luft nach oben. Laut einer Studie von Nielsen nutzen gut 30% der Amerikaner, die in sozialen Netzwerken aktiv sind, Snapchat. Doch das Unternehmen bekommt nur 2,3% des Umsatzes mit Werbeeinnahmen ab. Der Grossteil landet bei Google und Facebook. Um Erfolg zu haben, muss Snap diesen beiden Platzhirschen einen Teil der Einnahmen abjagen. «Wenn Snap Facebook wäre, dann würde der Börsengang unter einem guten Stern stehen», sagt Wallace.

Oder wenn Snap Investoren glauben machen könnte, ein Facebook zu sein. Das versucht Evan Spiegel mit aller Macht.