

Unternehmen der Woche

Der Bürovermieter WeWork will als Tech-Unternehmen an die Börse

Es ist das Jahr der grossen Börsengänge. Mit Uber, Lyft und Zoom werden gleich drei wichtige Tech-Unternehmen in diesem Jahr zum ersten Mal öffentlich gehandelt. Im Herbst steht vermutlich der nächste viel beachtete Börsengang an, wenn der Coworking-Konzern WeWork unter dem neuen Namen We Company an die Börse geht.

Experten schätzten den Wert des Unternehmens im Januar auf stolze 47 Mrd. \$. Das 2010 gegründete WeWork vermietet an 528 Standorten in 29 Ländern Schreibtische an Freelancer und Büroflächen an Unternehmen. Vor allem das schnelle Wachstum und die prominenten Geldgeber haben das Unternehmen in den vergangenen Jahren in den Blick der Öffentlichkeit gerückt. Goldman Sachs und J.P. Morgan Chase gehören ebenso zu den Financiers wie die japanische Softbank-Group, die WeWork Investitionen in Höhe von über 10 Mrd. \$ versprochen hat.

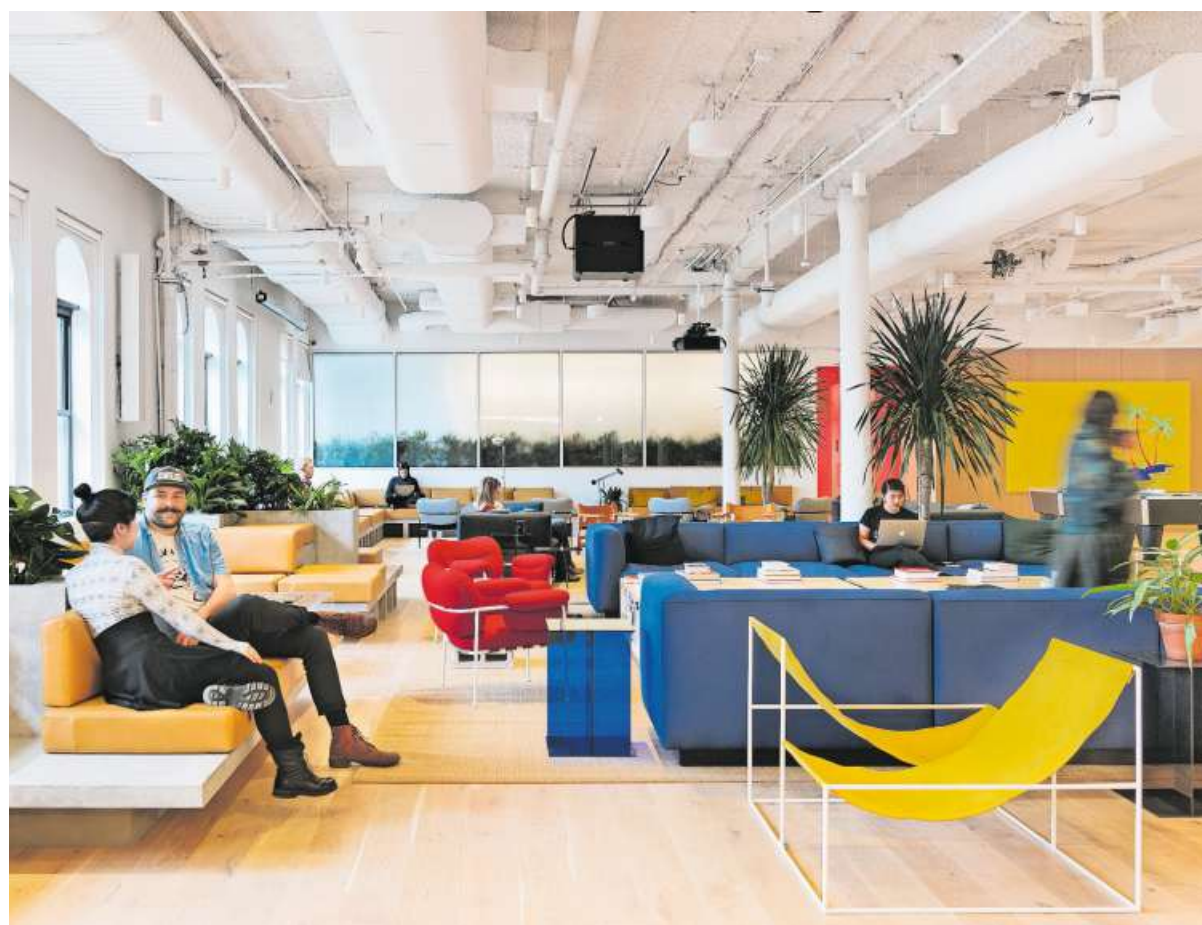
Uber und Google als Vorbilder

Softbank ist vor allem für Investments in Tech-Unternehmen wie Uber und Alibaba bekannt. Doch handelt es sich bei WeWork überhaupt um einen Tech-Konzern? Das Unternehmen sieht sich offenbar in einer Reihe mit Uber und Google. Das Wort Technologie fällt in den am Mittwoch veröffentlichten Unternehmensdaten 93-mal, das Wort Plattform sogar 170-mal. Bereits auf Seite drei heisst es: «Technologie ist das Fundament unserer globalen Plattform.» Das überrascht nicht, denn mit Tech-Unternehmen verbinden Anleger innovative Geschäftsmodelle und astronomische Wachstumsraten.

Ein langweiliger Bürovermieter erscheint dagegen weniger attraktiv. Hinter der offensiven Bewerbung des Geschäftsmodells als technologielastige Plattform steckt also Kalkül. Allerdings bietet WeWork auch weit mehr als schnell verfügbare Büroarbeitsplätze an. Neben Networking-Events stellt es seinen Nutzern unter anderem auch ein eigenes soziales Netzwerk zum Ideenaustausch zur Verfügung.

Dennoch vermietet WeWork in erster Linie Coworking-Arbeitsplätze an seine 527 000 Mitglieder – und das mit grossem Erfolg. Das Geschäftsmodell boomt. Allein im vergangenen Jahr hat WeWork die Zahl seiner Mitglieder fast verdoppelt. Freelancer und Unternehmen müssen nicht mehr aufwendig in eigene Büroflächen investieren, diese einrichten und langfristige Mietverträge abschliessen. Stattdessen stellt WeWork seinen Kunden komplett ausgestattete Bürostrukturen zur Verfügung. Einzelne Nutzer können ihre Verträge zudem monatlich kündigen, grössere Unternehmen schliessen Laufzeiten von einem Jahr oder länger ab. Das ermöglicht Kunden eine recht hohe Flexibilität.

Doch die meisten zusätzlichen Services sind in den Mitgliederbeiträgen (45 bis 720 \$ pro Monat) enthalten. Ein wirkliches Tech-



WeWork vermietet in erster Linie seinen 527 000 Mitgliedern Coworking-Arbeitsplätze.

Unternehmen ist WeWork deshalb nicht. Auch deshalb zweifeln Branchenexperten die hohe Bewertung des Unternehmens an. Zum Vergleich: WeWorks Hauptkonkurrent IWG hat etwa fünfmal so viele Kunden, um ein Vielfaches mehr Standorte und wirft Profit ab. Dennoch wird das Unternehmen mit nur knapp 3,7 Mrd. \$ bewertet, also weniger als dem Zehnfachen von WeWork.

Wachsende Skepsis

Die allgemeine Skepsis gegenüber WeWork ist durch die am Dienstag veröffentlichten Zahlen noch grösser geworden. Demnach hat das Unternehmen in den ersten sechs Monaten des laufenden Jahres 900 Mio. \$ Verlust gemacht – bei einem Umsatz von etwa 1,5 Mrd. \$. Damit hat sich zwar der Umsatz verdoppelt, dennoch verliert das Unternehmen 1700 Dollar pro Kunde und Jahr.

Derlei Verluste sind für ein stark wachsendes Unternehmen allerdings nicht ungewöhnlich. Der Fahrdienstleister Uber schreibt beispielsweise ebenfalls Verluste. Und da WeWork hohe Summen in die Renovierung seiner Büroflächen steckt, sorgt die massive Expansion des Unternehmens natürlich für entsprechend hohe Kosten.

Was den Anlegern mehr Sorge bereiten dürfte, sind die hohen langfristigen Mietobligationen, die in diesem Jahr fast 18 Mrd. \$

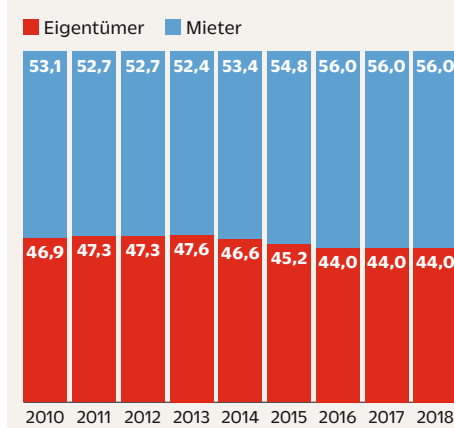
betragen. Während die Kunden dank kurzer Mietlaufzeiten keine langfristigen Verpflichtungen eingehen, hat WeWork massive dauerhafte Zahlungsverpflichtungen. Sollten bei einem Konjunkturknick viele Mitglieder gleichzeitig ihre Verträge kündigen, könnte das für WeWork gefährlich werden. Entsprechend schätzen Analysten die Stabilität des künftigen Börsenkurses ein.

«Dies wird eine äusserst volatile Aktie. Investoren werden darüber streiten, ob dies ein Unternehmen mit einer Nische ist, die sehr profitabel sein wird, oder ob dies ein mit Risiken behaftetes, überbewertetes Immobilienunternehmen ist», sagt zum Beispiel Jay Ritter, Experte für Börsengänge und Professor an der University of Florida. Andere Experten erwarten, dass ein wirtschaftlicher Abschwung WeWork sogar nutzen könnte. Die Investorin Kathleen Smith sagte dem Magazin «Fortune»: «Im Abschwung neigen viele der grösseren Unternehmenskunden eher dazu, nicht in langfristige Mietverträge zu investieren und eine bedarfsgesteuerte Art von Immobilien zu nutzen.» Eben solche Verträge bietet WeWork an.

Das Unternehmen will laut Medienberichten im September an die Börse. Spätestens dann wird sich zeigen, wie gross das Vertrauen der Investoren in WeWork ist. Jörg Wimalasena

Grafik der Woche
Immobilien

Wohneigentumsquote sinkt



Hohe Preise machen Eigentum unerschwinglich

Die seit Jahren sehr tiefen Zinsen machen den Erwerb von Wohneigentum attraktiv, aber nur für jene, die eine Finanzierung stemmen können. Immer höhere Preise und die strengen regulatorischen Beschränkungen erschweren die Aufnahme von Fremdkapital. Für einen wachsenden Teil der Bevölkerung werde es unerreichbar, sich den Traum vom Eigenheim je zu erfüllen, beklagt Raiffeisen Schweiz, die selbst intensiv im Hypothekengeschäft für private Kunden engagiert ist, in einer aktuellen Studie.

Seit fünf Jahren sinkt denn auch der Anteil jener, die in den eigenen vier Wänden leben – zumindest, wenn man dafür bestimmte Daten zugrunde legt. 2016 bis 2018 lag die Quote nach Zahlen von Raiffeisen jeweils bei 44%, nach einem Höchststand 2013 mit 47,6%.

Die sogenannte Wohneigentumsquote zeigt das Verhältnis der von Eigentümern selbst genutzten Wohnungen zu allen dauernd bewohnten Immobilien. Zwei Wege führen zu dieser Zahl. Die vom Bundesamt für Statistik publizierte «offizielle» Quote, die derzeit bei 39% liegt, basiert auf den Volkszählungen von 1990 und 2000 sowie einer ergänzenden «Strukturerhebung» von 2017.

Die andere Methode basiert auf einer Selbstdeklaration, die im Rahmen der Schweizerischen Arbeitskräfteerhebung (SAKE) mit 120 000 Interviews pro Jahr abgefragt wird. Bei Letzterer ist der Anteil der Wohneigentümer deutlich höher, was wohl auch mit der Fragestellung und der Definition zu tun hat.

In beiden Zahlenreihen werden die grossen regionalen Unterschiede deutlich. In den Kantonen Bern und Genf liegt die Eigentumsquote bei unter 20%, im Wallis, in den beiden Appenzell und im Jura dagegen bei über 50%. (dst.)

Wall Street

Steht eine Rezession vor der Tür?



Jens Korte, New York

Als «grosse Verrücktheit» betrachteten Kritiker den Kauf von Alaska durch die USA. Der damalige Ausserminister William Seward handelte mit Russland einen Preis in der Höhe von 7,2 Mio. \$ aus. Zar Alexander II. war der Meinung, das Gebiet sei zu schwierig gegen die Briten zu verteidigen.

US-Präsident Andrew Johnson, der als Vizepräsident nach der Ermordung von Abraham Lincoln dessen Amt übernahm, unterzeichnete den Kauf am 18. Oktober 1867. Als «Seward's Folly», was so viel wie Narretei be-

deutet, wurde der Deal bezeichnet. Das Gebiet war weitestgehend unbesiedelt. Erst mit einem Goldrausch Ende des 19. Jahrhunderts setzte eine kleine Einwanderungswelle ein.

Ebenfalls 1867 versuchte Johnson, Island und Grönland zu erwerben. Das gelang bekanntlich nicht. Harry Truman bot Kopenhagen 1946 noch einmal rund 100 Mio. \$ für Grönland an. Doch erneut gab es eine Absage. Nun soll also der ehemalige Immobilienmogul Donald Trump mit der Übernahme Grönlands liebäugeln. 100 Mio. \$ dürften dafür allerdings nicht reichen. Abgesehen davon, dass die dänische Regierung sich umgehend als offen für Geschäfte bezeichnete – aber nicht für einen Verkauf. Wer weiss: Vielleicht schwebt Donald Trump vor, die zig Milliarden Dollar über die erhobenen Zölle zu finanzieren.

Ob die Handelspolitik des amtierenden Präsidenten eine Torheit oder ein genialer Schachzug ist, darüber wird ebenfalls heftig gestritten. Um den Druck vom Aktienmarkt zu nehmen, verschiebt Trump nun die Einfüh-

rung einiger Zölle. Damit soll das Weihnachtsgeschäft nicht gefährdet werden. Die Wall Street reagierte darauf mit einem kleinen Zwischenspur. Doch tags darauf kamen vom Anleihemarkt starke Rezessionssignale. Die Rendite der 30-jährigen Staatsanleihe erreichte den tiefsten Stand der Geschichte. Zudem fiel die Rendite der 10-jährigen Treasuries unter die Rendite der 2-jährigen.

Diese Inversion der Zinskurve war in der Geschichte stets Vorbote einer Rezession. Allerdings erfolgte diese zum Teil erst zwei Jahre nach der Kreuzung der kurz- und langfristigen Zinsen. Entsprechend streiten die Investoren heute darüber, ob die Nervosität an den Märkten in diesen Tagen überzogen sei. Der Dow Jones brach zur Wochenmitte um 800 Punkte ein. Wie kurz vor dem Wochenende gemeldet wurde, soll sich Donald Trump am Mittwoch per Telefon mit den Chefs der Grossbanken kurzgeschlossen haben, um zu klären, wie prekär die Situation für die Märkte ist.

Wie verunsichert die Wall Street derzeit ist,



Die Inversion der Zinskurve war stets Vorbote einer Rezession. Allerdings erfolgte diese zum Teil erst zwei Jahre danach.

zeigt sich auch bei einzelnen Aktien. Der Netzwerkkonzern Cisco senkte die Umsatzprognosen für das laufende Quartal. Mit einem Abschlag von über 8% war es der schwächste Handelstag des Titels seit November 2013. Mit als Grund führte Cisco schwächere Geschäfte mit China an.

Noch deftiger fielen die Verluste bei General Electric aus. Auslöser war der rund 170 Seiten lange Bericht von Harry Markopolos, der dem Konzern vorwirft, einen Finanzbetrug begangen zu haben, der grösser als jene bei Enron und Worldcom gewesen sein soll. Die GE-Aktie brach am Donnerstag um über 11% ein. Am Freitag erholte sie sich. GE dementierte die Vorwürfe.

Zumindest der Konsum läuft noch. Das belegen die Quartalszahlen von Amerikas grösstem Detailhändler Walmart und die branchenweiten Absatzzahlen für Juli, die besser ausfielen als erwartet. Dadurch konnte das Wochenminus für den Dow Jones auf 1,5% begrenzt werden.