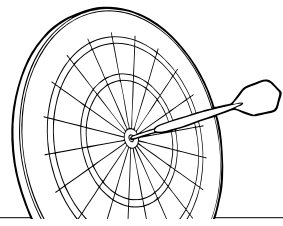
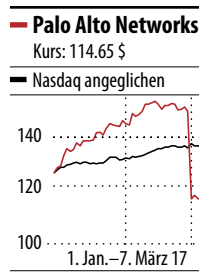


Hot Corner



Cybersecurity landet hart



Es ist das vorläufige Ende eines Aktienmärchens. Als der US-Cybersecurity-Spezialist Palo Alto Networks (Nasdaq: PANW, Kurs: 114.65 \$, Börsenwert 10,6 Mrd. \$) Ende Februar Zahlen für das zweite

Quartal 2017 vorlegte, sackte der Aktienkurs über 23% ein. Das bei einem Unternehmen, das im Quartal ein Umsatzwachstum von 28% ausweisen konnte und sich beim bereinigten Gewinn weiter verbessert hat. Die Papiere handeln wieder auf dem Niveau von Ende 2014, als der Aufstieg der Aktien aus dem Cybersecurity-Bereich Fahrt aufnahm. Die harsche Marktreaktion war überfällig.

Palo Alto Networks hat sich in den vergangenen drei Jahren den Ruf eines Überfliegers unter den Cybersecurity-Unternehmen erworben. Während Rivalen wie Checkpoint, Fortinet oder Symantec ihren Umsatz pro Quartal typischerweise einstellig vergrössern, schaffte Palo Alto regelmässig Zuwachsraten zwischen 30 und 40%. Entsprechend begehrt waren die Aktien. Von Januar 2014 bis Mitte 2015 verdreifachte sich ihr Wert. Auch nach der starken Kurskontraktion bringt es Palo Alto bei einem Umsatz von 1,4 Mrd. \$ auf einen Börsenwert von 10,6 Mrd. \$.

Ende des Superzyklus

Palo Alto Networks sitzt in Santa Clara in Kalifornien und wurde 2005 vom israelischen Softwarespezialisten Nir Zuk gegründet. Zuk war Mitglied der legendären Einheit 8200, dem elektronischen Nachrichtendienst der israelischen Armee. 1994 entwickelte er die erste Firewall. Seit Juli 2012 sind die Palo-Alto-Aktien am Nasdaq kotiert.

Angesichts des fulminanten Wachstums vergangener Jahre steht die wichtige Entschleunigung nicht nur für «Implementierungsprobleme» in den Verkaufsregionen, wie sich das Management um CEO Mark MacLaughlin rechtfertigt. Sie steht für die Reifung des ganzen Sektors. Die Zeit der grenzenlosen IT-Security-Ausgaben, der Superzyklus, ist vorbei.

Detektions- und Analysesoftware, (virtuelle) Firewalls oder den Schutz von Cloud-Umgebungen bieten mittlerweile alle grösseren Hersteller an. Dienstleistungen werden austauschbarer. Etablierte Netzwerkspezialisten wie Cisco oder Juniper haben ihre Angebote verbessert und machen so den kleineren, spezialisierten Anbietern das Leben schwer. Verkaufspreise und operative Margen kommen langsam unter Druck.

Immer noch teuer

Cybersecurity bleibt aber nicht nur wegen der medialen Aufmerksamkeit um russische Hacker und Datendiebstähle attraktiv. In den Bereichen Netzwerk- und Endpunktsicherheit vergrössert sich das globale Marktvolumen gemäss IDC-Zahlen jährlich um 8%. Der aktuelle Liebesentzug dürfte für Palo Alto zu dem heilsam sein: Die Verkaufspraxis wird überprüft, die hohen Marketing- und Vertriebskosten gilt es zu zügeln. Nicht zuletzt dürfte auch die extreme Vergütungspraxis, die McLaughlin 2015 in die Top Ten der am besten bezahlten US-CEO beförderte und aktienbasierte Vergütung als «Sondereffekt» ausweist, auf wachsende Kritik stossen.

Die Aktien sind mit einem für 2018 geschätzten Kurs-Cashflow-Verhältnis von 12 noch immer hoch bewertet. Die Papiere dürften in den kommenden Monaten auch weiter Prügel einstecken. Dennoch ist der Rückschlag eine gute Chance, um langfristig im wachsenden Cybersecurity-Markt dabei zu sein. **EM**

Kursgewinne in schwächerem Markt

AUSSERBÖRSLICHE AKTIEN SCHWEIZ In den Tourismusaktien fehlt das einheitliche Bild. Lorze baut Reishauer-Paket ab.

ANDRÉ SPILLMANN

Der ZKB KMU Index hat nach dem positiven Start im Januar im Februar mit einem Plus von 1,76% weiter zugelegt. Trotz der positiven Entwicklung konnte der SMIM, der sich um 4,7% steigerte, nicht geschlagen werden. Das Volumen auf dem eKMU-X-Markt sank im Vergleich zum Vormonat 8,3% auf 17,4 Mio. Fr. Die Anzahl Transaktionen nahm über 6% auf 693 ab.

Der Index war nicht zum ersten Mal von den Valoren Zur Rose (+21%) getrieben. Die Versandapotheke veröffentlichte Eckdaten zum Geschäftsjahr 2016. Der Umsatz stieg im Vergleich zum Vorjahr 5,4% auf 880 Mio. Fr. Der grösste Wachstumsbeitrag kam von der Tochtergesellschaft DocMorris. Wegen des verstärkten Marketingaufwands konnte der Absatz in Deutschland 10% auf 361 Mio. Fr. gesteigert werden. Im laufenden Jahr dürfte die Tochter in Deutschland von der Aufhebung des Bonusverbots bei den rezeptpflichtigen Medikamenten profitieren. Unter der Marke Zur Rose stieg der Umsatz 2% auf 531 Mio. Fr.

Casinotitel im Gespräch

Auch die Anteile von Kongress- und Kursaal Bern wurden rege gesucht. Ohne Neuigkeiten konnte ein Kursplus von 7% erzielt werden. An der Generalversammlung 2016 wurde eine erhöhte Profitabilität in Aussicht gestellt; ob dies auch eingetroffen ist, wird sich an der kommenden GV vom 26. Juni zeigen.

Obwohl das Casino Luzern in einer Online-Umfrage zum dritten Mal in Folge zur beliebtesten Spielstätte in der Schweiz gewählt wurde, brodelt es hinter den Kulissen. Die Ablehnung des chinesischen Investors Yunfeng Gao als Aktionär stösst auf breites Unverständnis. Vor einigen Jahren wurde auch die österreichische Novomatic als Aktionär abgelehnt, wie die «Luzerner Zeitung» berichtete. Da die Chinesen bekannt für ihre Spielleidenschaft sind, wäre eine Beteiligung durchaus eine interessante Alternative für die Luzerner gewesen.

Einige Nachrichten gab es aus dem Tourismusbereich. So befürchtet das Institut für Schnee- und Lawinenforschung, dass nur Skigebiete, die über 2500 Metern ü. M. liegen, noch genug Naturschnee für den Wintersport haben werden, falls es nicht gelingt, die klimaschädlichen Emissionen zu stoppen. Trifft dies ein, dürfte dies für einige Skigebiete das Aus bedeuten oder die Kosten für die Kunstschnee-Produktion wesentlich erhöhen. Die Saison 2016/17 dürfte nicht so negativ ausfallen wie allgemein erwartet. Bis Ende Januar nahmen die Ersteintritte in der Schweiz 3,1% und der Umsatz 3,2% zu.

Auf der Gewinnerliste im ZKB KMU Index stehen die Schilthornbahnen, Ferien- und Sportzentrum Hoch-Ybrig sowie die

Rigibahnen. Das positive Bild relativiert sich insofern, als auf der Verliererliste die ersten fünf Ränge auch auf diesen Sektor entfallen. Am meisten verlor die Zürichsee-Schiffahrtsgesellschaft (Kursrückgang 14%). Wegen des verregneten Frühlings

wurden letztes Jahr 3,7% weniger Fahrgäste (1,66 Mio.) transportiert. Nach dem ersten Halbjahr hatte die ZSG aber noch 20% im Rückstand gelegen.

Grössere Volumen (+52% im Vergleich zum Januar) gab es in den Aktien des Werkzeugmaschinenherstellers Reishauer (unv.). Zu Beginn des Monats Februar wurden noch einmal grössere Aktienpakete in den Inhaber- und den Namenpapieren platziert. Wegen rückläufiger Volumen in den letzten Tagen kann davon ausgegangen werden, dass die meisten Titel von Lorze (+4,7%) als Verkäuferin platziert wurden. Ebenfalls hohe Volumen (+6% im Vergleich zum Januar) erzielten die Aktien der Wasserwerke Zug (+0,3%).

Solide Regionalbanken

Traditionsgemäss machen die Regionalbanken den Auftakt für die Veröffentlichung der Jahreszahlen. Trotz des niedrigen Zinsniveaus schlugen sich die meisten gut. Das wichtigste Standbein für viele Institute ist das Hypothekengeschäft, das nach wie vor läuft. So steigerte die Bank SLM (unv.) im letzten Jahr den Gewinn 0,9% auf 3,3 Mio. Fr. Die Hypothekforderungen nahmen 2,5% auf 1139 Mio. Fr. zu. Auch die Saanen-Bank (unv.) wies einen guten Zahlenkranz aus. Die Ausleihungen stiegen 4,1% auf 1055 Mio. Fr., der Gewinn 1,2% auf 2,3 Mio. Fr. Den Aktionären wird eine unveränderte Dividende von 23 Fr. pro Aktie beantragt.

Neuigkeiten gab es von der Herstellerin von Naturkosmetik und anthroposophischen Arzneimitteln Weleda (PS +10%). Die in Arlesheim beheimatete Gruppe erwirtschaftete 2016 einen Umsatz von 389,6 Mio. €. Trotz höherer Kosten für Forschung und Entwicklung soll das Nettoergebnis über dem Vorjahresniveau liegen. Für das laufende Jahr rechnet Weleda mit einer leichten Belebung des Geschäfts.

Aus dem Energiesektor gab es Neuigkeiten von der Energie Zürichsee Linth (früher Erdgas Obersee, unv.), deren Aktien erst seit November auf eKMU-X handelbar sind. Das Unternehmen hielt den Umsatz knapp auf Vorjahresniveau (51,5 statt 52,5 Mio. Fr.). Höhere Abschreibungen drückten den Ebit 10,6% auf 4,9 Mio. Fr. Aus dem Gewinn von 4,8 Mio. Fr. wird eine Dividende 37.50 Fr. pro Aktie gezahlt.

Die Handelsvolumen der Ausserbörse dürften im März wieder zunehmen, da einige Gesellschaften den Geschäftsbericht veröffentlichen und ihre Aktionärsversammlung abhalten werden.

André Spillmann, Zürcher Kantonalbank, ist verantwortlich für Schweizer Aktien, ausserbörslicher Handel

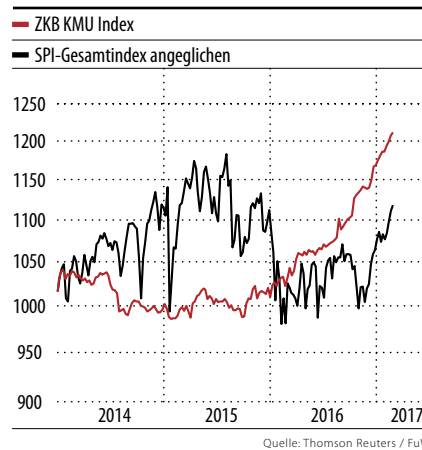


Naturkosmetika und Heilmittel von Weleda waren 2016 gefragt.

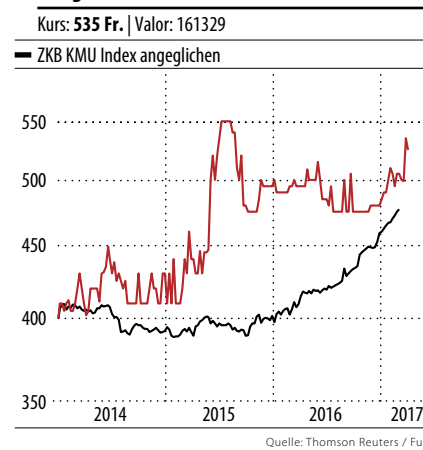
Gewinner/Verlierer Februar 2017

Gewinner	Kurs am 28.2. in Fr.		Veränderung in %	Verlierer	Kurs am 28.2. in Fr.		Veränderung in %
	28.2.	1.2.			28.2.	1.2.	
Zur Rose Group	89.50	108.50	+21,6	Zürichsee Schiffahrtsges.	155	171	-14,4
Kongress- und Kursaal Bern	535	572	+7,0	Weisse Arena Gruppe	90	99	-13,5
Schilthornbahn	1520	1612	+4,5	Lenzerheide Bergbahnen	19.55	20.80	-7,8
Ferien- und Sportzentrum Hoch-Ybrig	26	27	+3,6	Bad Schinznach	2900	3000	-6,5
Rigibahnen	7	7,3	+3,6	Pilatus Bahnen	2100	2210	-5,4
Wasserwerke Zug	14.650	14.750	+2,7	Stadtcasino Baden	440	460	-4,4
Wellinvest	4100	4200	+2,6	Auto AG	371	390	-3,6

ZKB KMU Index



Kongress- und Kursaal Bern



Frauenanteil in den Geschäftsleitungen nimmt zu

SCHWEIZ Zuwachs war 2016 so gross wie in den zehn Jahren davor. Erfolgreiche Firmen haben mehr weibliche Führungskräfte.

MARTIN GOLLMER

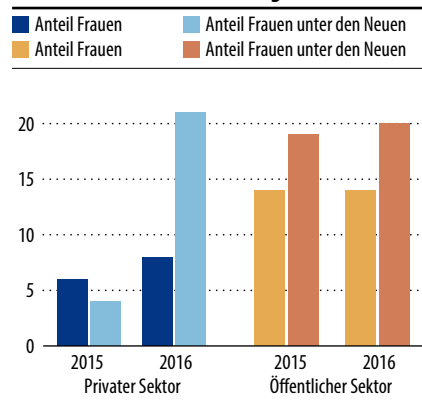
In den Geschäftsleitungen der hundert grössten Schweizer Unternehmen ist der Frauenanteil 2016 von 6 auf 8% gestiegen. In einem Jahr wuchs er somit gleich stark wie in den zehn Jahren davor. Das zeigt die Ausgabe 2017 des vom Führungskräftevermittler Guido Schilling herausgegebenen **Schilling Reports**. Grund für den Zuwachs ist, dass der Frauenanteil unter den neuen Geschäftsleitungsmitgliedern in der letzten Jahresfrist von 4 auf 21% gestiegen ist. «Es ist sehr erfreulich, dass die Schweizer Wirtschaft in Sachen Gender Diversity einen Schritt vorwärts macht», kommentierte Managing Partner Guido Schilling anlässlich der Präsentation des Reports.

Der Schilling Report macht erstmals einen Vergleich des Frauentils im Top-Management zwischen privatem und öffentlichem Sektor möglich. Bund und Kantone wiesen demnach 2016 in ihren höchsten Führungspositionen einen Frauenanteil von 14% auf. Das ist deutlich mehr als in Unternehmen. «Der öffentliche Sektor ist für weibliche Führungskräfte ein attraktiver Arbeitgeber, weil er die Vereinbarkeit von Familie und Karriere

fördert. Zum Beispiel bieten viele Verwaltungen bereits seit längerer Zeit sinnvolle Teilzeitmodelle an», erklärt Schilling den Unterschied zum privaten Sektor.

In den Verwaltungsräten der hundert grössten Unternehmen stagniert der Frauenanteil dagegen. 2016 betrug er 17% – ein Prozentpunkt mehr als im Jahr davor. «Dieser Zuwachs reicht nicht aus, um den Frauenanteil langfristig auf die im Raum stehenden und von der Politik geforderten 30% zu erhöhen», sagt Schilling.

Frauen in der Geschäftsleitung



Quelle: Guido Schilling / Grafik: FuW, sp

In kleinen und mittelgrossen Schweizer Unternehmen sind Frauen tendenziell besser in Führungspositionen vertreten. Das zeigt eine aktuelle Umfrage der Beratungsfirma EY bei 700 mittelständischen Firmen. Durchschnittlich 19% der Mitglieder von Geschäftsleitungen und Verwaltungsräten war demnach weiblich.

Die Befragung von EY zeigt auch, dass erfolgreiche Unternehmen einen höheren Frauenanteil in der Führung aufweisen: Firmen, die ihre Geschäftslage als gut be-

werten und mit einer weiteren Verbesserung rechnen, beschäftigen 20% Frauen in der Führungsetage. Gesellschaften, die ihre Geschäftslage als schlecht qualifizieren und nicht mit einer Verbesserung rechnen, weisen dagegen nur 16% weibliche Führungspersonen auf. Dass ein höherer Anteil von Frauen in Führungspositionen den Erfolg des Unternehmens positiv beeinflusst, sagen 42% der Firmen.

Nach dem Motto «freiwillige Massnahmen statt Quoten» hat die Schweizer Wirtschaft das Thema Geschlechterdiversität in Führungspositionen aufgenommen, wie Valentin Vogt, Präsident des Arbeitgeberverbands, anlässlich der Präsentation des Schilling Reports erläuterte. Massnahmen aus dem Jahr 2016 sind ein Code of Conduct für Personalberater und Gespräche mit Verwaltungsratspräsidenten von Unternehmen, die keine Frau im obersten Leitungsgremium aufweisen. In Ausarbeitung befinden sich Handlungsempfehlungen für Firmen in Sachen Gender Diversity. Konkret sollen bis in vier Jahren sämtliche 150 grössten Gesellschaften der Schweiz mindestens eine Verwaltungsrätin in ihren Reihen haben. Heute ist das erst bei zwei Drittel davon der Fall.

Aktuell auf www.fuw.ch

FuW Gleichberechtigung kann Geld bringen

Die Nachfrage nach Anlagen, die die Geschlechtergleichstellung in Unternehmen berücksichtigen, wächst. Die bestehenden Finanzprodukte können die Markttrendite dabei schlagen. Gemäss einer Studie von Credit Suisse überboten Aktien von Unternehmen mit einem Frauenanteil von 25% in Führungspositionen den Markt um durchschnittlich 2,8 Prozentpunkte pro Jahr.

www.fuw.ch/080317-11