

Uber auf dem Weg zur Profitabilität

USA Fahrtenvermittler profitiert von Essensauslieferung und sieht ein Revival im Kerngeschäft. Konkurrent Lyft spürt Aufwind.

MARTIN LÜSCHER, New York

Vor der Pandemie war der Fall klar. Wer in New York – sowie an vielen anderen Orten in Amerika – günstig und rasch von A nach B gefahren werden wollte, buchte sich über Uber oder Lyft eine Mitfahrgelegenheit. Auf Wachstum getrimmt, boten die Tech-Unternehmen Fahrten zu niedrigeren Preisen als Taxis.

Heute ist das nicht mehr zwingend der Fall. Gemäss dem Researchunternehmen Rakuten Intelligence kosteten Fahrten in den USA mit den Fahrtenvermittlern im April im Mittel 40% mehr als im Jahr zuvor. Günstig ist das nicht mehr.

Und es geht auch sehr teuer. Sunny Madra, der für Fords Venture Incubator arbeitet, bezahlte Ende Mai fast 250 \$ für eine Fahrt von Manhattan zum Flughafen JFK – oder fast so viel, wie der anschließende Flug nach San Francisco gekostet hatte, wie er auf Twitter schrieb.

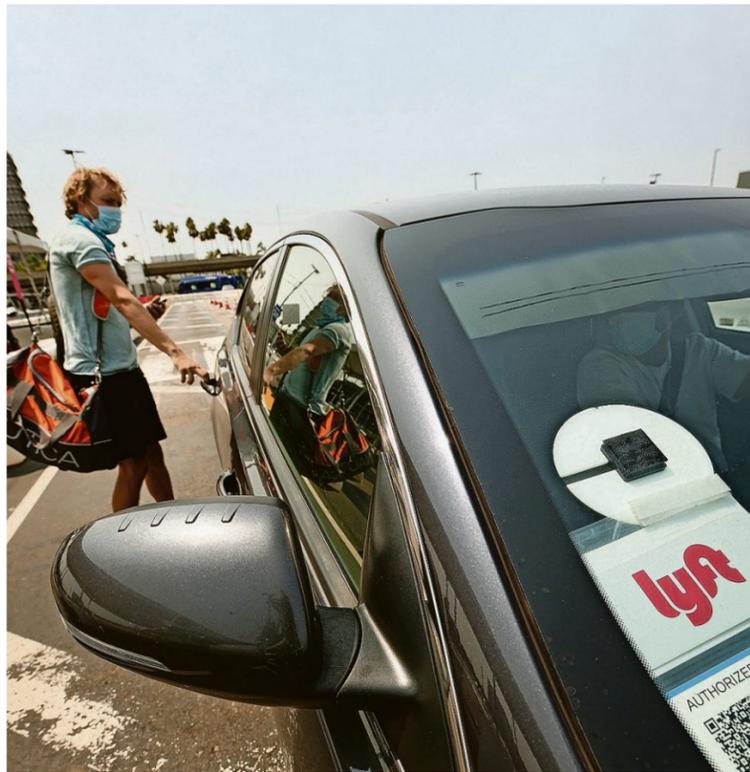
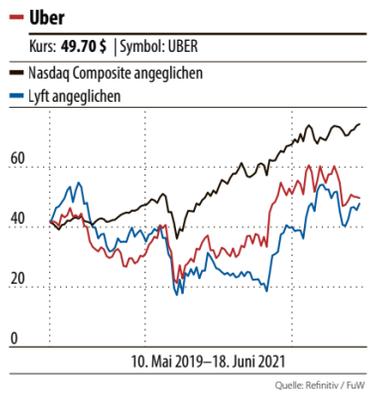
Noch fehlen die Fahrer

Hauptgrund für die Preissteigerung ist ein Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage. «Die Zahl der Fahrer konnte mit dem Nachfragewachstum nicht mithalten», sagte Uber-CEO Dara Khosrowshahi Ende Mai an einem Anlass der Grossbank JPMorgan. Im ersten Quartal zählte Uber 3,5 Mio. Fahrer und Essensauslieferer – 22% weniger als im Jahr zuvor.

Um Fahrer auf die Plattformen zu locken, stellen Uber & Co. unter anderem Bonuszahlungen in Aussicht. Uber hat dafür im April ein Programm in der Höhe von 250 Mio. \$ lanciert. Konkurrent Lyft gab im ersten Quartal für den gleichen Zweck 100 Mio. \$ aus.

Mit Erfolg: Beide Unternehmen konnten in den vergangenen Monaten einen Zuwachs an Fahrern ausweisen. Entsprechend ist laut Uber der Anteil der Fahrten mit Hochtarif seit März rückläufig. Die Normalisierung schreitet voran.

Wenn der Markt sich dereinst wieder nahe dem Gleichgewicht befindet, dürften also auch die Preis für Fahrten mit Uber und Lyft wieder sinken. Ausser, Uber



Wer derzeit über Uber oder Lyft eine Fahrt bucht, zahlt mehr als vor der Pandemie.

Didi Chuxing plant IPO in New York

Unter dem Strich hat Didi Chuxing gegenüber der amerikanischen Konkurrenz die Nase vorn. Im Gegensatz zu Uber und Lyft schrieb der chinesische Fahrtenvermittler im vergangenen Quartal einen operativen Gewinn. Das geht aus den Unterlagen hervor, die er Anfang Juni bei der amerikanischen Börsenaufsicht SEC eingereicht hat, plant Didi doch den Schritt an die Börse von New York.

Dabei würde es sich wohl um das grösste Tech-IPO des Jahres und um den grössten Börsengang eines chinesischen Unternehmens in den USA seit Alibaba handeln – 2014 nahm der Tech-Konzern 25 Mrd. \$ auf. Laut Reuters könnte Didi 10 Mrd. \$ an frischem Kapital aufnehmen und eine Kapitalisierung von 100 Mrd. \$ erreichen.

Über einen erfolgreichen Börsengang freuen dürfte sich Uber. Das Unternehmen ist mit 12,8% am chinesischen Branchennachbarn beteiligt. Didi hatte 2016 Uber China übernommen. Ebenfalls beteiligt an Didi ist Softbank Vision Fund mit 21,5% und der chinesische Tech-Konzern Tencent mit 8,6%.

Didi wurde 2012 als Didi Dache gegründet. Geldgeber war unter anderem Tencent. 2015 fusionierte der Marktführer mit der Nummer zwei, Kuaidi Dache. Zusammen

erreichten sie einen Marktanteil von 80%. Nach der Übernahme von Uber China stieg der Marktanteil weiter.

Die Dominanz zeigt sich auch in der Erfolgsrechnung. 2020 erreichte Didi einen Umsatz von 22,2 Mrd. \$. Aufgrund der Pandemie resultierte gegenüber dem Vorjahr zwar ein Rückgang von beinahe 10%. Vor der Pandemie wies das Unternehmen aber ein Jahreswachstum von 11% aus. Erfolgreich gestartet ist es auch ins neue Jahr. Im ersten Quartal konnte es den Umsatz gegenüber dem Vorjahr verdoppeln.

Ähnlich wie Uber ist Didi weltweit an diversen Unternehmen beteiligt. Dazu gehören auch Fahrtenvermittler wie Ola in Indien sowie Lyft und Uber in den USA. Zudem ist sie unterdessen in fünfzehn Ländern präsent, beispielsweise in Brasilien und Mexiko in Lateinamerika sowie in Australien und Japan.

Ausgebaut hat Didi die Dienstleistungspalette unter anderem mit Essenslieferung, der Organisation von Geschäftsreisen sowie der Autovermietung. Letztere ist ein Geschäftsbereich, in dem auch Lyft Fuss fassen will. Im Gegenzug zu Uber und Lyft investiert Didi weiter in die Entwicklung von selbstfahrenden Autos.

& Co. realisieren, dass die Kunden bereit sind, für Fahrten einen höheren Preis zu bezahlen als vor der Pandemie.

Auf dem Weg zur ersehnten Profitabilität wäre das ein grosser Schritt, denn Uber-CEO Khosrowshahi plant, Ende Jahr auf operativer Ebene vor Abschreibungen und Amortisationen (Ebitda) schwarze Zahlen zu schreiben. Noch ist er davon weit entfernt.

Obwohl Uber mit den jüngsten Quartalszahlen die Erwartungen der Analysten übertreffen konnte, resultierte bei einem Umsatz von 2,9 Mrd. \$ ein operativer Verlust von 1,7 Mrd. \$ und auf Stufe Ebitda ein Fehlbetrag von 1,3 Mrd. \$. Auch Konkurrent Lyft ist von der Profitabilität noch weit entfernt. Mit einem Umsatz von 609 Mio. \$ schrieb er einen operativen Verlust von 416 Mio. \$ und einen negativen Ebitda von 382 Mio. \$.

Um die Profitabilität zu erreichen, hat Khosrowshahi diverse Geschäftsbereiche veräussert. Weder forscht Uber mehr an selbstfahrenden – oder fliegenden – Autos, noch verkauft sie E-Bikes. Sie fokussiert auf die Auslieferung von Essen (Uber Eats) und das Vermitteln von Fahrten. Während der Pandemie war das Ausliefern von Essen für Uber ein Segen. Im ersten Quartal 2021 verbuchte der Geschäftsbereich bei den Bruttobuchungen ein Plus von 166% gegenüber dem Vorjahr, während bei den Fahrten ein Minus von 38% resultierte.

Der Umsatzbeitrag von Uber Eats war im ersten Quartal mit 1,7 Mrd. \$ doppelt so gross wie der aus dem Vermitteln von Fahrten. Vor der Pandemie erreichte Uber mit dem Kerngeschäft im Quartal einen Umsatz von bis zu 3 Mrd. \$.

Einstiegszeitpunkt attraktiv

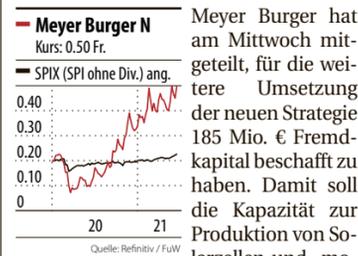
Die meisten Analysten sind Uber gegenüber positiv eingestellt. 35 von 40 empfehlen die Aktien zum Kauf, unter anderem Ross Sandler von der Grossbank Barclays. Laut ihm sind die Fundamentaldaten des Unternehmens besser, als der Aktienkurs glauben lässt.

«Beide Geschäftsbereiche laufen auf vollen Touren», schreibt er. Zudem dürfte Uber profitieren, wenn die eine oder andere Minderheitsbeteiligung wie Didi Chuxing (vgl. Text unten) und Grab publik geht. Lloyd Walmsley von der Deutschen Bank sieht Uber auf dem Weg, das Ziel der Profitabilität zu erreichen. Erfreulich sei zudem, dass in Märkten wie Australien und New York, wo die Öffnung der Wirtschaft bereits weiter fortgeschritten sei, kein Rückgang bei den Essensbestellungen zu sehen sei.

Für risikofreudige Anleger bietet sich bei Uber momentan ein attraktiver Einstiegszeitpunkt. Aufgrund der zwei Standbeine, der Minderheitsbeteiligungen und der Grösse sind sie dem kleineren Konkurrenten Lyft vorzuziehen.

Meyer Burger bekommt Geld

SCHWEIZ Das Solarunternehmen wird bald wieder Mittel brauchen.



Meyer Burger hat am Mittwoch mitgeteilt, für die weitere Umsetzung der neuen Strategie 185 Mio. € Fremdkapital beschaffen zu haben. Damit soll die Kapazität zur Produktion von Solarzellen und -modulen bereits Ende kommenden Jahres je 1,4 Gigawatt erreichen. Derzeit beträgt die Kapazität in den neu eröffneten Produktionshallen in Ostdeutschland 400 Megawatt.

In der Folge erhöhte die amerikanische Investmentbank Jefferies das Kursziel von 67 auf 92 Rappen. Auch hierzulande steigt die Euphorie. Research Partners etwa erhöhte das Kursziel von 30 auf 50 Rappen. Zur anhaltend positiven Stimmung passt, dass die Zahl der leerverkauften Aktien gesunken ist. Waren per Mitte Mai 8,8% der Valoren ausgeliehen, sind es jetzt noch 6,7%.

Eugen Perger, Analyst bei Research Partners: «Mit der Sicherung der Fremdfinanzierung ist Meyer Burger ein grosser Wurf gelungen. Das Geschäftsmodell ist gut. Was jetzt noch fehlt, ist der Proof of Concept. Entsprechend hart sind daher die Bedingungen der Fremdfinanzierung.»

Kredit mit Staatsgarantie

In der Tat ist die Struktur komplex. Ein Konsortium von Sparkassen, Förder- und Genossenschaftsbanken begibt mit einer Laufzeit bis zum 30. Juni 2027 einen Kredit über 125 Mio. €. Ohne staatliche Garantie mochten sich die Geldgeber aber offenbar nicht auf das Geschäft einlassen; 80% des Kreditvolumens würden von der Bundesrepublik Deutschland und den Ländern Sachsen und Sachsen-Anhalt garantiert, teilte Meyer Burger mit. Wer das gesamte Vorhaben kritisch sieht, kann die Tatsache, dass die Geldgeber offenbar eine staatliche Garantie verlangen, als zusätzliches Indiz für das Investitionsrisiko werten. Wer an den Erfolg von Meyer Burger glaubt, erkennt ein Zeichen des politischen Rückhalts für die Vision, die deutsche Solarproduktions wiederzubeleben.

Als «verwunderlich» bezeichnet Perger ein weiteres Detail: Die Auszahlung des Kredits ist an die Bedingung geknüpft, dass Meyer Burger bis in einem Jahr weitere 100 Mio. € aufnimmt. CEO Gunter Erfurt nahm an einer Analysten- und Medienkonferenz keine Stellung zur Frage nach der Form dieser Finanzierung. Perger: «Denkbar wäre eine Wandelanleihe. Damit ergäbe sich Stand heute eine Verwässerung um zirka 10%. Darum sollten sich Aktionäre jetzt aber keine Sorgen machen. Wichtiger ist jetzt, dass die Umsetzung des Businessplans gelingt.»

Zu den 125 Mio. € Kredit kommen 60 Mio. € einer deutschen Spezialbank für Betriebsmittelfinanzierung, teilte das Solarunternehmen ausserdem mit.

Kapitalerhöhung absehbar

Meyer Burger ist damit weiterhin auf Kurs bei der Umsetzung der neuen Strategie, statt Produktionsanlagen fertige Solarmodule zu verkaufen. Um den Kurswechsel zu initiieren, hatte das Unternehmen mit Hauptsitz am Thunersee vor einem Jahr in einer Kapitalerhöhung 165 Mio. Fr. eingenommen. Schon damals hatte Meyer Burger den nächsten Finanzierungsschritt mit Fremdkapital skizziert.

Ebenfalls bereits kommuniziert ist, dass für den geplanten Kapazitätsausbau im Jahr 2023 weitere 260 bis 340 Mio. Fr. in Form von hybridem und/oder Eigenkapital aufgenommen werden sollen. Für Aktionäre ist damit absehbar, dass sie früher oder später wieder zur Kasse kommen. **SYC**

Alle Finanzdaten zu Meyer Burger im Aktienführer: www.fuw.ch/MBTN

Fintech-Gigant Wise geht in London an die Börse

VEREINIGTES KÖNIGREICH Der Geldtransferspezialist plant für die erste Juli-Woche ein Direct Listing.

PASCAL MEISSER, London

Seit Monaten halten die Gerüchte an, dass das Fintech-Unternehmen und der Geldwechselspezialist Wise noch im laufenden Jahr einen Börsengang planen würde. Am Donnerstag bestätigte CEO und Co-Gründer Kristo Käärmann einen solchen Schritt an einer Telefonkonferenz mit Journalisten. Wise will nicht mit einem traditionellen Initial Public Offering (IPO), sondern mit einem Direct Listing an der Londoner Börse kotiert werden. Begleitet wird der Schritt von Goldman Sachs, Morgan Stanley und Citigroup. Die Erstnotiz soll gemäss Informationen von Bloomberg in der Woche vom 5. Juli stattfinden.

Bei einem Direct Listing nimmt ein Unternehmen kein frisches Kapital auf. Zudem gibt es keinen vordefinierten Preis, zu welchem die Aktien zu Beginn gehandelt werden. Die Preisbildung beruht einzig auf Angebot und Nachfrage. Ebenfalls entfällt bei einem Direct Listing eine Haltefrist der Altaktionäre. Diese können ihre

Titel zu jedem Zeitpunkt verkaufen. In den USA sind Direct Listings zur favorisierten Art von Tech-Börsengängen geworden.

Für die Londoner Börse ist das Direct Listing von Wise hingegen quasi ein Novum. Zwar ist diese Art von Börsengang bereits seit längerer Zeit möglich. Dennoch ist Wise das erste grosse Tech-Unternehmen, das diese Art in London in Betracht zieht. «Für uns ist das der richtige Weg», sagt Käärmann. Er sei deutlich günstiger als ein klassisches IPO. Das passe zum Geschäftsmodell des britischen Jungunternehmens, das 2011 gegründet wurde.

Seit Jahren profitabel

Wise, das sich vor vier Monaten vom ursprünglichen Namen Transferwise umbenannt hat, gehört zu den raren Ausnahmen im Fintech-Bereich, die seit Jahren profitabel arbeiten. In dem im März abgelaufenen Geschäftsjahr 2020/21 erzielte Wise bei 421 Mio. £ Umsatz 30,9 Mio. £ Gewinn (umge-

rechnet knapp 40 Mio. Fr.). Das entspricht gegenüber 2019 einer Verdreifung des Überschusses. Inzwischen bewältigt Wise rund 6 Mrd. £ an grenzüberschreitenden Geldüberweisungen. Nach eigenen Angaben kommt das Unternehmen damit auf einen Marktanteil von 2,5%. Auch in der Schweiz ist Wise für Geldüberweisungen ins Ausland populär geworden.

Solche Zahlen dürften bei Investoren auf Anklang stossen. Vor allem auch, weil bei klassischen IPO stets die Gefahr mitspielt, dass bisherige Investoren daran in-

Unternehmenszahlen	2018/19	2019/20	2020/21
Umsatz	177,9	302,6	421,0
Gewinn	10,3	15,0	30,9
Bruttomarge in %	62,1	62,2	61,9
Operative Marge (Ebitda, in %)	14,3	22,5	25,8
Freier Cashflow	13,3	51,0	103,9
Anzahl aktive Kunden, in Mio.	3,3	4,7	6,0
Durchschn. Volumen pro Kunde (in £)	8200	8900	9100

1) Angaben jeweils per Ende März

teressiert sind, einen Teil ihrer Aktien den neuen Investoren zu einem möglichst hohen Preis zu verkaufen.

Zwei Klassen von Aktien

Allerdings müssen Anleger in Kauf nehmen, dass Wise vorläufig auf eine Zweiklassengesellschaft unter ihren Eigentümern setzt. Frühe Investoren und Mitarbeiter, die eigene Aktien zeichnen konnten, erhalten damit mehr Stimmrechte als neue Investoren.

Mit einem ähnlichen Modell war der Essenslieferdienst Deliveroo Ende März an die Londoner Börse gegangen. Der Firmengründer beanspruchte trotz Minderheitsbeteiligung 57% der Stimmrechte, was die Investoren nicht goutierten. Auch heute notieren Deliveroo unter der Erstnotiz. Im Gegensatz zu Deliveroo verfügt Wise über ein Geschäftsmodell, das in seiner Art einzigartig ist und kaum von den grossen Finanzhäusern oder den Tech-Giganten kopiert werden dürfte.