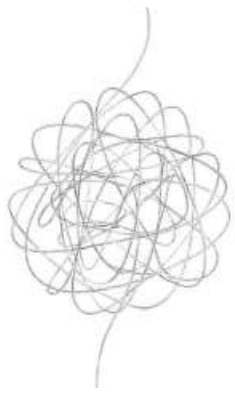
Not that easy



KI-Blase. Marktkonzentration. Hohe Bewertungen. Wer durch Finanzmedien blättert, begegnet derzeit immer wieder denselben Warnungen. Sie haben einen Vorteil: Sie reduzieren eine komplizierte Welt auf einfache Erklärungen.

Das Problem ist nur: Die Börse ist alles andere als einfach.

Nehmen wir die Marktkonzentration. Wenige riesige Firmen, so die aktuelle Befürchtung, treiben den amerikanischen Aktienmarkt nach oben. Das klingt gefährlich. Aber ist es das auch?

Eine Anfang 2026 veröffentlichte Studie mit dem Titel «Magnificent, but Not Extraordinary» hat fast 100 Jahre amerikanische Börsengeschichte untersucht und gezeigt: Eine starke Konzentration kann ein völlig normaler Bestandteil funktionierender Kapitalmärkte sein. Schon zwischen den 1930er und 1960er Jahren vereinigten zeitweise sieben Unternehmen – darunter AT&T, Standard Oil und General Motors — rund ein Drittel des gesamten US-Börsenwerts.

Mit anderen Worten: Gross ist nicht automatisch gefährlich und Konzentration ist nicht automatisch Blase. Also alles in Ordnung?

So einfach ist es natürlich auch wieder nicht. Entscheidend für die langfristige Rendite ist nämlich nicht nur, wie gross ein Unternehmen ist, sondern welchen Preis Anleger dafür bezahlen – und was sie für diesen Preis bekommen. Und damit wären wir beim nächsten beliebten Schlagwort: den hohen Bewertungen.

Doch selbst die erzählen nur einen Teil der Geschichte. Ben Snider, Chefstratege für US-Aktien bei Goldman Sachs, weist darauf hin, dass die aktuelle Börsenrally nicht allein von immer höheren Bewertungen getragen wird. Sie wird vor allem von kräftig steigenden Unternehmensgewinnen gestützt. Die Gewinnerwartungen wachsen derzeit sogar schneller als die Aktienkurse. Oder, vereinfacht gesagt: Ein Kuchen ist nicht teurer, nur weil er doppelt so viel kostet wie gestern – wenn er heute auch doppelt so gross ist. Bei Aktien verhält es sich ähnlich: Ein hoher Kurs allein sagt noch wenig darüber aus, ob eine Aktie tatsächlich teuer ist.

Und damit wären wir wieder am Anfang. Wir mögen einfache Geschichten. Mal ist es die KI, mal sind es die «Magnificent Seven», mal die Marktkonzentration oder die hohen Bewertungen. Jedes dieser Schlagwörter kann auf ein reales Risiko hinweisen. Keines erklärt für sich allein den Markt.

Vielleicht liegt gerade darin eine der wichtigsten Aufgaben guter Vermögensverwaltung: komplexe Zusammenhänge einfach zu erklären – ohne sie zu vereinfachen.

Pamela Beltrame,
verantwortlich für diesen Schwerpunkt

Von 17 000 Prozent Gewinn bis zum Totalverlust

Ein Börsengang kann Anleger reich machen – oder einen Einsatz nahezu vollständig vernichten. Ein Blick auf die spektakulärsten Gewinner und Verlierer der Schweizer Börse zeigt, was aus einstigen Hoffnungsträgern geworden ist und was langfristigen Börsenerfolg ausmacht.

FREDY GILGEN
—

Den Sprung auf die grosse Bühne. Jedes Jahr versuchen weltweit Hunderte von bislang wenig bekannten Unternehmen, via Börsengang ins helle Rampenlicht zu treten. Denn im allerbesten Fall winken dann raketenhafte Kurs- und Unternehmenswertsteigerungen, hoffen die Börsenneulinge. Doch längst nicht jedes Börsendebüt wird zur Erfolgsgeschichte.

Die Dimensionen des weltweit dominierenden US-IPO-Marktes bleiben für die Schweiz zwar unerreichbar. Allein im zweiten Quartal 2026 gab es dort 39 Börsengänge mit einem Gesamtvolumen von 116 Milliarden US-Dollar. Darunter war der Börsengang von Elon Musks SpaceX mit einem Volumen von 86,2 Milliarden US-Dollar.

So imponierend diese Zahlen sind, so beachtlich sind die Ergebnisse hierzulande. Einstellige Milliardengewinne sind nämlich auch in unserem Land erreichbar, wie vor zwei Jahren der Börsengang von Galderma gezeigt hat. In den Milliardenclub schafften es zuvor auch schon Alcon, Glencore und Landis + Gyr.

Im Durchschnitt jedes Jahr sechs IPOs

Seit dem Jahr 2000 sind gemäss der Datenbank der Schweizer Börse SIX insgesamt 157 Unternehmen an die Börse gegangen. Das zeigt eine Auswertung von Tobias Meyer, Leiter Transaction Accounting und IPO Services bei EY Schweiz. Im Durchschnitt entspricht das rund sechs Börsengängen pro Jahr.

Gemeinsam mit Joel Frick, Investment Lead bei der Bendura Bank, haben wir einen Blick auf die Gewinner und Verlierer geworfen. Die Bilanz könnte unterschiedlicher kaum ausfallen: Während einige Titel ihren Erstzeichnern Kursgewinne von mehreren tausend Prozent bescherten, verloren andere nahezu ihren gesamten Wert.

Welche Börsengänge haben Anleger reich gemacht – und welche endeten im Desaster? Das sind die spektakulärsten Gewinner und Verlierer der Schweizer Börse.

1. VAT Group (IPO 2016): Der Vakuumventilhersteller aus Haag im Kanton St. Gallen hat sich seit seinem Börsengang zu einem der erfolgreichsten Schweizer Industrieunternehmen entwickelt. VAT ist heute ein wichtiger Zulieferer der globalen Halbleiterindustrie und profitiert entsprechend stark vom Ausbau der Chipproduktion. Der Erfolg zeigt, wie sich eine führende Position in einem hoch spezialisierten Nischenmarkt auszahlen kann, wenn dieser zugleich strukturell wächst. Seit dem Börsengang hat die Aktie rund 1350 Prozent zugelegt.

2. Straumann (IPO 1998): Beim Börsengang 1998 war der Dentalimplantathersteller noch ein vergleichsweise kleines Schweizer Unternehmen. Der IPO verschaffte Straumann Kapital für die internationale Expansion. Heute ist das Unternehmen Weltmarktführer bei Zahnimplantaten und beschäftigt rund 17 000 Mitarbeitende. Der Fall Straumann zeigt exemplarisch, wie ein Börsengang die globale Expansion eines spezialisierten Schweizer KMU beschleunigen kann. Für Anleger zahlte sich diese Entwicklung aus: Seit dem Börsendebüt hat die Aktie rund 17 100 Prozent zugelegt.

3. Sonova (IPO 1994): Die damalige Phonak war zum Zeitpunkt ihres Börsengangs ein wachsendes Schweizer Mittelstandsunternehmen. Mit Innovationen bei digitalen Hörgeräten entwickelte sich die heutige Sonova in den folgenden Jahrzehnten zu einem weltweit führenden Anbieter von Hörlösungen. Entscheidend für den Erfolg war die Fähigkeit, den technologischen Wandel in der Hörgerätebranche früh zu nutzen und daraus internationales Wachstum zu generieren. Wer seit dem Börsengang investiert ist, verzeichnet einen Kursgewinn von 2556 Prozent.

4. Galderma (IPO 2024): Der Börsengang des Dermatologiekonzerns war mit einem Platzierungsvolumen von 2,3 Milliarden Franken der grösste in der Schweiz seit 2017. Seither entwickelte sich Galderma zu einem der jüngsten Grosserfolge an der SIX. Bis Mitte August dieses Jahres hat sich der Aktienkurs gegenüber dem Ausgabepreis mehr als verdreifacht. Hinter dem Kursanstieg steht vor allem die starke Position des Unternehmens in einem wachsenden Dermatologiemarkt, insbesondere in den Bereichen Hautpflege und ästhetische Behandlungen. Galderma ist heute einer der weltweit führenden Anbieter für Dermatologie und Hautgesundheit.

5. Swissquote (IPO 2000): Swissquote setzte früh konsequent auf Online-Banking und -Trading und entwickelte sich vom Finanzportal zu einer führenden Schweizer Digitalbank. Neue Geschäftsfelder wie Forex, digitale Vermögensverwaltung und später der Handel mit Kryptowährungen kamen früh hinzu. Zum Erfolgsrezept gehörte, technologische Veränderungen im Finanzgeschäft früh zu erkennen und das Angebot laufend auf neue Anlageformen auszuweiten. Seit dem Börsengang hat die Aktie rund 850 Prozent zugelegt.

6. Comet Holding (IPO 2002): Der Freiburger Spezialist für Röntgen- und Hochfrequenztechnik ist ein stiller Star der Schweizer Börse. Seine Technologien kommen unter anderem in der Halbleiterindustrie zum Einsatz, wo Comet eine starke Marktposition aufgebaut hat. Der Börsenerfolg beruht wesentlich darauf, dass das Unternehmen mit hoch spezialisierten Technologien an der langfristig wachsenden Nachfrage nach immer leistungsfähigeren Halbleitern partizipiert. Seit dem Börsengang hat die Aktie um mehr als 480 Prozent zugelegt.

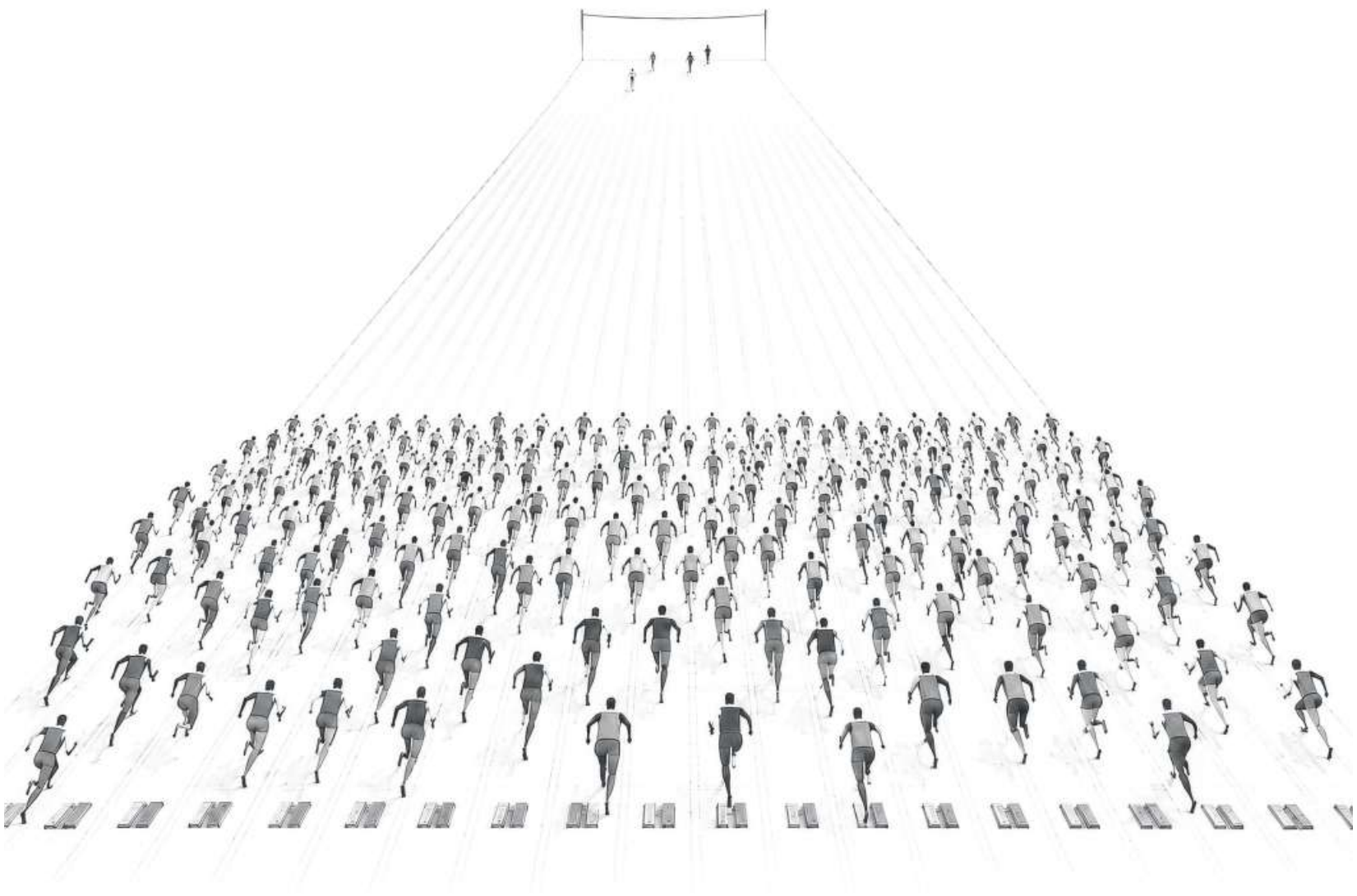
7. Givaudan (IPO 2000): Der Börsengang des Genfer Aromen- und Riechstoffherstellers war kein klassischer IPO: Givaudan wurde im Juni 2000 von Roche abgespalten und als eigenständiges Unternehmen an der Schweizer Börse kotiert. Der Erfolg beruht auf einer starken Position in einem wenig konjunkturabhängigen Spezialmarkt, die Givaudan über die Jahre durch organisches Wachstum und Übernahmen weiter ausgebaut hat. Seit dem ersten Handelstag hat die Aktie rund 539 Prozent zugelegt.

8. Sensirion (IPO 2018): Während der Covid-19-Pandemie erlebte der Sensorhersteller einen aussergewöhnlichen Nachfrageboom: Sensirion war ein wichtiger Lieferant von Sensoren für Beatmungsgeräte, deren Nachfrage sprunghaft anstieg. Nach dem Ende des Pandemiebooms und dem anschliessenden Lagerabbau in der Halbleiterindustrie geriet die Aktie allerdings deutlich unter Druck. Der Fall Sensirion zeigt damit auch, wie stark vorübergehende Sondereffekte die Börsenentwicklung eines Unternehmens überzeichnen können. Trotz der deutlichen Korrektur vom Höchststand notiert die Aktie noch immer rund 124 Prozent über dem Ausgabepreis.

9. Bachem (IPO 1998): Das Baselbieter Unternehmen hat sich auf die Entwicklung und Herstellung von Peptiden spezialisiert und zählt heute zu den führenden Zulieferern der Pharma- und Biotech-Industrie in diesem Bereich. Der Börsenerfolg beruht auch auf einer klug gewählten Nische, deren Bedeutung stark gewachsen ist: Peptide spielen bei der Entwicklung moderner Medikamente eine immer grössere Rolle. Zusätzlichen Rückenwind erhält Bachem derzeit durch die hohe Nachfrage nach Wirkstoffen für Diabe-

IMPRESSUM

Vermögensverwaltung ist ein Schwerpunkt des Unternehmens NZZ. Beilagen werden nicht von der Redaktion produziert, sondern bei NZZone von unserem Dienstleister für journalistisches Storytelling: NZZ Story Lab.
Konzept und Realisation: Pamela Beltrame. **Layout:** Bahar Büyükkavir **Verkauf:** Katharina Kälin. **Kontakt:** NZZone, c/o Neue Zürcher Zeitung AG, Falkenstrasse 11, CH-8021 Zürich, +41 44 258 16 98, sales@nzzone.ch, nzzone.ch.
Hinweis: Nicht gekennzeichnete Inhalte sind publizistisch unabhängig entstanden; bei **Gastbeitrag** oder **Sponsored Content** handelt es sich um kommerziell erworbene Inhalte.



Börsen-Top oder -Flop? Die Unterschiede zeigen sich erst mit der Zeit. AI/NZZ STORY LAB

tes- und Adipositasmedikamenten. Seit dem Börsengang hat die Aktie rund 539 Prozent zugelegt.

10. SFS Group (IPO 2014): Das Heerbrugger Traditionsunternehmen für Präzisionskomponenten und Befestigungssysteme ging 2014 an die Schweizer Börse. Seither hat SFS seine internationale Präsenz ausgebaut und das Geschäft durch organisches Wachstum und gezielte Übernahmen erweitert. Zum Börsenerfolg beigetragen hat die Kombination aus hoher Profitabilität, technologischer Spezialisierung und einer konsequenten Expansion in internationale Märkte. Seit dem Börsengang hat die Aktie rund 140 Prozent zugelegt.

11. Partners Group (IPO 2006): Die 1996 in Zug gegründete Partners Group entwickelte sich vom spezialisierten Vermögensverwalter zu einem der weltweit führenden Anbieter von Privatmarktanlagen. Seit dem Börsengang 2006 stieg das verwaltete Vermögen von rund 11 Milliarden Dollar auf zuletzt 186 Milliarden Dollar. Der Börsenerfolg ist eng mit dem Aufstieg von Private Equity und anderen Privatmarktanlagen zu einer bedeutenden Anlageklasse verbunden – ein Trend, den die Partners Group früh nutzte und international skalierte. Zuletzt geriet das Unternehmen allerdings unter Druck: Sorgen um Rücknahmen bei Evergreen-Fonds und die Bewertung von Privatmarktanlagen belasteten den Aktienkurs. Trotz des deutlichen Rückgangs liegt dieser noch immer mehr als 1000 Prozent über dem Emissionspreis.

Vom Börsenstar zum Nonvaleur

Wo an der Börse Vermögen entstehen, werden allerdings auch welche vernichtet. Die Schweizer IPO-Geschichte kennt neben ihren Tausend-Prozent-Gewinnern eine Reihe spektakulärer Verlierer. Einige scheiterten früh, andere wurden zunächst als Börsenstars gefeiert – und stürzten erst Jahre später ab.

1. Meyer Burger (IPO 2006): Das Thuner Solarunternehmen Meyer Burger wurde nach dem Börsengang 2006 zum Anlegerliebling. Beflügelt vom weltweiten Ausbau der Solarenergie, stieg die Aktie zeitweise um 2663 Prozent gegenüber dem Emissionspreis. Mit dem wachsenden Preisdruck durch chinesische Anbieter geriet das Geschäftsmodell jedoch zunehmend unter Druck. Zahlreiche Restrukturierungen, Strategiewechsel und Kapitalerhöhungen konnten den Niedergang nicht aufhalten. Der Fall zeigt, wie schnell selbst eine starke Technologieposition an Wert verlieren kann, wenn sich die globalen Wettbewerbsbedingungen grundlegend verändern. Langfristig büsste die Meyer-Burger-Aktie praktisch ihren gesamten Wert ein; Anfang 2026 wurde sie dekotiert.

2. Addex Therapeutics (IPO 2007): Das Genfer Biotech-Unternehmen ging im Mai 2007 zu einem Ausgabepreis von 60 Fr. an die Börse. Wiederholte Rückschläge bei klinischen Studien wichtiger Medikamentenkandidaten liessen die Erwartungen der Anleger und damit den Aktienkurs einbrechen. Addex steht exemplarisch für das hohe Risiko junger Biotech-Unternehmen: Der Börsenwert hängt wesentlich vom Erfolg weniger Wirkstoffkandidaten ab – und damit von klinischen Studien mit ungewissem Ausgang. Seit dem Börsengang hat die Aktie weit über 95 Prozent ihres Werts verloren und notiert heute im Pennystock-Bereich.

3. Santhera Pharmaceuticals (IPO 2006): Auch Santhera illustriert die Risiken von Biotech-Börsengängen. Das Unternehmen ging im November 2006 an die Börse. Rückschläge in der klinischen Entwicklung und bei der Zulassung wichtiger Medikamente wie Paxidem und Raxone setzten dem Börsenwert wiederholt stark zu. Hinzu kamen Kapitalmassnahmen, die den Anteil der bestehenden Aktionäre verwässerten. Wie bei Addex zeigte sich die Abhängigkeit von wenigen Hoffnungsträgern: Scheitert ein zentraler Wirkstoff, kann ein grosser Teil der zuvor eingepreisten Wachstumserwartungen auf einen Schlag verschwinden. Vom ursprünglichen Einsatz der IPO-Aktionäre blieb damit nur ein Bruchteil übrig.

4. Perfect Holding (IPO 1999): Perfect Holding war im Geschäft mit Privat- und Geschäftsflugzeugen tätig und zählt zu den schwächsten langjährigen Performern der Schweizer Börse. Die Aktie verlor mehr als 99 Prozent ihres Werts, ehe die Gesellschaft über eine Manteltransaktion neu ausgerichtet wurde. Der Fall zeigt, wie ausbleibende operative Erfolge und wiederholter Kapitalbedarf den Wert einer Beteiligung über Jahre nahezu vollständig aufzehren können.

5. Evolva (Reverse Merger 2009): Das Reinacher Biotech-Unternehmen kam Ende 2009 über einen Reverse Merger mit der bereits kotierten Arpida an die SIX. Mit biotechnologisch hergestellten Substanzen wie Resveratrol und Stevia-Inhaltsstoffen setzte Evolva auf einen kommerziellen Durchbruch, der jedoch ausblieb. Nach Jahren mit operativen Verlusten und gescheiterten Partnerschaften wurde das operative Geschäft Ende 2023 verkauft. Evolva zeigt, dass technologische Ambitionen allein noch kein tragfähiges Geschäftsmodell ergeben: Entscheidend ist, ob sich daraus Produkte entwickeln lassen, die sich dauerhaft kommerzialisieren lassen. Für die langjährigen Aktionäre blieb am Ende kaum Wert übrig.

6. Myriad Group / Esmertec (IPO 2005): Der Softwarehersteller Esmertec ging 2005 während des Handybooms an die Schweizer Börse und wurde später in Myriad Group umbenannt. Mit dem Aufstieg des Smartphones veränderte sich der Markt jedoch grundlegend – und das Unternehmen verlor den Anschluss. Nach Jahren mit schrumpfendem Geschäft und starken Kursverlusten wurde die Aktie 2018 von der SIX dekotiert. Myriad steht damit für ein klassisches Technologierisiko: Ein Unternehmen kann in einem wachsenden Markt erfolgreich sein und dennoch langfristig scheitern, wenn ein technologischer Umbruch seine Produkte und Geschäftsmodelle verdrängt. Langfristige Aktionäre verloren nahezu ihren gesamten Einsatz.

Totalverluste bleiben die Ausnahme

Die Liste der Flops mag einen anderen Eindruck erwecken. Doch dass ein Unternehmen kurz nach dem Börsengang scheitert und die Aktionäre ihr gesamtes Geld verlieren, ist an der SIX die Ausnahme, sagt Joel Frick. Das liegt auch daran, dass die Hürden für einen Börsengang vergleichsweise hoch sind.

Wer ins Hauptsegment der SIX will, muss in der Regel eine mindestens dreijährige Unternehmensgeschichte vorweisen, bestimmte Anforderungen an Eigenkapital und Streubesitz erfüllen und nach der Kotierung umfassenden Publizitätspflichten nachkommen. SIX-Sprecher Julian Chan sieht darin wichtige Leitplanken des Schweizer Aktienmarkts.

Vor unternehmerischem Scheitern schützen allerdings auch strenge Börsenregeln nicht. Die Gewinner und Verlierer der vergangenen Jahrzehnte Börsengeschichte zeigen vielmehr, worauf es langfristig ankommt: Die einen besetzten lukrative Nischen, nutzten technologische Umbrüche oder expandierten erfolgreich ins Ausland. Die anderen wurden von neuen Konkurrenten, technologischen Umbrüchen oder den Risiken des eigenen Geschäftsmodells eingeholt. Der Weg an die Börse ist die eine Sache. Sich dort wirklich zu behaupten, eine ganz andere.

