



Roger mit «The Roger»: On-Mitbesitzer Roger Federer muss nach dem Börsengang richtig in die Hosen steigen. Vor allem in China.

Bewährungsprobe in Asien

On Ohne schnelles Wachstum in China droht dem Schweizer Sportartikel-Darling der Absturz an der Börse.

MARCEL SPEISER

Woran erkennt man Schweizerinnen und Schweizer im Ausland? Früher waren es Freitag-Taschen oder Trinkflaschen von Sigg. Heute sind es die Schuhe von On. Ob im Büro, am Berg, auf dem Sportplatz oder im Ausgang: On ist allgegenwärtig. Die Marktpenetration, welche die Zürcher Sportartikelfirma auf dem Heimmarkt in den letzten zehn Jahren erreicht hat, ist schlicht phänomenal. Selbst Branchenriesen wie Nike und Adidas (siehe Grafik auf Seite 3) haben zwischen Genf und St. Gallen eine Zwei auf dem Rücken. 52 Millionen Franken setzte On im letzten Jahr in der Schweiz um, wie aus dem diese Woche publizierten Börsenprospekt hervorgeht. Das entspricht gut 12 Prozent des Gesamtumsatzes von 425 Millionen Franken.

Mit anderen Worten: In der Schweiz ist On ein Gigant, international aber bloss ein rasant wachsendes KMU. Doch mit dem anstehenden Börsengang in New York macht der helvetische Sportartikel-Darling auf dicke Hose. Er strebt – stolz und vor gänzlich unschweizerischem Selbstbewusstsein – eine Bewertung von 6 bis 8 Milliarden Dollar an. Und verdoppelt sich damit selbst zu schnellem, ungestümem Wachstum. Für Howard Yu, Professor am Lausanner IMD, gibt es für On deshalb nur noch eine Devise: «Wachstum, Wachstum, Wachstum.» Eine Bewertung in der angepeilten Dimension sei nur dann gerechtfertigt, wenn On nun in Asien, insbesondere auf dem 45-Milliarden-Dollar grossen chinesischen Markt, Vollgas gebe.

Das Problem dabei: Noch muss man das Asien-Business bei On mit dem Vergrößerungsglas suchen. 5,5 Millionen Franken setzten die Zürcher in China um, zehnmal weniger als in der Schweiz. Im ganzen Raum Asien-Pazifik kommt man auf etwas über 21 – pardon: – Millionen.

Um China und andere asiatische Märkte zu erobern, muss On viel Geld in die Hand nehmen. Yu sagt: «China ist zwar ein riesiger Markt. Aber auch ein sehr umkämpfter, kompetitiver Markt. On muss sehr schnell lernen, wie man dort als westliche Premiummarke agieren muss.» Die eigenen Produkte in den grossen Online-Shops anzubieten, reiche nicht. Auch mit ein paar eigenen Läden komme man nicht auf einen grünen Zweig. «On braucht lokale Teams, die sich mit Live-Shopping, Gamification und Conversational Commerce auskennen.» Um die Konsumentinnen und Konsumenten in China zu erreichen, gelte es, in den lokalen digitalen Kanälen richtig viel Wind zu machen. «Mit den richtigen Opinion Leader», fügt Yu hinzu.

Superstar Federer auf China-Tournee

Will heissen: On-Mitbesitzer Roger Federer ist gefragt. Der bekannteste Schweizer der Welt ist natürlich auch in China ein Superstar und ein ideales Aushängeschild. Aber nur, wenn er sich vor Ort zeigt und sich für «seine» Marke engagiert. Zudem brauche On, so Yu, lokal verankerte Stars, welche die Marke für das Unternehmen vorwärtsbringen würden. Ziel müsse es sein, auch in China regelrechte Markenfans heranzuzüchten, wie das On in der Schweiz gelungen sei. Das erfordert viel Arbeit und hohe Investitionen – und das mit dem kalten Atem von kurzfristig orien-

tierten Investoren im Nacken, Investoren notabene, die von On-Konkurrenten wie Nike andere Gewinnmargen gewohnt sind, als sie On aktuell zu bieten hat. Im ersten Halbjahr 2021 verdiente On 3,8 Millionen Franken, 2020 standen rote 27,5 Millionen unter dem Strich.

Auch Sportartikelexperte Hans-Willy Brookes vom ESB Marketing Netzwerk sieht On zu Wachstum verdammt, sieht aber auch ausserhalb von Asien noch viel Potenzial. «In der Schweiz mag On an einer Sättigungsgrenze angelangt sein. Aber schon in Deutschland und Österreich sind die Möglichkeiten noch riesig, ebenso in den USA.» Er sei überzeugt, dass die Firma «eine volle Pipeline» habe und noch lange nicht am Ende der Entwicklung angelangt sei. «Neue Sportarten, Bekleidung, Nachhaltigkeit eröffnen Chancen», so Brookes. Man denke nur daran, dass jeder Sportler und jede Sportlerin eigentlich «Sondermüll» an den Füßen trage. Wenn es On – wie angestrebt – gelinge, da eine valable und skalierbare Lösung anzubieten, sei das ein ähnlicher Quantensprung wie die Sohlentechnologie, auf deren Solidität der Erfolg des Unternehmens basiere. «Ich glaube», so Brookes, «da ist noch richtig Musik drin.» Und das sei es schliesslich, was die Börse bewerte.

Das IPO ist für On also der Auftakt zu einem kräftezehrenden Langstreckenlauf. Die erfolgsverwöhnten Gründer David Allemann, Caspar Coppetti und Olivier Bernhard und ihr weitbekannter Geschäftspartner stehen vor ihrer härtesten Bewährungsprobe. Auf den vielen Millionen, die ihnen der Börsengang auf die Konten spülen dürfte, können sie sich jedenfalls nicht ausruhen.

On-Aktie: Kaufen oder meiden?

Die grosse Wette Was drückt ein Aktienkurs aus? Im Grunde ist er eine Bewertung der Zukunft, ein Gradmesser der Perspektiven einer Firma. Nun sind die Aussichten von On durchaus gut. Der Markt wächst, Sport und Sportmode sind im Trend. Zudem ist On noch ein kleines Unternehmen. Viele Milliarden Umsatz trennen es von den grossen Playern der Branche, namentlich Nike, Adidas und Puma. Will heissen: On kann und wird wachsen, was für die Aktie sprechen könnte.

Das grosse Aber Allerdings wird On mit einem grossen, ja sehr grossen Vertrauensvorsprung an die Börse gehen. Die angestrebte Bewertung von 6 bis 8 Milliarden Dollar ist jedenfalls sehr sportlich. Da ist vieles, das On erst noch umsetzen muss, bereits eingepreist (siehe Text links). Ergo ist die Wahrscheinlichkeit, als Investor der ersten Stunde negativ überrascht zu werden, höher einzustufen als der umgekehrte Fall. Es ist simpel: Gelingt On die Eroberung Asiens nicht so rasch wie die Einnahme der Schweiz, sind Enttäuschungen programmiert. Roger Federer hin oder her.