



Vas Narasimhan: Der Novartis-Chef setzt auf innovative Medikamente. Da passt Alcon nicht mehr.

GIAN MARCO CASTELBERG/3 PHOTO

Abenteuer Abspaltung

Alcon Die Novartis-Tochter will selbstständig werden. Doch das ist einfacher gesagt als getan. Der künftige SMI-Konzern wird die Basler Mutter noch Jahre im Nacken haben.

SERAINA GROSS

Der Mann hat was vor. Bis zu sechzig Zulassungsanträge will Novartis-Chef Vas Narasimhan bis 2020 weltweit einreichen; der Konzern sitzt auf einer Pipeline mit nicht weniger als 26 potenziellen Blockbustern – das heisst von Medikamenten mit Spitzenumsätzen von 1 Milliarde Dollar oder mehr –, hiess es kürzlich an einem Investorentag. Auch ausserhalb des Novartis-Campus traut man dem ewigen Zweiten im Basler Derby einiges zu. Novartis könnte Roche schon bald den Rang als grösstes Biotech-Unternehmen streitig machen, meinen Beobachter: Pokalübergabe über den Rhein.

Vorher aber geht es nochmals ans Abwickeln. Alcon, ungeliebter Restbestand aus der Diversifikationsstrategie von Novartis-Gründervater Daniel Vasella, muss weg. Die Augenheilsparte ist nach einem Taucher wieder auf Wachstumskurs, in den ersten drei Quartalen des laufenden Jahres stieg der Umsatz um 3 Prozent auf 1,8 Milliarden Dollar. Nun soll die Sparte vollständig abgetrennt und als eigenes Unternehmen in den USA und in der Schweiz kotiert werden.

Viel Stoff für Zoff

Doch das ist schneller gesagt als getan. Eine derartige Asset-Straffung – Alcon macht gut 12 Prozent des Umsatzes von Novartis aus – birgt eine Menge Risiken, nicht nur für die Tochter, die flügge wird, sondern auch für die Mutter. Der Börsengang liefert viel Stoff für Konflikte.

Das alles gilt es zu regeln, die Risiken zu minimieren. Für eine Übergangszeit von zwei Jahren nach dem Spin-off werden Mutter und Tochter deshalb über eine ganze Reihe von Verträgen miteinander verbunden sein. Das zeigt das Registrierungsdocument, das die künftige Alcon, Inc. dieser Tage bei der amerikanischen Börsenaufsicht SEC hinterlegte.

Der Alcon-Spin-off ist wie M&A rückwärts für Fortgeschrittene: desintegrieren statt integrieren, auseinanderdividieren statt zusammenführen, Identitätssuche im Schatten der grossen Mutter. Das grosse Fragezeichen dabei: Werden sich die 25 bis 30 Milliarden Dollar, mit denen der Wert des noch zu gründenden Unterneh-

mens beziffert wird, auch wirklich realisieren lassen? Werden die alte Novartis und die neue Alcon zusammen mindestens ebenso hoch bewertet sein wie die heutige Novartis?

Aus eins mach zwei: Aus einem 120 000 Mitarbeitende zählenden Organismus mit 49,1 Milliarden Dollar Umsatz (2017) zwei Unternehmen zu machen, die für sich allein überleben können, hats in sich. Im Zusammenhang mit der Trennung von Novartis wird Alcon eigene Systeme für Finanzen, Administration, Corporate Governance und andere Funktionen etablieren müssen, die zuvor von den Novartis Business Services (NSB) erbracht wurden.

NSB ist eine konzerninterne Organisation, die unter Narasimhan-Vorgänger Joe Jimenez mit viel Aufwand hochgezogen wurde, um für das damals noch viel breiter aufgestellte Unternehmen zentrale Dienstleistungen zu erbringen. Zudem werde Alcon Funktionen wie Steuern, Treasury, internes Audit und Investor

Alcon wird auch nach Abschluss des Spin-off noch in der Produktion auf Novartis angewiesen sein.

Relations aufbauen oder ausbauen müssen, um als eigenständiges, kotiertes Unternehmen funktionieren zu können, heisst es in dem Dokument.

Das Auseinanderdividieren der Konzernfunktionen wird schmerzhaft werden. «Wir gehen davon aus, dass dieser Prozess komplex, zeitaufwendig und kostspielig sein wird», heisst es in dem mehr als 300-seitigen SEC-Dokument. Allein die Kosten für den Transfer der IT werden auf 300 Millionen Dollar beziffert. Garantien, dass der Trennungsprozess zeitig vollzogen sein wird, gibt es keine. An die künftigen Investoren ergeht viel mehr immer wieder die Warnung: Pannen oder Verzögerungen bei der Abnabelung können negative Folgen für das neue Unternehmen haben.

Mehr noch: Alcon werde auch nach Abschluss des Spin-off bei gewissen Bedürfnissen in der Produktion auf Novartis angewiesen sein – insbesondere bei den Viscoelastics, einem Material, das in der

Augenchirurgie Verwendung findet. Alcon sei in der Vergangenheit bei den Viscoelastics vollständig von Novartis abhängig gewesen, «ein Engpass bei der Produktion könnte deshalb dazu führen, dass wir die Bedürfnisse unserer Kunden nicht mehr erfüllen könnten», heisst es.

Teurer Rückruf

Klartext gibt es zudem zu einem Rückruf, mit dem Alcon im Sommer mitten im Abspaltungsprozess für negative Schlagzeilen sorgte. Es geht um Cypass. Das Röhrchen, das zur Regulierung des Augeninnendrucks nach Star-Operationen implantiert wurde, wurde 2016 in den USA und 2017 in Europa zugelassen und im August weltweit vom Markt genommen. Die unmittelbaren Kosten für den Rückzug des Stents vom Markt beliefen sich auf 11 Millionen Dollar, dazu kam in den ersten neun Monaten 2018 eine Wertberichtigung von 337 Millionen Dollar.

Der Rückruf werde womöglich einen «substanziellen negativen Effekt» auf das Geschäft und die Reputation von Alcon haben und zu Klagen führen. «Zum jetzigen Zeitpunkt können wir noch nicht voraussagen, welche finanziellen Auswirkungen der Rückruf haben wird», heisst es.

Die Unsicherheiten bei einem Asset Stripping dieser Grössenordnung sind gewaltig. Immerhin, in einem Punkt ist für Kontinuität gesorgt. Die bisherige Alcon-Spitze bleibt an Bord. Mike Ball, bis zur Bekanntgabe des Spin-off Alcon-CEO und Mitglied der Novartis-Konzernleitung, ist für die Rolle des Verwaltungsratspräsidenten vorgesehen. David Endicott, President Commercial and Innovation und Chief Operating Officer, wird als CEO nachrücken. Die beiden Personalien wurden im Juni mit dem Spin-off kommuniziert.

Und auch beim künftigen Profil des Titels gibt es erste Fixpunkte. Das Unternehmen wird, wenn möglich, bereits ab 2020 Dividenden zahlen, und zwar im Umfang von 10 Prozent des Reingewinns von 2019. Das ist zwar nicht ganz so toll wie Mutter Novartis; der Konzern hat seine Dividende 2017 zum 21. Mal in Folge erhöht und 6,7 Milliarden Dollar an Dividenden an seine Aktionäre retourniert. Aber die Absicht ist klar: Die neue Alcon sucht den Anschluss im erlauchten Kreis der Dividententitel.

Die neue Alcon im Profil



David Endicott Er stiess 2016 als President Commercial and Innovation und als Chief Operating Officer zu Alcon. Vorher war er bei Hospira, einem Geschäft mit Infusionsmaterial für Spitäler, das von Pfizer 2016 devestiert wurde. Zuvor war Edicott 25 Jahre bei Allergan in leitenden Funktionen tätig.



Mike Ball 2016 griff der damalige Novartis-CEO Joe Jimenez bei Alcon in Texas durch. Spartenchef Jeff George musste gehen und wurde durch Mike Ball ersetzt. Ball hat das Unternehmen wieder auf den Wachstumspfad gebracht. Nun soll er Verwaltungsratspräsident der neuen Alcon werden.

Alcon in Zahlen (in Dollar)	
Umsatz 2017	6,0 Mrd.
Umsatz nach neun Monaten	5,4 Mrd.
Verlust nach neun Monaten	142 Mio.
Anzahl Patente*	12 000
Anzahl Mitarbeitende weltweit	1200
Ausgaben für F&E (2017)	584 Mio.

*INKL. PATENTANMELDUNGEN QUELLE: NOVARTIS/ALCON

FREIE SICHT

Chinas Weg in den Crash

REINER EICHENBERGER

Viele fürchten eine Dominanz Chinas. Dabei ist ein Crash Chinas viel wahrscheinlicher. Gemäss den China-Experten



tolerieren Volk und Wirtschaft die Macht der kommunistischen Partei nur, solange sie grosses Wirtschaftswachstum liefert. Dieses entspringt heute nicht einer Politik, die absolut gut ist, sondern der Verbesserung der Politik gegenüber früher. Deshalb erlebt China einen grandiosen Aufholprozess. Doch nach allem, was wir über Wirtschaftswachstum wissen, schaffen es Staaten ohne gut funktionierende Demokratie und konkurrierende Parteien kaum je, zu den führenden Wirtschaftsnationen aufzuschliessen. Teilweise aufzuholen ist einfach, Überholen aber unmöglich, solange man nicht bessere Institutionen hat. Und die hat China definitiv nicht.

Der Aufholprozess stoppt umso früher, je weniger Freiheiten herrschen. Die einzigen Ausnahmen sind Singapur und Hongkong. Aber das sind Stadtstaaten. Sogar absolutistische Herrscher regieren Stadtstaaten zumeist ganz vernünftig. In Flächenstaaten wie China hingegen sind die Anreize zu guter Politik viel kleiner.

«Die zentrifugalen Kräfte der Demokratie zerreißen grosse Länder.»

Wohin also steuert China? Demokratisierung untergrübe wohl die Einheit des Landes. Heute wird China von zwei zentralisierten Organismen dominiert: Partei und Militär. Politiker, die Karriere machen wollen, müssen deren Interessen dienen, also auf Einheit Chinas spielen. In einem Mehrparteiensystem hingegen lohnt es sich für Politiker und Parteien, auf stärkere Autonomie ihrer Provinz oder gar Sezession hinzuwirken. Die zentrifugalen Kräfte der Demokratie zerreißen grosse Länder, die nicht wie die USA recht homogen sind und flächendeckend starke demokratische Institutionen haben.

Wenn aber die Regierung die Demokratisierung trotz sinkendem Wirtschaftswachstum nicht zulässt, erwächst ihr Widerstand. Sie kann nur mit Repression reagieren. Das bringt Unsicherheit, wodurch die Wirtschaft noch langsamer wächst. In einzelnen Provinzen wird das Einkommen sogar fallen. Dadurch wächst der Anspruch auf Umverteilung. Die reichen Provinzen werden dagegen ankämpfen. Mit zunehmender Krise folgt Kapitalabfluss und die Regierung führt Kapitalverkehrskontrollen ein. Das bringt einen hohen offiziellen Kurs und einen viel tieferen Schwarzmarktkurs der eigenen Währung. Das aber bietet korrupten Politikern die beste Möglichkeit, den Staat zu plündern. Die Freunde des Regimes tauschen bei der Zentralbank eigenes Geld in Dollars und wechseln diese auf dem Schwarzmarkt zum tiefen Kurs zurück. Diese Geldpumpe ist praktisch der internationale Standard zur Ruinierung von Krisenländern. Nur eines von vielen Beispielen dafür ist der Crash in Venezuela, dem Land mit den weltweit grössten Erdölreserven.

In dieser Kolumne schreiben «Handelszeitung»-Chefökonom Ralph Pöhner sowie Monika Roth, Professorin und Rechtsanwältin, Peter Grünenfelder, Direktor Avenir Suisse, und Reiner Eichenberger, Professor für Finanz- und Wirtschaftspolitik Universität Freiburg.

FREIE SICHT

Alle Kolumnenbeiträge im Internet: handelszeitung.ch/freesicht