



Die Börse hat die populäre Sprachapplikation Duolingo in wenigen Monaten vom KI-Gewinner zum KI-Verlierer gestempelt.

# Alle verkaufen Duolingo

**LERN-APP** KI und aggressive Monetarisierung belasten den einstigen Börsenüberflieger.

**SIEGMUND SKALAR**, New York

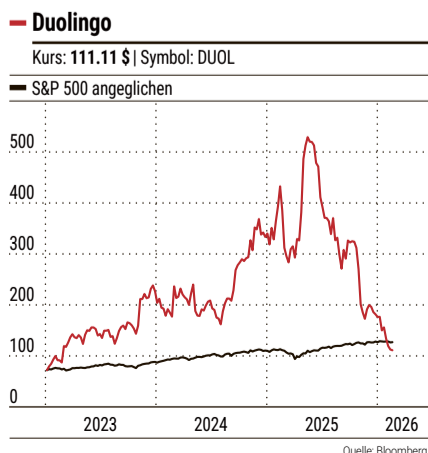
Spielerisch am Handy Sprachen lernen, lautet die Prämisse von Duolingo. Vergangenes Jahr hatte die Euphorie um die Sprachapplikation mit der grünen Eule an der Börse einen Höhepunkt erreicht. Die unangefochtene Nummer eins der Education-Apps wurde nach einem Jahr mit Rekorden bei Abozahlen und täglichen Nutzern bis vor kurzem als schnell wachsender KI-Gewinner bewertet.

«Wir sehen KI als positiv an, da Duolingo die Technologie nutzen kann, um das Produkt wesentlich zu verbessern», begründete etwa Citibank eine Kaufempfehlung im August 2025. Es war ein schlechter Zeitpunkt, denn die Aktie geriet an der Börse unter Druck. Wer damals gekauft hat, verlor rund 60%, wer zu den Hochs im Jahr 2025 eingestiegen war, fast 80%. Der Markt sah spätestens seit der zweiten Jahreshälfte 2025 Duolingo als Softwareunternehmen an, das an Popularität verliert und verwundbarer wird. Duolingo wurde zu einem Paradebeispiel des Abverkaufs von Abo-Software und der sich verändernden KI-These.

## Sichtbarkeit als Nachteil

Zum Verhängnis wurde dem Unternehmen die KI-Strategie selbst. CEO Luis von Ahn wollte die «massive Ausweitung von Inhalten» per KI, um die App als weltweite Lernplattform auf den globalen Handybildschirmen zu verankern, so der Konzernchef vergangenes Jahr in einem Memo, das medial Wellen schlug. Der KI-First-Kurs nahm explizit Qualitätseinbußen in Kauf und stellte gleichzeitig Kündigungen von Mitarbeitern in Aussicht.

Duolingos Social-Media-lastiges Marketing, das den grünen Eulen Meme-Status bescherte, galt bisher als eine wichtige Stärke. Bei Nutzern kam von Ahns Memo und sein als kompromisslos wahrgenommener Kurs weniger gut an. «Duolingos hohe Sichtbarkeit auf Social Media wurde zweischneidig», findet eine Amerikanerin, der die Aufrufe von Nutzern in Erinnerung geblieben sind, die App zu löschen. «Viele verbinden KI nicht mit Qualität.»



Ein wichtiger Baustein von Duolingos schnellem Nutzerwachstum war bislang eine relativ grosszügig bemessene Funktionalität der Gratisversion der Applikation. Das wurde aber mit Von Ahns Kurswende ebenfalls geändert. Vergangenes Jahr stellte Duolingo das System um und verrechnete für das Absolvieren von Lernlektionen «Energiepunkte», die sukzessive weniger wurden – ausser man kaufte ein Abo.

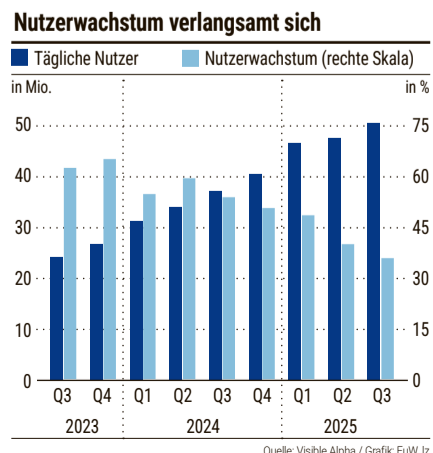
## Duolingo wurden zum Beispiel für den Abverkauf von Abo-Software und der sich ändernden KI-These.

«Die kostenlose Funktion wurde entwertet, Duolingo hat die Nutzer gezwungen, ein Abo zu kaufen», so eine Nutzerin der App, die mittlerweile dafür bezahlt. Die Kurswende hinterliess einen negativen Beigeschmack. Denn gleichzeitig wurde auch ein teures Premium-Abo mit KI-Konversationsfunktion eingeführt, das sich womöglich zu wenig von vergleichbaren Gratisangeboten unterscheidet. Fazit: Duolingo zwang Nutzer zum Abschliessen teurer Abos, während sich Nutzen und Qualität nicht verbessert haben. Kompromissloses Hochskalieren anstatt Entwicklung des Produkts mit der neuen Technologie.

## Einfacher Markteintritt?

Wer anschliessend die operative Entwicklung der vergangenen Quartale genauer verfolgte, sah sich bestätigt. Trotz mehr Inhalten verlangsamte sich das Wachstumstempo des Nutzerzuwachses, worauf der Markt empfindlich reagierte.

Die Angst, dass eine neue Technologie den Markt verändert und Duolingos Produkt irgendwann obsolet macht, ist nicht unberechtigt. Die Software von Rosetta Stone, die noch in den frühen 2000er-Jahren der Standard bei Sprachsoftware (damals auf CD-Rom) darstellte, wurde etwa durch die Umstellung auf Cloud



und Mobile-Apps aus einer führenden Marktstellung verdrängt. Rosetta machte den Sprung zu Mobile-First nicht mit und die steilen Wachstumsraten der Jahre um 2008 bis 2010 verkehrten sich ab 2011 in Verluste.

Der Softwareabverkauf seit Ende 2025 ist davon getrieben, dass mit KI und Vibe-Coding der Markteintritt von Konkurrenten ungleich leichter gelingt. Selbst Challenger-Applikationen wie LearnAI, das in den Ranglisten des AppStore mittlerweile aufgeholt hat, kämpft allerdings mit demselben Grundproblem. Die KI-Funktionalität bei Konversationen hinkt hinter den Modellen von Big Tech hinterher. Gut strukturierte Lernentwicklung bis ins Fortgeschrittenenniveau mit umfangreichem Grammatikteil bleibt auch ein Schwachpunkt der Sprachapps – falls sie je Teil des Alleinstellungsmerkmal war.

## Was ist Software noch wert?

Die wirkliche Stärke von Duolingo ist die spielerische Komponente mit «Quests», «Streaks» und «Leben», die die jüngere Generation erreicht und erfolgreich zur täglichen Nutzung der App motiviert. Wird dieses Modell mit der KI-Revolution überholt sein? Höchstwahrscheinlich nicht. Es spricht eher langfristig für den Equity Case, dessen Bewertungsbild einen vollkommenen Einbruch der Nutzerzahlen vorhersagt.

Duolingo ist immerhin profitabel, hat eine Nutzerbasis von knapp 50 Mio. Nutzern täglich und eine Führungsrolle im AppStore, die man erst einmal verlieren muss. Die Umsatzwachstumsrate dürfte dieses Jahr bei 38% liegen und könnte auch für die kommenden Jahre komfortabel zweistellig bleiben. Duolingo lag zuletzt bei einem UW/Ebitda-Multiple von 14 (2026) – ein Wert deutlich unterhalb des Industriekonzerns Eaton, etwa auf Augenhöhe mit Logistiker Fedex.

Bank of America hatte Anfang Januar eine Kaufempfehlung auf Duolingo ausgesprochen mit dem Verweis auf die günstige Bewertung. Seitdem hat der Aktienkurs jedoch erneut mehr als 30% nachgegeben. Vielleicht ist die entscheidende Frage, was ein (Abo-)Softwareunternehmen im KI-Zeitalter wirklich wert ist – und das Urteil ist noch ausstehend. Es gibt am US-Tech-Sektor aktuell zumindest riskantere Engagements als Duolingo bei gleichem oder schlechterem Wachstumsprofil.

Wer den Vergleichsstab anlegt: Die unprofitable Roblox liegt bei ähnlichen Wachstumserwartungen bei einem UW/Ebitda von 21. Zynga, die Spielschmiede hinter Candy-Crush, wurde 2022 von Microsoft zu einem vergleichbaren Multiple von 14 übernommen und war damals unprofitabel. Wer nicht bereits mit einem Titel auf einen Rebound bei Software setzt, kann sich das Engagement überlegen.



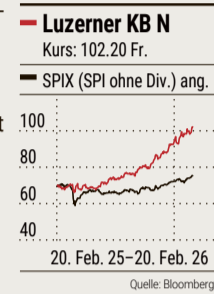
## Aktientipps des Tages

Von Montag bis Freitag jeweils um 12 Uhr online auf fuw.ch.

### LUKB

**Nullzinsen können die Luzerner nicht erschüttern.**

2025 hat die LUKB das Kunststück fertiggebracht, trotz des schlechten Umfelds das Zinsgeschäft zu steigern und einen Rekordgewinn einzufahren. 295,5 Mio. Fr. verdiente sie. Dieses kleine «Zinswunder» verdankt sie dem aktiven Zinsrisikomanagement. Doch nun stossen auch die Luzerner Zinsjongleure an ihre Grenzen. 2026 dürfte es im Zinsgeschäft kein Wachstum mehr geben. Aber auch keinen Einbruch. «Wir dürften 2026 das Niveau im Zinsergebnis halten», sagte CEO Daniel Salzmann auf der Jahresmedienkonferenz.



**Bis 2030 soll der Gewinn um 19% zulegen.** Das ist zwar weniger als in der vorangegangenen Strategieperiode von 2021 bis 2025 (+35%), aber ein ambitioniertes Ziel im derzeitigen Zinsumfeld. Die Aktien der LUKB haben auf Einjahressicht über 40% zugelegt. Analysten sehen weiter Potenzial. Die Valoren eignen sich besonders für Anleger mit

einem langfristigen Horizont. Die Bank lockt mit einer attraktiven Ausschüttung und einer Dividendenrendite von 2,9%. Seit dem Börsengang 2001 wurde die Dividende kontinuierlich angehoben. Besonders gut im Griff hat die Luzerner KB die Kosten. Trotz höherer Ausgaben für die Feierlichkeiten zum 175. Jubiläum konnte das Kosten-Ertrags-Verhältnis stabil bei rund 46% gehalten werden und lag klar unter den anvisierten 50%. NB

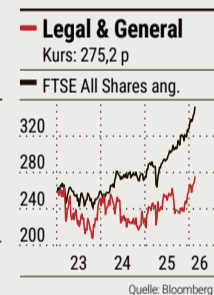
**FuW-Kauf Tipp**

### Legal & General

**Legal & General ist ein unbekannter Riese.** Mit einem verwalteten Vermögen von 1117 Mrd. £ (1167 Mrd. Fr.) gehört der britische Finanzmulti zu den grössten Asset-Managern der Welt. In Grossbritannien ist er die Nummer eins, in

Europa unter den Top fünf. Wichtige Standbeine der in London kotierten Gruppe sind Vorsorgelösungen und Lebensversicherungen.

Doch abseits der Insel dürften nur Brancheninsider den Namen kennen. Das könnte sich bald ändern. In der Vermögensverwaltung soll das Wachstum vor allem aus dem Ausland kommen, wie der zuständige Chef gegenüber «Finanz und Wirtschaft» sagte. Im Versicherungsgeschäft profitiert L&G von der steigenden Nachfrage nach privaten Arbeitslosenversicherungen, da britische Arbeitnehmer zunehmend besorgt sind über mögliche Stellenkürzungen, einen schwächelnden Arbeitsmarkt und die potenziellen Auswirkungen von künstlicher Intelligenz. In dieselbe Richtung zielt die breite Palette an Vorsorge-



lösungen. Die Bevölkerung wird sich zusehends bewusst, dass die staatliche Rente nicht für einen komfortablen Ruhestand ausreicht. Deshalb wird vermehrt auf eigene Faust gespart. Der Gewinnseite helfen der Ausbau des aktiven Fixed-Income- und Multi-Asset-Geschäfts sowie die Nachfrage nach privaten Krediten.

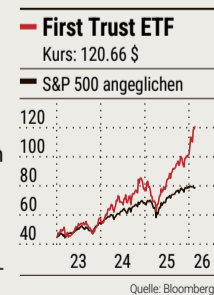
**Europa**

performance beendet, bleibt die Rendite ansprechend. Das Management will die Ausschüttung jährlich um 2% anheben. Gestützt wird der Kurs durch ein Aktienrückkaufprogramm über 1 Mrd. £, das mit dem Verkauf des US-Versicherungsgeschäfts finanziert wird. Mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis für 2026 von 12 sind Abstürze unwahrscheinlich. Wer Sicherheit und regelmässiges Einkommen sucht, ist hier richtig. RI, London

### US-Industrie

**Die Globalisierung scheint ihren Peak überschritten zu haben.** Die Abhängigkeit von anderen Nationen wird durch Regierungen diesseits und jenseits des Atlantiks neu bewertet. Die US-Administration ist bestrebt, die Produktion im Inland zu stärken und das Handelsdefizit zu verringern.

Ein potenzieller Profiteur dieser Entwicklung ist der US-Industriesektor mit einem grossen Heimmarkt. Ein ETF, der sich dieses Themas explizit annimmt, ist der First Trust American Industrial Renaissance Ucits ETF. Er baut auf die Wiederbelebung der US-Industrie, die massgeblich durch drei Treiber gestützt wird: Der Fonds investiert hauptsächlich in mittelgrosse Unternehmen aus den Branchen Industrie und Fertigung sowie Energie und Versorgung, ergänzt durch maximal 10% in den finanzierenden Regionalbanken. Die Titel müssen mindestens drei Viertel ihres Umsatzes in den USA erwirtschaften und positive



Gewinnschätzungen auf Jahressicht vorlegen. Die Strategie ist damit thematisch stärker konzentriert als klassische Indizes wie der S&P 500 und reagiert zyklischer.

**ETF**

etwas besser abgeschnitten als der breite S&P 500. Der Fonds ist für Investoren interessant, die auf weitere Zinssenkungen und eine Beschleunigung des Binnenwachstums in den USA setzen. Wir sehen ihn als valable Beimischung zu den bekannten Indizes mit einem hohen Gewicht der Technologieaktien.

**Der Ucits-konforme ETF wird in diesen Tagen an der Schweizer Börse aufgelegt.** In Europa ist er schon seit einigen Monaten handelbar, und in den USA ist die Strategie bereits seit 2014 an der Nasdaq erhältlich. Der Fonds hat historisch trotz recht anspruchsvollen Gebühren und einer TER von 0,7%

Christoph Benz, Hinder Asset Management

**CHRISTIAN BENZ**  
Hinder Asset Management