

Volatilität im Stillstand: Aktienmärkte in einer der engsten Handelsspannen seit den 1970er Jahren SEITE 30

SMI 8251,13 -0.07%

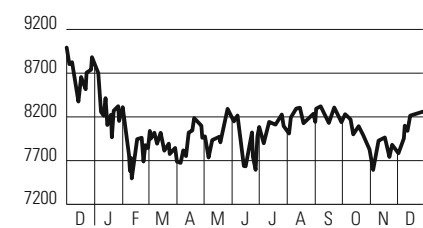
Euro/Fr. 1,0737 0.25%

Gold (\$/oz.) 1159,00 1.59%

Erdöl (Brent) 56,85 1.64%

AKTIENMÄRKTE

SMI



	Schluss (22.16 Uhr)	Schluss 28.12.	Schluss 29.12.	% abs. 29.12.
Europa				
SMI	8256.61	8251.13		-0.07
SPI	8996.88	8992.19		-0.05
ATX	2638.48	2649.93		0.43
DAX	11474.99	11451.05		-0.21
CAC 40	4848.01	4838.47		-0.20
FTSE 100	7106.08	7120.26		0.20
Euro Stoxx 50	3278.72	3271.76		-0.21
Stoxx Europe 50	3010.85	2999.45		-0.38
Amerika				
Dow Jones	19833.68	19819.78		-0.07
S&P 500	2249.92	2249.26		-0.03
Nasdaq	5438.56	5432.09		-0.12
S&P/TSX	15361.10	15422.12		0.40
Mexiko IPC	45563.18	45970.25		0.89
Bovespa	59781.63	59897.94		0.19
Merval	16508.26	16679.58		1.04
Asien und Afrika				
Nikkei 225	19401.72	19145.14		-1.32
Hang Seng	21756.48	21792.61		0.17
Shanghai Comp.	3102.56	3096.56		-0.19
Indien BSE	26210.68	26366.15		0.59
S&P/ASX 200	5685.00	5699.10		0.25
JSE Südafrika	71898.56	72682.61		1.09

ANZEIGE

Ihre Luftbrücke in die Heimat.

Jetzt Gönner werden: www.rega.ch

Was vom Ur-DAX übrig blieb

Die Veränderungen im deutschen Leitindex seit der Gründung 1988

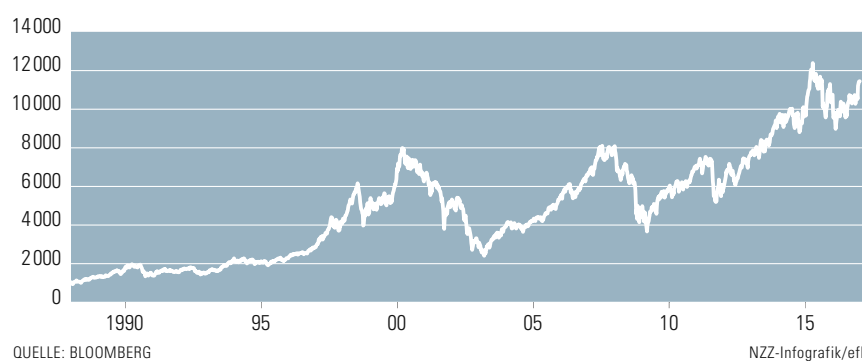
Michael Rasch, Frankfurt · In einem Jahr ist es Zeit, zu feiern. Am 1. Januar 2018 wird der Deutsche Aktienindex (DAX) 30 Jahre alt. Doch auch kurz vor dem 29. Geburtstag lohnt sich ein Blick in die Geschichte, denn die Veränderung des Börsenbarometers spiegelt immer auch die Wirtschaftsgeschichte der grossen Konzerne eines Landes. Der DAX startete 1988 mit 30 Unternehmen, so viele gehören dem Index noch immer an. Doch es hat viel Wandel gegeben – es gab Aufsteiger, Absteiger sowie etliche Unternehmen, die von Fusionen und Übernahmen betroffen waren.

Insgesamt durften sich in den letzten 29 Jahren 57 Konzerne als Mitglieder des Leitindex bezeichnen, der von der Deutschen Börse (selbst DAX-Mitglied seit 2002) berechnet wird. Die Börse stellt anhand von Kriterien wie Markt-kapitalisierung und Anteil frei handelbarer Aktien auch den Index zusammen. Immerhin 14 Gründungsmitglieder sind noch Bestandteil im DAX: Allianz, BASF, Bayer, BMW, Commerzbank, Daimler, Deutsche Bank, Deutsche Lufthansa, Henkel, Linde (laufende Fusion mit Praxair), RWE, Siemens, ThyssenKrupp und Volkswagen. Bei einigen gab es jedoch Namensänderungen. Aus Daimler-Benz wurde über DaimlerChrysler inzwischen nur noch Daimler, und aus Thyssen entstand ThyssenKrupp.

Wie in der Fussball-Bundesliga gibt es auch im DAX eine Fahrstuhl-Mannschaft, die immer wieder einmal auf- und absteigt. Dies ist der Automobilzulieferer Continental. Den ersten Ab-

Die Finanzkrise ist nur mehr eine Episode in der Geschichte des DAX

Deutscher Aktienindex, in Punkten



QUELLE: BLOOMBERG

NZZ-Infografik/efl.

stieg erlitt das Gründungsmitglied 1996. Im Jahr 2003 folgte der Wiederaufstieg und 2008 erneut der Gang in die zweite Liga, den M-DAX. Seit 2012 ist der Automobilzulieferer, der zu den grössten der Welt gehört, wieder stolzes Mitglied im DAX. In der Regel sollte ein Index ja Stabilität zeigen, doch es kommt auch vor, dass ein Neuling schnell wieder verschwindet. So hielten sich Epcos und MLP nur knapp drei Jahre im DAX, und für Hypo Real Estate und die Postbank reichte es jeweils nur vier Jahre.

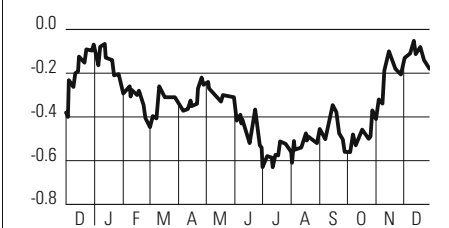
Üblicherweise haben Fusionen und Übernahmen einen grossen Einfluss auf die Zusammensetzung eines Indexes. So fusionierten etwa die Bayerische Hypotheken- und Wechselbank sowie die Bayerische Vereinsbank im Jahr 1998 zur HypoVereinsbank, die seit 2005 zur italienischen Bank Unicredit gehört. Veba

und Viag schlossen sich im Jahr 2000 zum Energiekonzern E.On zusammen. Vom Kurszettel verschwunden sind Namen wie Nixdorf (Übernahme durch Siemens), Dresdner Bank (durch Allianz) und Schering (durch Bayer). Einige DAX-Konzerne gingen zudem in ausländische Hände über. So wurde Mannesmann 2000 in einer spektakulären Übernahme Teil der britischen Vodafone, und die finnische Stora Enso übernahm bereits 1990 Feldmühle Nobel. Hoechst wiederum ging 1999 in einer Fusion mit Rhône-Poulenc auf. Seitdem firmiert der neue Konzern unter Aventis.

Die beiden jüngsten Unternehmen im DAX sind übrigens die Wohnungsbaugesellschaft Vonovia (2015) sowie ProSiebenSat.1 Media (2016). Man darf gespannt sein, welche Geschichte diese Unternehmen im DAX schreiben – und wie lange sie dauern wird.

GELD- UND KAPITALMÄRKTE

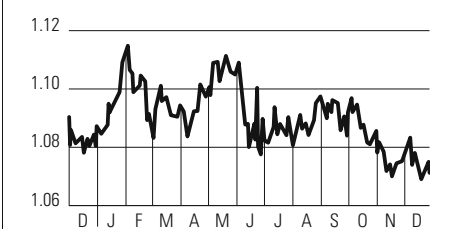
Schweiz (10-j.)



	Schluss 2015	Schluss 28.12.	Schluss 29.12.
Bond-Indizes (3 Monate, Vortag)			
Swiss-Bond-Index (SIX)	134.46	135.96	136.14
Repo-Index (Raiff.)	148.34	150.19	150.48
Liquid-Swiss-I. (CS)	170.23	171.63	171.82
Geldmarkt (3 Monate, Vortag)			
Franken-Libor	-0.7560	gs.	-0.7332
Euro-Libor	-0.1279	gs.	-0.3357
Dollar-Libor	0.6127	gs.	0.9982
Yen-Libor	0.0829	gs.	-0.0173
Kapitalmarkt (10-jährige Staatsanleihen)			
Schweiz	-0.07%	-0.18%	-0.18%
Deutschland	0.62%	0.20%	0.18%
Grossbritannien	1.99%	1.16%	1.09%
USA	2.31%	2.56%	2.49%
Japan	0.26%	0.06%	0.04%

DEVISENMÄRKTE

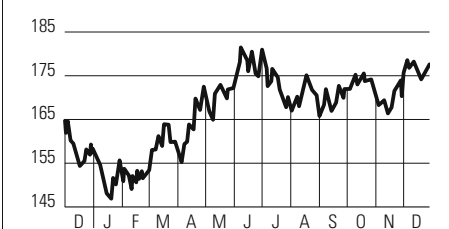
Euro in Franken



	Schluss (22.16 Uhr)	Schluss 28.12.	Schluss 29.12.	% abs. 29.12.
Franken				
in Euro	0.9338	0.9314		-0.25
in Pfund	0.7957	0.7962		0.06
in Dollar	0.9727	0.9767		0.41
in Yen	113.77	113.93		0.14
Euro				
in Franken	1.0709	1.0737		0.26
in Pfund	0.8522	0.8549		0.32
in Dollar	1.0419	1.0487		0.66
in Yen	121.84	122.32		0.39
Dollar				
in Franken	1.0282	1.0238		-0.43
in Euro	0.9600	0.9536		-0.67
in Pfund	0.8181	0.8152		-0.35
in Yen	117.06	116.65		-0.35

ROHWARENMÄRKTE

Bloomberg Commodity Index



	Schluss (22.16 Uhr)	Schluss 28.12.	Schluss 29.12.	% abs. 29.12.
Energie				
Erdöl ICE, Brent, \$/Barrel	55.93	56.85		1.64
Erdöl ICE, WTI, \$/Barrel	53.67	53.83		0.30
Erdgas Nymex, \$/mmBtu	3.8790	3.7990		-2.06
Edelmetalle				
Gold Comex, \$/oz.	1140.90	1159.00		1.59
Silber UBS, \$/oz.	16.08	16.17		0.53
Platin UBS, \$/oz.	901.00	899.75		-0.14
Palladium UBS, \$/oz.	668.50	674.75		0.93
Industriemetalle				
Kupfer Grade A, LME, \$/t	5485.75	5513.00		0.50
Aluminium hg, LME, \$/t	1726.25	1712.75		-0.78
Nickel LME, \$/t	10135.00	10032.50		-1.01
Agrargüter				
Weizen CBOT, \$/bu	409.50	405.00		-1.10
Kakao Liffe, \$/t	1807.00	1766.00		-2.27
Kaffee Liffe, \$/t	2081.00	2113.00		1.54
Zucker Nr.11, C&D, \$/lb	19.05	19.49		2.31
Orangensaft ICE, \$/lb	188.60	191.00		1.27
Sojabohnen CBOT, \$/bu	1024.25	1012.00		-1.20
Baumwolle ICE-US, \$/lb	69.83	70.48		0.93

Profitables Treiben abseits der Börsen

Für einmal sind nichtkотиerte Aktien mehr als nur stabil und illiquid

David gegen Goliath bei den Schweizer Aktien: Im auslaufenden Jahr behalten die nichtkотиerten Titel gegenüber dem SPI die Oberhand. Laut Experten könnte das so bleiben.

WERNER GRUNDLEHNER

Die grössten Aktiengewinne erzielten gewiefte Anleger in der Schweiz 2016 abseits der Börsen. Während der SPI seitwärts tendierte, legten die Indizes, welche die Kursentwicklung von nichtkottierten Aktien abbilden, deutlich zu. Der Liquidity-Index, welcher die Kursentwicklung der 54 liquidesten Titel auf der OTC-X, der Plattform der Berner Kantonalbank (BEKB), abbildet, kletterte im Jahresverlauf um 7,2% nach oben, das Pendant der Zürcher Kantonalbank, der eKMU-X, um 14,6%.

Gesuchte Beteiligungen

Endlich hätten die Nichtkottierten richtig abgehoben, nachdem sie sich über Jahre nur stabil entwickelt hätten, sagt Markus Rügsegger von Quantex, der mit seinem Fonds in kottierte und nichtkottierte Nebenwerte investiert. Dafür gebe es mehrere Gründe. So habe es zahlreiche Beteiligungen und Übernahmen gegeben, welche das Marktsegment in den Fokus gerückt hätten. Allein bei der Versandapotheke Zur Rose stiegen 2016 zwei grosse Beteiligungsgesellschaften ein. Zuerst kaufte sich die Schweizer Corisol mit über 25% ein; vor kurzem wurde bekannt, dass eine saudische Gesellschaft bis 10% der Aktien erwerben will. Spezialisierte Fonds von Grossbanken beteiligten sich zudem an

Gewinner und Verlierer im Jahr 2016

BEKB/OTC-X/Liquidity-Index

Gewinner (%)		Verlierer (%)	
Zur Rose	226,7	Brunni-Bahnen	-24,8
Generale Beaulieu	75,2	CKW	-19,1
Kursaal Casino Luzern	23,5	Rigi-Bahnen	-16,7
Montana Tech	21,3	Sunstar	-14,0
Thurella	18,8	Zürcher Oberland Medien	-10,0

ZKB/eKMU-X

Gewinner (%)		Verlierer (%)	
Zur Rose	215,7	Weisse Arena	-20,8
Seebeteiligungs AG	25,0	Thermalbad Zurzach	-15,1
Zürcher Freilager	19,7	Arosa Bergbahnen	-14,6
Auto AG Holding	18,8	Lenzerheide Bergbahnen	-13,5
Bad Schinznach	18,4	Zürcher Oberland Medien	-10,9

den Wasserwerken Zug oder der Erdgas Obersee. Ausserdem wechselten die Immobiliengesellschaften Parkhotel Rheinfelden und Général Beaulieu die Besitzer.

Die Liquiditäts-Statistik der Nichtkottierten zeige, dass es im Gegensatz zu den Börsen keine Dellen gebe, wenn es zu geopolitischen Spannungen komme, sagt Rolf Bigler, der bei der BEKB den ausserbörslichen Handel leitet. Für die kommenden Jahre ist Bigler zuversichtlich, auch weil der Buy-and-hold-Ansatz an Popularität gewinne.

Allgemein hat der Sektor laut Rügsegger mit dem neuen Dienst schweizeraktien.net mehr Aufmerksamkeit erhalten. Das ausserbörsliche Segment hat für KMU an Attraktivität gewonnen, weil der Aufwand für eine Kotierung durch neue Regulierungen, beispielsweise die Minder-Initiative, aufwendiger und teurer geworden ist. Gesellschaften wie Biella, Thurella, Rapid und Repower haben jüngst der Börse den Rücken gekehrt. Durch den Rückzug hätten diese Unternehmen nun sogar

mehr Aufmerksamkeit und eine bessere Abdeckung erhalten, glaubt Bigler.

Der Trend zu Dekotierungen dürfte sich fortsetzen, wenn auch nicht mit gleicher Geschwindigkeit, prognostiziert Rügsegger. Geholfen hat den nichtkottierten Aktien auch, dass sich die Schweizer Aktien an der SIX seit 2008 erfreulich entwickelt haben und mittlerweile eine hohe Bewertung aufweisen. Viele Investoren suchen deshalb Diversifikationsmöglichkeiten.

Von Institutionellen entdeckt

Vermehrt interessierten sich auch institutionelle Anleger, wie etwa Pensionskassen (PK), für ausserbörsliche Engagements, berichtet Rügsegger. Dabei gehe es meist nicht um den Aktienanteil einer Kasse, sondern um alternative Anlagen. Dies sei aber nur für kleinere Kassen möglich, so sei ein Engagement von 20 Mio. bis 30 Mio. Fr. aufwendig zu investieren. Grosse PK möchten dagegen grössere Beträge in einzelne Anlageklassen placieren. Auch Vermögens-

verwalter und Family-Offices haben dieses Segment entdeckt. Weiterhin gilt aber: Im ausserbörslichen Bereich lassen sich keine kurzfristigen Gewinne realisieren, es braucht Geduld. Rügsegger spricht von einem Anlagehorizont von fünf bis zehn oder gar zwanzig Jahren.

Die Anleger müssen sich bewusst sein, dass sie sich dabei in einem heterogenen Segment bewegen. Auf der Plattform der BEKB werden momentan 303 Aktien gehandelt, die einen Börsenwert von 25,7 Mrd. Fr. aufweisen. Darunter hat es Werte wie Zur Rose, Wasserwerke Zug, Holdigaz und Regiobank Solothurn, die punkto Markt-kapitalisierung und Handelsvolumen Titel aus dem «hinteren» Bereich des SPI übertreffen. Auf der anderen Seite gibt es zahlreiche Gesellschaften mit einer Markt-kapitalisierung im tiefen zweistelligen Millionenbereich, die von wenigen Aktionären gehalten und kaum gehandelt werden. Auch diese Liebhaberwerte seien wichtig, erklärt Bigler. So kann sich ein Talbewohner an «seiner» Bergbahn beteiligen oder ein Bierfan seine lokale Brauerei unterstützen.

Der ausserbörsliche Handel wird vor allem von drei Instituten vollzogen: Die BEKB erzielt dabei die grössten Umsätze. Dahinter folgt die Zürcher Kantonalbank und weiter zurück die Privatbank Lienhardt & Partner. Die Bondpartners waren in den vergangenen Jahren weniger aktiv als zuvor. Es kommt auch vor, dass etwa Grossbanken für ihre Kunden handeln. Wegen der beschränkten Liquidität im ausserbörslichen Markt gilt für Anleger die Regel, dass Aktien nur mittels Limite gehandelt werden dürfen und dass man Geduld mitbringen muss. Oft sind die Handelsumsätze gering und die Kursspanne zwischen Geld- und Briefkurs hoch.