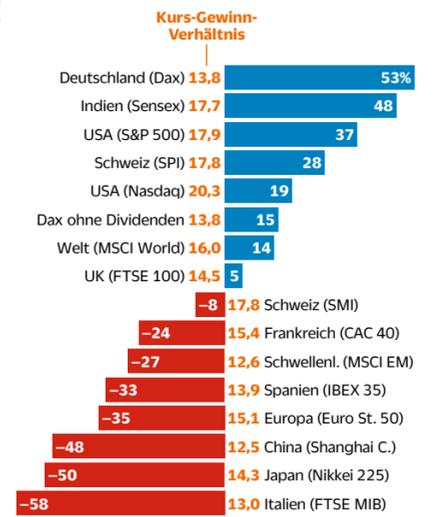




Top und Flop liegen weit auseinander

Kursentwicklung seit dem historischen Höchststand vor der Finanzkrise



Quelle: Bloomberg, FactSet

ben sich die Aktien kaum vom Rückschlag erholt, der Leitindex notiert 58% unter seinem Allzeithoch. Auf der Verliererseite stehen ebenso Japan, China und der europäische Blue-Chips-Index Euro Stoxx 50.

Grösster Gewinner seit der Finanzkrise ist der deutsche Leitindex DAX mit einem Plus von 53%. Allerdings: Im Gegensatz zu den meisten Indizes, welche nur die Kursentwicklung abbilden, werden beim DAX die Dividenden hinzugerechnet. Ohne Ausschüttungen erreicht der Anstieg lediglich 14%. Stark zugelegt haben ebenso die Börsen der USA und Indiens. Die Schweiz liegt im Mittelfeld: Der SPI, der die Dividenden berücksichtigt, hat seit dem Höchst vor der Finanzkrise 28% zugelegt. Dagegen fehlen dem SMI als Kursindex noch 8% bis zum Rekord.

Noch herrscht keine Euphorie

«In den boomenden Märkten sind günstig bewertete Aktienperlen nun allerdings rar geworden», erklärt Fonds-Manager Peter Frech. Sein Global Value Fund der Investmentboutique Quantex hat mehrfach den renommierten Lipper Award gewonnen. Den Anteil der US-Aktien im Fonds hat er seit 2016 von 55 auf 35% gesenkt. Beim deutschen Aktienmarkt rät er ebenfalls zu einer vorsichtigen Haltung. Zwar wirke das Kurs-Gewinn-Verhältnis recht tief. Doch seien die zyklischen Branchen, namentlich die Autoindustrie, stark vertreten. Diese Aktien seien deshalb riskanter und würden von einem Einbruch stärker tangiert.

Attraktive Aktien findet Frech mehrheitlich bei den Nachzüglern: «Wir kaufen vor allem in solchen Märkten, welche erst geringe Kapitalzuflüsse hatten. Dazu gehören namentlich Süd- und Osteuropa, Südkorea sowie Japan.» Die Börsenlage insgesamt beurteilt er recht optimistisch. Von einer euphorischen Stimmung, die man als Warnsignal interpretieren müsste, sei vorerst noch wenig zu spüren. Dieser Punkt sei dann erreicht, wenn die defensiven Aktien aus der Gunst der Anleger fallen würden. Bis jetzt aber bleiben Titel wie Nestlé oder Unilever als Absicherung gegen mögliche Rückschläge weiterhin gefragt.

Börse im Rekordfieber: Setzen Sie jetzt auf die Nachzügler

In den USA und in Deutschland sind die Märkte auf ein Allzeithoch geklettert. Nun bieten sich andere Börsenplätze mit mehr Gewinnpotenzial an. **Von Albert Steck**

Mehrere Flaschen Champagner gönnte sich Emmanuel Macron mit seinen Getreuen nach dem ersten Sieg bei den französischen Wahlen - was ihm prompt die Kritik eintrug, er habe zu überschwänglich gefeiert. Umso ausgelassener jubilierten dafür die weltweiten Börsen. Reihenweise purzelten die Rekordmarken: Beim SPI in der Schweiz, beim DAX in Deutschland, bei der US-Börse Nasdaq oder beim Welt-Aktien-Index MSCI World.

Gründe für den Boom gibt es einige: Erstens erwarten die Märkte, dass die Euro-Zone mit dem Erfolg des EU-Befürworters Macron endlich zu mehr Stabilität zurückfindet. Zweitens kommt die globale Konjunktur immer besser in Fahrt. Der Internationale Währungsfonds prognostiziert ein Wachstum von 3,5% - der höchste Wert seit fünf Jahren. Drittens bleiben die Obligationen unattraktiv. Die Rendite des zehnjährigen Eidgenossen ist nach wie vor negativ. Und viertens überzeugen die

Unternehmen mit starken Gewinnzahlen. Folglich liegen die Bewertungen der Aktien noch nicht übertrieben hoch. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis, das den Wert einer Firma in Relation zum erwarteten Gewinn setzt, liegt bei den meisten Börsenplätzen nur wenig über dem langjährigen Durchschnitt.

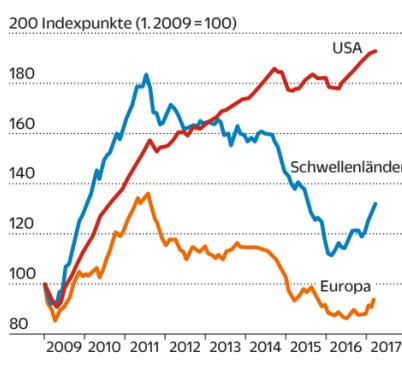
US-Konzerne sind Vorreiter

So weit das Gesamtbild: Zwischen den verschiedenen Regionen bestehen allerdings enorme Unterschiede. Besonders bei der Gewinnentwicklung eilen die amerikanischen Konzerne dem Rest der Welt weit voraus (vgl. Grafik): Während sich die Profite in den USA seit dem Tiefpunkt von 2009 verdoppelt haben, zeigt der Trend in Europa (abgesehen von Deutschland) sowie in den Schwellenländern erst seit kurzem wieder nach oben.

Dieser Kontrast spiegelt sich auch in der Entwicklung der verschiedenen Börsenplätze (siehe Balkendiagramm oben): In Italien ha-

Die USA als Zugpferd

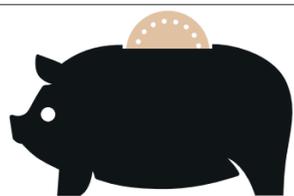
Gewinnentwicklung in \$ seit 2009



Quelle: JP Morgan

Weltweit führte der Wahlausgang in Frankreich zu starken Kursgewinnen. Am meisten gesucht auf dem Börsenparkett waren die Bankaktien. (New York, 24. April 2017)

Lafarge-Holcim droht auch Ärger in den USA



Geldspiegel
Charlotte Jacquemart

Not amused»: Der bekannte Anspruch gibt nur schlecht wieder, was die ehemaligen Holcim-Mitarbeiter und -Manager über die Finanztransaktionen mit Terroristen rund um eine Lafarge-Fabrik in Syrien denken. Als die französische Zeitung «Le Monde» im letzten Sommer zum ersten Mal davon berichtete, habe die Geschichte im Schweizer Lager von Lafarge-Holcim wie ein Blitz eingeschlagen, sagen Insider. Bei Holcim wusste man zum Zeitpunkt der Fusion mit Lafarge

2015 nichts von den Problemen in Syrien. Drei Jahre lang hatten die Franzosen im Norden von Aleppo an einer Fabrik gebaut; 680 Mio. \$ wurden investiert. Als der Bürgerkrieg ausbrach, machte man weiter - als einzige französische Firma überhaupt.

Denn Paris hatte die Unternehmen aufgefordert, Syrien zu verlassen. Was alle taten. Lafarge jedoch hatte den zukünftigen Wiederaufbau des Landes im Auge. Und produzierte weiter Zement. Unter der Protektion von bewaffneten Gruppen wie dem IS, denen man Schutzgeld zahlte. Und Lösegeld, um gekidnappte Mitarbeiter wieder freizubekommen. Erst 2014 wurde die Anlage dichtgemacht und wurden die Arbeiter evakuiert. Diese Woche nun zwang der Syrien-Skandal CEO Eric Olsen zum Rücktritt. Er wird per Mitte Juli das Zepter abgeben. Zwar spricht ein von US-Anwälten und Forensikern angefertigter Bericht Olsen von Verantwortung frei. Dass Olsen als damaliger Personalchef aber nichts von der Lösegeldzahlung gewusst haben soll, ist wenig glaubhaft.

Aus Sicht der ehemaligen Holcim-Aktionäre ist der Verlust des CEO noch das wenigste. In Frankreich sind im Fall Syrien

zwei Klagen bereits eingereicht. Noch mehr Ungemach droht in den USA. Das dortige Justizdepartement (DOJ) war noch nie zimperlich, wenn es um Finanzgeschäfte mit Terroristen ging. Eine Anklage des DOJ schwebt laut involvierten Anwälten denn auch über der Firma. Sie käme ungelegen: Rund 20% des Umsatzes macht Lafarge-Holcim in Nordamerika; ihr Marktanteil in den USA allein beträgt um die 20%. Noch im März hatte Olsen in einem Interview mit AFP hochtrabende Pläne für die USA angekündigt: Man wolle bei den Infrastrukturinvestitionen von Donald Trump dabei sein, sei bereit, dafür Jobs in den USA zu schaffen.

Die Syrien-Affäre ist auch wenig geeignet, um den noch immer bestehenden Graben zwischen französischer und Schweizer Mentalität im fusionierten Gebilde zuzuschütten. Die Fusion vor zwei Jahren zwischen den beiden Giganten war in erster Linie das Produkt zweier männlicher Egos gewesen, der beiden damaligen Präsidenten. Beide sind nicht mehr dabei. Hätten die Gegner der Fusion auf Holcim-Seite die Syrien-Story gekannt, ihrem Widerstand wäre bestimmt mehr Erfolg beschieden gewesen.

Die beste Woche hatte ...

Marissa Mayer, Yahoo



Nein, es ist kein Druckfehler: Yahoo-Chefin Marissa Mayer erhält einen «goldenen Fallschirm» von 186 Mio. \$. Die Abfindung entschädigt sie dafür, dass sie durch den Verkauf von Yahoo an den Telekom-Riesen Verizon ihren Job verliert. In ihren fünf Jahren als CEO hatte Mayer schon bisher nicht schlecht verdient, insgesamt rund 200 Mio. \$. Als die 41-jährige Marissa Mayer im Jahr 2012 zur kriselnden Inter-

net-Firma Yahoo stiess, genoss sie den Ruf eines Wunderkinds. Denn sie war 1999 als erste Frau und Mitarbeiter Nummer 20 zu Google gestossen und hatte dort eine steile Karriere hingelegt.

Bei Yahoo sorgte sie vor allem in den Illustrierten für Schlagzeilen, weil sie nach der Geburt ihres ersten Kindes und danach von Zwillingen jeweils schon nach zwei Wochen wieder zur Arbeit erschien. Die Sanierung von Yahoo dagegen misslang, weshalb die Firma jetzt zum Preis von 4,5 Mrd. \$ an Verizon verhökert wird. Noch vor zehn Jahren wollte der Internet-Gigant Microsoft Yahoo übernehmen - scheiterte aber trotz dem grosszügigen Angebot von 45 Mrd. \$. (sal.)