

FINANZMARKTKOMMENTAR: SALMANN INVESTMENT MANAGEMENT

Es ist noch keine gefährliche Aktieneuphorie zu spüren

VON ALFRED ERNST*

Das Börsenbonmot «La hausse amène la hausse» hat nichts von seiner Gültigkeit eingebüsst. Die Aktien klettern zwar schon lange, doch jetzt scheint es, dass sie vor allem steigen, weil sie steigen. Gründe für und wider die gute Verfassung gibt es zuhauf. Die Optimisten verweisen auf die Liquiditätsschwemme der Notenbanken, die tiefen Zinsen, welche Alternativenanlagen zu Aktien unattraktiv machen, und auf die Erholung der Wirtschaft, die jüngst sogar den Euroraum zart erfasst hat. Die Pessimisten führen die hohen fundamentalen Bewertungen der Aktien, die geopolitischen Unsicherheiten sowie die ungelöste Verschuldungssituation als Argumente ins Feld.

Selbst der Gongschlag der Schweizer Nationalbank hat die Märkte nicht nachhaltig aus dem Tritt geworfen. Wie andere scharfe Einbrüche zuvor war der Spuk auch diesmal rasch vorbei, zumindest punkto Aktienkurse. Der Swiss Market Index notiert heute sogar höher als am Tag vor der Aufhebung der Euro-Untergrenze.

Wachstumsprognosen reduziert

Die Konjunktur dürfte schon eher ein paar Blessuren davontragen. Die vom Wirtschaftsmagazin «The Economist» befragten Auguren haben ihre Wachstumserwartungen für 2015 im Schnitt auf 1 Prozent reduziert. Die ETH-Konjunkturforschungsstelle KOF erwartet nur noch ein Vorwärtskriechen um 0,2 Prozent im laufenden Jahr beziehungsweise um 1 Prozent für 2016. Neben der verschlechterten Situation für Exporteure und Tourismus sieht das KOF auch als Folge der Umsetzung der Masseneinwanderungs-Initiative eine Verlangsamung bei Bau- und anderen Investitionen als Spielverderber.

Zu grossem Pessimismus scheint allerdings kein Anlass zu bestehen. Ein starker Franken ist für die hiesigen Unternehmen nicht neu. Vielmehr arrangiert sich die Wirtschaft seit Jahrzehnten mit dem Aufwertungsdruck. Sie hat ihn stets mit hohen Produktivitätsfortschritten, aber auch mit gesundem Menschenverstand kompensiert. Das pragmatische Ärmelkockkrepeln auch der Arbeitnehmer sucht seinesgleichen. Oder wo – zumindest in Europa – wäre es denkbar, dass Arbeitszeiten erhöht und Löhne beschnitten werden, ohne dass es zu Streiks und Demonstrationen käme? Und: So einseitig schlecht ist die Abwertung des Euro gegenüber dem



Der Aufschwung der Aktien dauert bereits sechs Jahre, was ihn indes nicht automatisch zum Sterben verurteilt. Bild: istock

Franken ja auch nicht. Der Einkauf im Ausland wird für Industrie, Gewerbe und Private günstiger. Daneben helfen die tiefen Kosten für Öl und Kredite.

Insgesamt beurteilen wir die Konjunktur-Aussichten in den USA, Europa und Asien leicht positiv. In der Schweiz erwarten wir keine Rezession. Die Staatsverschuldung bleibt in vielen Ländern hoch und behindert eine dynamische Erholung. Mögliches Störfeuer kommt allenfalls aus den zahlreichen politischen Unwägbarkeiten.

Obligationen bieten kaum Rendite

Das Obligationen-Kaufprogramm der Europäischen Zentralbank (EZB) drückt auf den Euro. Der Yen bleibt ebenfalls unter Druck. In Europa werden die Zinsen erst wieder steigen, wenn das Wachstum ausgeprägter ist. In der Schweiz bleiben sie nahe bei null oder darunter. Die erste Zinserhöhung wird in den USA stattfinden, frühestens jedoch im Herbst. Inflation ist nicht in Sicht und stellt für die Aktienbörsen bis auf Weiteres kein Problem dar.

Obligationen bieten kaum noch Rendite. Der letzte Rest davon kann nur in tiefen Kreditqualitäten gefunden werden. Besser sieht es bei Unternehmensobligationen in US-Dollar aus. Kauft man etwa fünfjährige Bonds und sichert das Währungsrisiko kurzfristig ab, liegen für Franken-Anleger noch etwa 1,1 Prozent bis 1,5 Prozent drin. Immerhin besser als die (u. U. negative) Kontoverzinsung. Natürlich muss man mit solchen Konstruktionen permanent auf

der Hut sein und schnell regieren, wenn der Wind dreht.

Der Aufschwung der Aktien dauert bereits sechs Jahre, was ihn indes nicht automatisch zum Sterben verurteilt. Es ist noch keine generelle (gefährliche) Aktieneuphorie zu spüren. Zwar sind die fundamentalen Bewertungen eher hoch, sie müssen aber zu den tiefen Zinsen in Relation gesetzt werden. Aktien weisen nach wie vor Dividendenrenditen auf, welche deutlich über den Zinsrenditen festverzinslicher Papiere notieren. Von der EZB-Politik profitieren die europäischen Exporteure, allen voran die deutschen.

In einem ausgewogenen Franken-Portfolio haben wir im ersten Quartal die Aktienquote leicht erhöht, in dem wir deutsche sowie amerikanische Aktien dazugekauft haben. Neu halten wir zudem eine etwa dreiprozentige Gold-Position. Weil die Zinsen unter null notieren, entfallen die Opportunitätskosten für das Halten des Metalls, womit wir es als Diversifikation der flüssigen Mittel betrachten.



*Alfred Ernst, Mitglied der Geschäftsleitung von Salmann Investment Management in Vaduz und Zürich

Microsoft mit Erfolgen in der Cloud

REDMOND. Weniger Windows-Verkäufe und boomende Cloud-Dienste: Microsoft-Chef Satya Nadella kommt seinem Ziel näher, den Konzern unabhängiger vom klassischen Software-Geschäft zu machen. Bei Anlegern kommt die Entwicklung gut an, trotz deutlich tieferem Gewinn. Microsoft verdiente im dritten Quartal seines Geschäftsjahres deutlich weniger, steigerte aber den Umsatz. Der Überschuss sank im Jahresvergleich um 12 Prozent auf 4,99 Milliarden Dollar, wie der Softwarekonzern in der Nacht auf gestern mitteilte. Analysten hatten

jedoch einen stärkeren Rückgang befürchtet. Die Aktie stieg nachbörslich um über drei Prozent. Am Markt kam zudem gut an, dass der Umsatz um gut 6 Prozent auf 21,73 Milliarden Dollar zulegte.

Ein Grund war die Einbindung des von Nokia übernommenen Handy-Geschäfts, das die Bilanz allerdings auch mit Integrationskosten belastete. Die Ergebnisse litten zudem unter dem starken Dollar, der die im Ausland erwirtschafteten Erträge nach Umrechnung in die US-Währung verringert.

Obwohl zuletzt weniger Geld in der Kasse blieb, kommt Microsoft-Chef Satya Nadella mit dem Umbau des Konzerns voran. Sein Motto «Mobile first, Cloud first» trägt Früchte. Beim Cloud-Computing konnte der Konzern das Geschäftsvolumen abermals verdoppeln. Der Service ermöglicht es Unternehmen, Anwendungen in grosse Rechenzentren auszulagern, wo auch die Daten zentral gespeichert werden.

Nadella hat vor gut einem Jahr das Erbe der Microsoft-Legende Steve Ballmer angetreten. (sda)

CS-Aktionäre segnen Vergütungsbericht ab

ZÜRICH. Die Aktionäre der Credit Suisse (CS) haben an der Generalversammlung in Zürich die Vergütungen für die Manager der Grossbank gutgeheissen. Der scheidende CS-Chef Brady Dougan schlug vor den versammelten Aktionären selbstkritische Töne an. «Im Rückblick hätte ich beispielsweise zurückhaltender sein sollen beim Ausbau des Geschäfts in der Erholungsphase gleich nach der Krise», sagte Dougan gestern. Er habe sicher auch gewisse Fehler gemacht. «Unsere Bank ist heute stark, gut ausgerichtet und bereit für die Zusammenarbeit mit ihrem nächsten CEO.» Am 1. Juli 2015 wird Tidjane Thiam Dougan als Konzernchef ablösen. Der neue Chef werde nach der Amtsübernahme in die Schweiz ziehen, kündigte Verwaltungsratspräsident Urs Rohner an.

Zweidrittelmehrheit

Mit rund einer Zweidrittelmehrheit hiessen die Aktionäre die Vergütungen von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung gut. Für eine Genehmigung hätte eine Mehrheit von 50 Prozent genügt. 2014 war der Vergütungsbericht noch mit rund 81 Prozent der Stimmen abgesegnet worden. Er interpretiere das Ergebnis als Aufforderung, im nächsten Jahr noch «mehr an der Transparenz zu arbeiten», sodass mindestens 85 Prozent erreicht werden könnten, kommentierte Verwaltungsratspräsident Rohner die Abstimmung. Nach dem Ja zur Abzocker-Initiative ist das Votum der Aktionäre bindend.

Die Generalversammlung gewährte der Bankführung Entlastung: Die Décharge kam mit einem Ja-Anteil von 94,28 Prozent durch. Weiter stimmten die Aktionäre einer Ausschüttung für das Geschäftsjahr 2014 von 0,70 Franken je Aktie aus Kapitalreserven in Form einer Wahldividende zu. Kritik erhielt

die CS von der Aktionärsvereinigung Actares: Präsident Rudolf Meyer monierte insbesondere die Vergütung des Managements als überzogen und sprach von einer «Bedienungsmentalität». Er hielt dem Management auch magere Fortschritte bei der Förderung der Frauen in Kaderfunktionen vor. Auch mit Blick auf den Klima- und Umweltschutz gab es kritische Stimmen zu Engagements der CS. Risikomanager Joachim Oechslin wies allerdings Vorwürfe zurück, wonach sich die Grossbank nicht an die Weisungen halte.

Verwaltungsratspräsident Rohner wurde mit rund 96 Prozent der Stimmen im Amt bestätigt. Jean-Daniel Gerber und Anton van Rossum hatten sich nicht mehr zur Wiederwahl gestellt. Neu in den Verwaltungsrat gewählt wurde Seraina Maag.

Nulltoleranz

Rohner äusserte sich auch zur Bereinigung des US-Steuerstreits im Mai 2014. Die Bank bedauere das Fehlverhalten im früheren grenzüberschreitenden US-Geschäft, das zum grössten und langwierigsten Rechtsfall ihrer Geschichte geworden sei, ausserordentlich. Die Einhaltung gesetzlicher und interner Vorschriften müsse absolute Priorität haben, stellte Rohner klar. Es werde diesbezüglich kein Fehlverhalten toleriert. Die Reputation sei ein zentraler Wert für den nachhaltigen Erfolg der Bank. Wer dies nicht verstehe und akzeptiere, habe bei der Credit Suisse Group nichts verloren. Auch Dougan äusserte sich zum US-Steuerstreit: «Ich denke, wir haben in einer sehr schwierigen Situation gute Arbeit geleistet. Es war nicht einfach, aber wir haben einen verantwortungsvollen und gangbaren Weg gefunden, um den wohl bedeutendsten Rechtsfall in der Geschichte unserer Bank beizulegen.» (sda)

Amazon schreibt rote Zahlen

SEATTLE. Der weltgrösste Onlinehändler Amazon ist wegen hoher Investitionen im ersten Quartal in die roten Zahlen gerutscht. Gleichzeitig schlägt sich der Konzern bei den zukunftssträchtigen Cloud-Diensten immer besser. Das zeigen die in der Nacht auf gestern erstmals veröffentlichten Zahlen in diesem Bereich, in dem sich auch Konkurrenten SAP, IBM und Microsoft tummeln. Die Erlöse der Sparte Amazon Web Services sprangen um fast die Hälfte auf 1,57 Milliarden Dollar in die Höhe. Damit machen die Cloud-Dienste immerhin schon sieben Prozent vom gesamten Umsatz aus. Der operative Gewinn stieg um acht Prozent auf 265 Millionen Dollar. Die Zahlen zeigen: Der Umsatz mit der Auslagerung von Speicher- und Rechendiensten ins Internet ist nicht nur profitabel, sondern wächst auch rasant. Und das Management rechnet mit einer weiteren Beschleunigung des Wachstums. Amazon investiere stark in den Bereich, was sich auf lange Sicht auszahlen werde, hiess es.

Harte Konkurrenz

Gleichzeitig steckt Amazon Milliarden in Smartphones und Tablets, Videos, eigene Filme sowie Spiele. Damit will Konzernchef Jeff Bezos Apple, Google und dem aufstrebenden Video-Portal Netflix Paroli bieten. Einige Beobachter beurteilen die Wachstumsstrategie von Amazon als riskant. Zuletzt sind immer wieder Stimmen aufgekommen, Bezos

könne sich mit seinen Investitionen verzetteln. Doch für den Amazon-Chef steht das Umsatzwachstum über allem – die Zahlen zum Geschäft in den ersten drei Monaten dürften ihm deshalb gefallen haben. Die Erlöse steigerten sich um 15 Prozent auf 22,7 Milliarden Dollar. Vor allem in Nordamerika ging es überdurchschnittlich nach oben.

Dollarstärke belastet

Im wichtigen Auslandsgeschäft lief es mit einem Rückgang der Einnahmen von knapp zwei Prozent weniger gut. Das internationale Geschäft der Amerikaner steht für mehr als ein Drittel der gesamten Erlöse. Amazon verwies auf den starken Dollar, der internationale Einnahmen bei der Umrechnung in die US-Währung niedriger erscheinen lässt. Demnach wäre der Umsatz ohne die negativen Währungseffekte um 22 Prozent gewachsen. Freilich hat das starke Konzernwachstum auch seinen Preis. Unter dem Strich stand im ersten Quartal ein Verlust von 57 Millionen Dollar, nachdem es im Jahr zuvor noch zu einem Gewinn von 108 Millionen gereicht hatte. Amazon hat in der Vergangenheit immer wieder rote Zahlen geschrieben.

Für das laufende Frühjahrsquartal rechnet Amazon mit einem Umsatzwachstum von sieben bis 18 Prozent auf 20,6 bis 22,8 Milliarden Dollar. Operativ könnte ein Verlust von 50 Millionen Dollar anfallen. (sda)

Das sagt unsere zufriedene REINIGUNGS-Kundschaft:

EINFACH SAUBER, BUNTAG!

BUNTAG AG
FL-9491 RUGGELL
T +423 373 13 85
INFO@BUNTAG.LI
WWW.BUNTAG.LI