

Der Schweizer Obligationenmarkt zeigte sich gemessen am Conf-Future schwächer **SEITE 34**

SMI ↘
7885,85 -0.66%

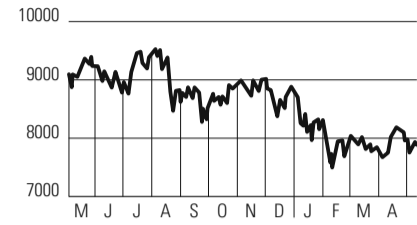
Euro/Fr. ↘
1,1044 -0.44%

Gold (\$/oz.) ↘
1268,90 -0.52%

Erdöl (Brent) ↗
47,92 1.10%

AKTIENMÄRKTE

SMI



	Schluss (22.16 Uhr)	Schluss 11.05.	Schluss 12.05.	%	absolut
--	---------------------	----------------	----------------	---	---------

Europa					
SMI	7937.88	7885.85	-0.66	-52.03	
SPI	8562.06	8527.73	-0.40	-34.33	
ATX	2215.22	2204.12	-0.50	-11.10	
DAX	9975.32	9862.12	-1.13	-113.20	
CAC 40	4316.67	4293.27	-0.54	-23.40	
FTSE 100	6162.49	6104.19	-0.95	-58.30	
Euro Stoxx 50	2956.71	2935.46	-0.72	-21.25	
Stoxx Europe 50	2800.99	2786.69	-0.51	-14.30	

Amerika					
Dow Jones	17711.12	17720.50	0.05	9.38	
S&P 500	2064.46	2064.11	-0.02	-0.35	
Nasdaq	4760.69	4737.33	-0.49	-23.35	
S&P/TSX	13788.21	13787.80	0.00	-0.41	
Mexiko IPC	45595.70	45631.29	0.08	35.59	
Bovespa	52764.46	53298.65	1.01	534.19	
Merval	13536.91	13409.39	-0.94	-127.52	

Asien und Afrika					
Nikkei 225	16579.01	16646.34	0.41	67.33	
Hang Seng	20038.90	19914.37	-0.62	-124.53	
Shanghai Comp.	2837.63	2836.74	-0.03	-0.89	
Indien BSE	25597.02	25790.22	0.75	193.20	
S&P / ASX 200	5372.30	5359.30	-0.24	-13.00	
JSE Südafrika	78159.98	77276.85	-1.13	-883.13	

US-Kaufhäuser unter Druck

Sinkender Bekleidungsumsatz

C. H. New York · Die Aktien amerikanischer Kaufhausketten geraten in diesen Tagen mächtig unter Druck. Am Donnerstag sackten die Valoren des mit rund 3,3 Mrd. \$ am Markt bewerteten Kaufhauses Kohl's um über 9% ab. Das Unternehmen hatte rückläufige Umsatzzahlen für das erste Quartal bekanntgegeben und damit die Investoren verschreckt. Diese waren bereits am Mittwoch von den miserablen Quartalszahlen der grössten Kaufhauskette der USA, Macy's (Börsenwert 9,2 Mrd. \$), enttäuscht worden. Das Traditionshaus hatte die schlechtesten Quartalszahlen seit dem Rezessionsjahr 2008 veröffentlicht. Die Aktien waren daraufhin am Mittwoch um 15% eingebrochen und hatten die Valoren vieler Konkurrenten, Bekleidungsproduzenten und Betreiber von Einkaufsmalls mit nach unten gezogen.

Macy's und Kohl's führen den Umsatzrückgang auf das schwache Geschäft mit Bekleidung zurück. Dazu beigetragen haben mag das sich im ersten Quartal auf eine Jahresrate von 0,5% verlangsamende Wirtschaftswachstum in den USA. Und im Fall von Macy's sind erhebliche Schwächen in der Bewirtschaftung des Sortiments und der eigentlichen Einkaufsstätten auszumachen. Doch es weht den Bekleidungsunternehmen und Kaufhausketten generell eine steife Brise entgegen. «Fast Fashion»-Ketten wie H&M und Zara locken mit modisch aktueller, stets rotierender Billigware. Das Internet hat zudem die Einkaufsverhalten bereits grundlegend verändert. Kunden lassen sich nicht mehr so einfach in die Einkaufsmalls locken.

Die Aktienkursentwicklung der letzten zwölf Monate spiegelt diese Entwicklungen. Die Aktien von Kohl's haben 47% verloren, jene von Macy's 51%, die Nordstrom-Titel 40% und jene von Gap 53%; die Gap-Obligationen wurden überdies diese Woche von der Rating-Agentur Fitch auf Junk-Status heruntergestuft. Die Aktien des Online-Händlers Amazon (Börsenwert 339 Mrd. \$) hingegen legten um 66% zu und erreichten diese Woche ihr Allzeithoch.

Für eine halbe Ewigkeit

Anleihen mit sehr langen Laufzeiten sind gefragt

Die verzweifelte Suche nach etwas Rendite erhöht das Interesse der Anleger an Bonds mit ultralangen Laufzeiten. Emittenten nutzen das Umfeld für die Placierung von Methusalem-Bonds.

ANNE-BARBARA LUFT

Was steht für Mai 2066 im Terminkalender? Vermutlich sind noch einige Details offen, was die Planung angeht. Eines steht aber schon heute fest: Obligationäre des spanischen Staates erhalten die Rückzahlung einer Anleihe – natürlich nur, wenn Spanien in 50 Jahren zahlungsfähig ist. Dieses Risiko nehmen Anleger offenbar gerne in Kauf, denn bei der jüngsten Auktion einer ultralangen Anleihe des iberischen Staates zeigten Investoren grosses Interesse.

Erst Frankreich, dann Belgien

Generell lässt sich an Europas Kapitalmärkten seit einigen Monaten ein Trend zu sehr langen Laufzeiten beobachten. Nachdem im April Frankreich und Belgien Staatsanleihen mit einem Verfall in 50 Jahren erfolgreich placiert haben, emittiert diese Woche auch Spanien eine Obligation, die erst in einem halben Jahrhundert fällig wird. Während früher die Faustregel galt, je länger eine Obligation läuft, desto weniger Investoren zeichnen das Papier, ist heute ein grosses Interesse vonseiten der Anleger zu beobachten. Laut Marktteilnehmern gingen bei den spanischen Schuldenverwaltern Gebote in Höhe von mehr als 10 Mrd. € ein. Placiert wurde ein Volumen von 3 Mrd. €.

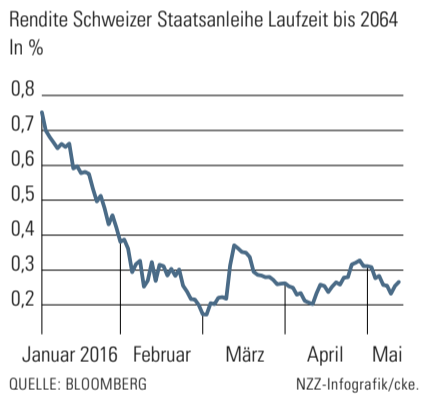
Die Eidgenossenschaft kam bereits vor zwei Jahren mit einer 50-jährigen Anleihe an den Markt – damals noch zu attraktiven 2%. Diese Woche emittierte

sie eine Obligation mit Laufzeit bis 2058. Die Schuldenmanager des Bundes hatten die Anleihe mit einem Coupon von 0,5% angeboten. Bei der Auktion wurde ein Preis von 110% erzielt, die Rendite liegt bei 0,25%. Angesichts der langen Laufzeit erscheint die Rendite sehr niedrig. Offenbar sind Anleger inzwischen schon damit zufrieden, wenn Franken-Anleihen überhaupt ein positives Vorzeichen tragen. «Eidgenossen» mit Laufzeiten bis 15 Jahre weisen negative Renditen auf.

Kursgewinne mit «Long-Bonds»

Das wachsende Interesse an langen Laufzeiten ist auch am Sekundärmarkt erkennbar. In den vergangenen Monaten sind die Renditen für solche Staatsanleihen zurückgegangen. Schweizer Titel mit einem Verfall im Jahr 2064 rentieren mit 0,27% (siehe Grafik). Zu Beginn des Jahres lag die Rendite für diese Titel noch bei 0,75%. Im Bereich der 30-jährigen Staatsanleihen haben Schweizer Staatstitel seit Jahresanfang einen Renditerückgang von gut 43 Basispunkten verzeichnet. Gesucht waren auch deutsche Bundesanleihen, deren Renditen um mehr als 60 Basispunkte nachgaben.

Gesuchte Langläufer



QUELLE: BLOOMBERG NZZ-Infografik/cke

TAGESGESPRÄCH

Ist Bayer an Monsanto dran?

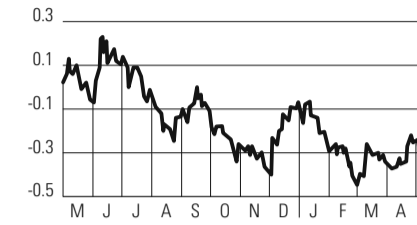
cei. Berlin · Keine sechs Wochen ist es her, dass Spekulationen die Runde machten, der amerikanische Saatguthersteller Monsanto sei an der Agrochemie-Sparte von Bayer interessiert. Nun wird an den Märkten das gegenteilige Szenario durchgespielt: Bayer habe ein Auge auf Monsanto geworfen, meldete die Nachrichtenagentur Bloomberg am Donnerstag. Die deutsche Firma berate intern über einen Kauf. An der Börse startete Monsanto mit einem Plus von 10% in den Tag, während der Bayer-Valor um 5% nachgab.

Solche Gerüchte werden die Branche noch einige Zeit beschäftigen. Es war schliesslich Monsanto-Chef Hugh Grant, der Anfang Jahr erklärte, Zusammenschlüsse seien unvermeidbar. Ein Grund sei, dass die Landwirte alles aus einer Hand beziehen möchten, also Saatgut, Pestizide sowie Dienstleistungen wie das satellitengestützte Besprühen von Äckern. Monsanto war denn auch an der Schweizer Syngenta interessiert gewesen, doch zogen die Amerikaner gegen Chem China den Kürzeren.

Bayer hat soeben einen planmässigen Führungswechsel hinter sich. Seit Mai ist Werner Baumann am Ruder, der zuvor die Abteilung für Strategie geleitet hatte. Baumann hatte Mitte April gesagt, Bayer werde sich nicht radikal ändern – es bleibe bei Evolution statt Revolution. Zu diesem Credo würde eine solche Akquisition kaum passen. Dazu kommt, dass sich die Sparte bei Bayer mit einer operativen Marge (Ebit) von über 20% gut entwickelt. Gleichzeitig würde Bayer aber eine Verstärkung im Saatgut-Geschäft helfen, zum Komplettanbieter zu werden. Bayer hat indes nur beschränkten finanziellen Spielraum für eine grosse Transaktion. Ohne den Verkauf von Firmenteilen ginge es kaum. Kolportiert wurde deshalb, neben einem Kauf werde auch über ein Joint Venture nachgedacht.

GELD- UND KAPITALMÄRKTE

Schweiz (10-j.)



	Schluss (22.16 Uhr)	Schluss 11.05.	Schluss 12.05.	%	absolut
--	---------------------	----------------	----------------	---	---------

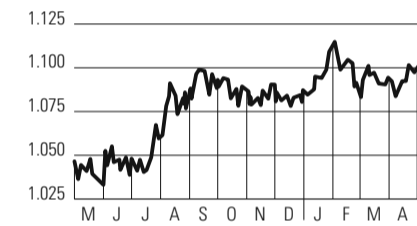
Bond-Indizes (3 Monate, Vortag)					
Swiss-Bond-Index (SIX)	134.46	137.81	137.69		
Repo-Index (Raiff.)	148.34	153.08	152.90		
Liquid-Swiss-I. (CS)	170.23	173.96	173.96		

Geldmarkt (3 Monate, Vortag)					
Franken-Libor	-0.7560	-0.7332	-0.7330		
Euro-Libor	-0.1279	-0.2774	-0.2731		
Dollar-Libor	0.6127	0.6281	0.6266		
Yen-Libor	0.0829	-0.0297	-0.0276		

Kapitalmarkt (10-jährige Staatsanleihen)					
Schweiz	-0.07%	-0.31%	-0.30%		
Deutschland	0.62%	0.12%	0.15%		
Grossbritannien	1.99%	1.39%	1.41%		
USA	2.31%	1.76%	1.75%		
Japan	0.26%	-0.11%	-0.12%		

DEVISENMÄRKTE

Euro in Franken

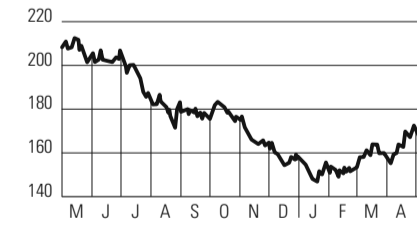


	Schluss (22.16 Uhr)	Schluss 11.05.	Schluss 12.05.	%	absolut
--	---------------------	----------------	----------------	---	---------

Franken					
in Euro	0.9015	0.9055	0.44	0.0040	
in Pfund	0.7128	0.7128	0.00	0.00	
in Dollar	1.0299	1.0299	-0.01	-0.0001	
in Yen	111.68	112.32	0.57	0.6410	
Euro					
in Franken	1.1093	1.1044	-0.44	-0.0049	
in Pfund	0.7907	0.7872	-0.44	-0.0035	
in Dollar	1.1430	1.1372	-0.51	-0.0058	
in Yen	123.89	124.05	0.13	0.1608	
Dollar					
in Franken	0.9708	0.9710	0.01	0.0001	
in Euro	0.8753	0.8792	0.45	0.0039	
in Pfund	0.6921	0.6921	0.01	-0.0001	
in Yen	108.47	109.06	0.55	0.5970	

ROHWARENMÄRKTE

Bloomberg Commodity Index



	Schluss (22.16 Uhr)	Schluss 11.05.	Schluss 12.05.	%	abs.
--	---------------------	----------------	----------------	---	------

Energie					
Erdöl ICE, Brent, \$/Barrel	47.40	47.92	1.10	0.52	
Erdöl ICE, WTI, \$/Barrel	46.08	46.46	0.82	0.38	
Erdgas Nymex, \$/mmBtu	2.1640	2.1470	-0.79	-0.02	

Edelmetalle					
Gold Comex, \$/oz.	1275.50	1268.90	-0.52	-6.60	
Silber UBS, \$/oz.	17.42	17.08	-1.98	-0.35	
Platin UBS, \$/oz.	1068.00	1050.50	-1.64	-17.50	
Palladium UBS, \$/oz.	607.50	594.00	-2.22	-13.50	

Industriemetalle					
Kupfer Grade A, LME, \$/t	4747.50	4743.50	-0.08	-4.00	
Aluminium hg, LME, \$/t	1559.75	1544.50	-0.98	-15.25	
Nickel LME, \$/t	8777.50	8772.50	-0.06	-5.00	

Agrargüter					
Weizen CBOT, \$/bu	459.00	467.75	1.91	8.75	
Kakao Liffe, \$/t	2240.00	2195.00	-2.01	-45.00	
Kaffee Liffe, \$/t	1675.00	1682.00	0.42	7.00	
Zucker Nr.11, CSCE, \$/lb	16.75	16.98	1.37	0.23	
Orangensaft ICE, \$/lb	145.70	146.90	0.82	1.20	
Sojabohnen CBOT, \$/bu	1078.25	1072.25	-0.56	-6.00	
Baumwolle ICE-US, \$/lb	60.66	60.92	0.43	0.26	

Anlagennotstand oder nicht?

Die Folgen der extrem niedrigen Zinsen für Anleger und Sparer

Michael Ferber · Welche Folgen haben die extrem niedrigen Zinsen für Sparer und Anleger? Gibt es einen Anlagenotstand, und falls ja, wie sollten die Anleger darauf reagieren? Finanz- und Anlageexperten haben dazu unterschiedliche Ansichten und Rezepte.

Die Migros Bank hat diese Woche eine Analyse veröffentlicht, gemäss der die ultralockere Geldpolitik der Zentralbanken Schweizer Sparer rund 5 Mrd. Fr. pro Jahr kosten dürfte. Laut dem Finanzhaus zeigt sich die finanzielle Repression durch künstlich tief gehaltene Zinsen vor allem bei Obligationen. Die reale, also die um die Inflation bereinigte Rendite von Schweizer Staatsanleihen liege derzeit um 1,5 Prozentpunkte niedriger als im historischen Durchschnitt seit dem Jahr 1925. Die Bank rät den Sparern folglich – nicht ohne Eigeninteresse –, Aktieninvestitionen zu prüfen. Die nominale Dividendenrendite der Schweizer Standardaktien im Leitindex SMI betrage zurzeit 3,5% – real liege sie sogar bei mehr als 4%, weil die Teuerung in der Schweiz zurzeit negativ ist.

Der Autor Gerd Kommer, in diesem Jahr mit dem Deutschen Finanzbuchpreis ausgezeichnet, sieht derzeit keine Beweise für den oft beklagten «Anlagenotstand». Um dies zu verdeutlichen, hat er eine Übersicht zu den realen, inflationsbereinigten Renditen von verschiedenen Anlageklassen erstellt (vgl. Tabelle). Diese soll zeigen, dass die langfristigen Renditen von Anlageklassen

insgesamt niedriger sind, als viele Sparer und Anleger annehmen – insbesondere wenn man Inflation, Nebenkosten und Steuern berücksichtigt. In den Renditen in Kommers Tabelle sind Kosten und Steuern nicht eingerechnet. Laut dem Autor dürfte die Rendite von «risikofreien» Anlagen, also beispielsweise Staatsobligationen aus der Schweiz oder Deutschland, real nach Steuern und Kosten langfristig bei ungefähr null liegen. Der Anlagenotstand, der neuerdings beklagt werde, sei also vielmehr der Normalzustand.

Auch die Entwicklung der Hauspreise ist ernüchternd, in den USA liegt die Wertentwicklung bei +0,4% pro Jahr. Die Renditen von Eigenheim-

Investitionen sind laut Kommer besonders schwer zu schätzen, weil – ausser für die USA – sehr langfristige historische Daten fehlen. Die Renditen dürften aber deutlich niedriger sein, als dies die Allgemeinheit annehme. Auch die reale Rendite von Gold ist langfristig betrachtet mit 0,6% pro Jahr wenig beeindruckend. Das Edelmetall wirft weder Zinsen noch Renditen ab. Es habe keinen nennenswerten gewerblichen Nutzen wie andere Rohstoffe und Edelmetalle, sagt Kommer. Was Gold wirklich wert sei und welche Renditen es haben sollte und haben werde, könne folglich niemand wissen. Real gerechnet notiere Gold heute unter seinem Spitzenpreis von Anfang 1980.

Reale (inflationsbereinigte) Renditen

Pro Jahr im Zeitraum 1900 bis 2015, weltweit (21 Länder) und ausgewählte einzelne Länder, jeweils in lokaler Währung, ohne Kosten und Steuern

	Welt in Dollar ¹	USA	Deutschland ²	Österreich ²	Schweiz	Grossbritannien	Schweden
Aktienrendite	5,0% p. a.	6,4% p. a.	3,3% p. a.	0,7% p. a.	4,5% p. a.	5,4% p. a.	5,9 p. a.
und VEW ²	VEW 5,5	VEW 8,8	VEW 3,1	VEW 1,3	VEW 4,7	VEW 6,3	VEW 7,4
Langfr. Staatsanleihen	1,8% p. a.	2,0% p. a.	negativ	negativ	2,4% p. a.	1,7% p. a.	2,7% p. a.
Kurzfr. Staatsanleihen	nicht vorh.	0,8% p. a.	negativ	negativ	0,8% p. a.	1,0% p. a.	1,9% p. a.
Gold	0,6% p. a.	–	–	–	–	–	–
Hauspreise	–	–	–	–	–	–	–
USA ⁴	–	0,4% p. a.	–	–	–	–	–

¹ Welt: Marktkapitalisierungsgewichtetes globales Portfolio aus 21 Ländern; ² VEW = Vermögenswert; der Endwert einer anfänglich investierten Geldeinheit nach 35 Jahren (eine «Anlagegeneration») auf Basis der angegebenen durchschnittlichen realen Jahresrendite (jedoch ohne Kosten und Steuern); ³ für Deutschland und Österreich sind die Renditen besonders niedrig (Aktien) bzw. negativ (Anleihen) aufgrund der Folgen der Hyperinflation 1923, des Zweiten Weltkriegs und der Währungsinstabilität 1948 (zwei Staatskonkurse); ⁴ US-Hauspreise ohne Nettomietrendite (Bruttomietrendite abzgl. Instandhaltung). QUELLEN: GERD KOMMER, DIMSON/MARSH/STAUNTON, PROF. ROBERT SHILLER, FINFACTS, BLOOMBERG