

## Wall Street

## Hoher Lohn gleich schlechte Leistung



Jens Korte, New York

Firmenbosse, die höhere Bezüge erhalten, sollten auch eine bessere Performance aufweisen. Doch die Realität sieht anders aus. Eine jüngst veröffentlichte Studie, die über zehn Jahre durchgeführt wurde, kam zu einem erschütternden Ergebnis. Die **bestbezahlten Chefs** hatten gemessen am Aktienkurs die **schlechteste Performance**. Wie kann das sein? Ein Erklärungsansatz lautet, dass die CEO überwiegend mit Aktienpaketen bezahlt werden. Entsprechend sind sie stärker an einem kurz- als langfristigen Erfolg interessiert. Zudem verlockt viel Geld dazu, sich selbst zu überschätzen. Das kann etwa zu unsinnigen und überbewerteten Übernahmen führen, die dann letztlich auch

den Aktienkurs belasten. **Yahoo-Chefin Marissa Meyer** hat in ihren vier Jahren bei dem Internetpionier rund 100 Mio. \$ verdient. Jetzt wurde Yahoo für 4,8 Mrd. \$ an Verizon veräußert. Sollte sich das Unternehmen von ihrer Chefin trennen, dann stehen Meyer noch einmal rund 50 Mio. \$ zu. In der Vergangenheit hatte es Yahoo verpasst, Konkurrenten wie Google oder Facebook zu übernehmen. Wie sich die Machtverhältnisse gewandelt haben, bekam Marissa Meyer in der abgelaufenen Woche schonungslos vor Augen geführt. Während Yahoo Geschichte ist, meldeten **Facebook, Google und Amazon** Rekordzahlen, und die Aktien erreichten neue Höchststände.

Silicon Valley spiegelt nicht die gesamte Lage der USA wider. Während die Internetkonzerne abräumen, laufen weite Teile des Landes auf Sparflamme. Am Freitag wurden die Zahlen zum **Bruttoinlandsprodukt** veröffentlicht. Mit 1,2% ist die US-Wirtschaft deutlich **geringer gewachsen** als die erwarteten 2,6%. Zudem mussten die Daten für das erste Quartal auf magere 0,8% korrigiert werden. An den Konsumenten liegt es nicht. Die Unternehmen fahren ihre Investitionen zurück. Das



Während Internetkonzerne wie Facebook, Google und Amazon abräumen, laufen weite Teile des Landes auf Sparflamme.

liegt teils am starken Dollar und teils an den Problemen in der Ölindustrie. Von einer Rezession ist noch keine Rede. Ökonomen hoffen nun auf den Rebound im dritten Quartal. Eine Zinserhöhung dürfte in weitere Ferne gerückt sein. Das drückte kurz vor dem Wochenende den US-Dollar.

Es ist erstaunlich, wie resistent sich weiterhin die Märkte zeigen. Der Dow Jones verlor auf Wochensicht lediglich 0,8% und verbuchte ein Monatsplus von 2,8%. Dem S&P-500-Index fehlten Freitag knapp zwei Punkte für einen neuen Rekord. Dabei gibt es erste Anzeichen, dass der Boom in der **US-Autoindustrie** ein Ende finden könnte. **Ford** meldete einen Gewinnrückgang um 9%, die Erwartungen der Wall Street wurden deutlich verfehlt. Ford-Chef Mark Fields sprach davon, dass der Automarkt in den USA möglicherweise eine gewisse Sättigung erlebt. Die Aktie brach daraufhin um 8,5% ein. Vor diesem Hintergrund gewinnen die Absatzzahlen am US-Automarkt zusätzliche Brisanz. Diese Zahlen werden am Dienstag erwartet. Und gegen Ende der Woche stehen bereits wieder die nächsten Arbeitsmarktdaten an.

## Sieben Fragen an Nadja Bleuler

## «Wir haben begonnen, Rohwaren zu kaufen»

**1. Was beschäftigt Ihre Kunden am meisten?** Obligations haben in einem Portfolio eigentlich zwei Aufgaben, erstens, es zu stabilisieren und abzusichern, und zweitens, einen laufenden Ertrag abzuwerfen. Nun sind aber in allen entwickelten Ländern mit der Ausnahme von Australien die Realzinsen negativ. Das bedeutet, dass die Obligations ihre zweite Funktion nicht mehr erfüllen. Die Kunden müssen andere Renditequellen erschliessen.

**2. Was halten Sie davon, statt Staatsanleihen Unternehmensanleihen zu kaufen, die wenigstens ein bisschen Rendite abwerfen?**

Man geht ein Risiko ein, wenn man innerhalb einer Anlageklasse Veränderungen vornimmt, dessen sollte man sich bewusst sein. Von sicheren Anlagen wie Staatsanleihen sollte man sich nicht ganz trennen. Sie ohne weiteres, ohne das gesamte Portfolio im Auge zu behalten, durch Hochzinsanleihen zu ersetzen, das wäre verheerend. Wir raten allerdings von Staatsanleihen mit langen Laufzeiten ab, weil sie stark auf Zinsänderungen reagieren. Besser, man hält stattdessen Cash.

**3. Können sich die Anleger denn nicht getrost darauf verlassen, dass die Zinsen noch lange Zeit tief bleiben?**

Die Europäische Zentralbank und auch die Schweizerische Nationalbank haben tatsächlich keinen Spielraum, die Zinsen zu erhöhen,



## Nadja Bleuler

Seit Mai 2015 arbeitet Nadja Bleuler als Chefökonomin bei Marcuard Family Office in Zürich. Früher war sie bei der Beratungsgesellschaft Wellershoff & Partners und der Wegelin Privat-

bank tätig. Nadja Bleuler hat an der Universität St. Gallen studiert. Bevor sie zu Marcuard kam, arbeitete sie ein Jahr lang in Spanien auf dem Weingut Mas Martinet. (est.)

solange die US-Notenbank sich nicht bewegt. Der Dollar hat sich in der Vergangenheit in Erwartung weiterer Zinsschritte aufgewertet. Die Geldpolitik hat sich aber mit einer einzigen Zinserhöhung bei weitem noch nicht normalisiert. Das Fed ist offenbar extrem risikoscheu geworden.

**4. Woran könnte das liegen?**

Der Arbeitsmarkt in den USA ist derzeit in einer sehr guten Verfassung. Die Inflation steigt wieder an. Trotzdem zögert das Fed und stützt sich dabei auf Argumente wie etwa das schwächere Wachstum in China und globale Risiken. Die expansive Geldpolitik löst aber keines der tatsächlichen Probleme wie etwa

das geringe Produktivitätswachstum oder die Zurückhaltung der Unternehmen, Investitionen vorzunehmen.

**5. Wird der Dollar noch teurer, wenn das Fed eines Tages doch die Zinsen weiter erhöht?**

Das trifft für rohstoffexportierende Länder gegenwärtigen Wechselkurse Zinserhöhungen bereits vorwegnehmen. Im Gegenteil, der Dollar sollte über einen längeren Zeitraum gegenüber anderen Währungen, insbesondere dem Euro, deutlich an Wert verlieren. Gemäss verschiedenen Indikatoren, unter anderem der Kaufkraftparität, ist der Dollar auf dem derzeitigen Niveau überbewertet.

**6. Was passiert, wenn der Dollarkurs sinkt?**

Bestimmte Anlagen sind mit dem Dollar negativ korreliert. Das heisst, sie gewinnen an Wert, wenn der Dollar schwächer wird. Zu diesen Anlagen gehören die Rohstoffe, deren Preise in den vergangenen Jahren stark gesunken sind. Wir haben darum begonnen, breit diversifiziert Rohwaren zu kaufen.

**7. Profitieren die Schwellenländer nicht ebenfalls von einem schwächeren Dollar?**

Das trifft für rohstoffexportierende Länder bestimmt zu. Schaut man sich jedoch das gesamte Wirtschaftswachstum an, ist Asien von allen Schwellenlandregionen am stärksten.

Interview: Eugen Stamm

## Nächste Woche Von Lea Fähr

## Fluggesellschaft Swiss zieht Konsequenzen

Die Ereignisse in der Türkei haben auch für die Swiss Folgen. Erst kürzlich gab diese bekannt, Istanbul komplett aus dem Streckennetz zu streichen. Nur noch bis Ende Oktober wird der Flughafen der türkischen Metropole angefliegen, dann wird zumindest bis Sommer 2017 ausgesetzt. Grund sei ein massiver Einbruch in den Buchungen. Konkrete Zahlen wurden bisher nicht vorgelegt. Am Dienstag wird das Halbjahresergebnis der Lufthansa-Tochter veröffentlicht.

## OC Oerlikon mit neuem Chef

Seit Anfang März waltet der per sofort eingesetzte Roland Fischer (im Bild) an der Spitze des Industriekonzerns. Nach einem verlustreichen Geschäftsjahr 2015 konnte OC Oerlikon auch im ersten Quartal des laufenden Jahres nicht überzeugen. Am Diens-



tag wird nun das Semesterergebnis publiziert. Analysten der Zürcher Kantonalbank (ZKB) erwarten, dass der Industriekonzern in den ersten sechs Monaten dieses Jahres insgesamt rund 25% weniger Aufträge an Land gezogen hat. Damit konnte der Einbruch im ersten Quartal erwartungsgemäss nur minimal wettgemacht werden.

## Neue Indizes zu Schweizer Konjunkturtendenzen

Einen Rückblick auf das vergangene erste Halbjahr im Schweizer Tourismus erhalten wir am Freitag, wenn das Bundesamt für Statistik (BFS) seine aktuelle Beherbergungstatistik veröffentlicht. In den Zahlen zur Wintersaison fiel positiv auf, dass die inländische Nachfrage wieder gestiegen ist. Der Konsumentenstimmungsindex des Staatssekretariats für Wirtschaft (Seco), welcher am Donnerstag erscheint, zeichnet allerdings seit einigen Quartalen ein trüberes Bild. Die am Freitag erscheinende KOF-Konjunkturumfrage vom Juli wird weitere Informationen über die Konjunkturtendenzen der Schweizer Wirtschaft liefern.

**2. August** OC Oerlikon und Swiss mit Halbjahresergebnis. BFS-Detailhandelsumsätze im Juni 2016.

**4. August** Seco mit Konsumentenstimmungsindex für Juli 2016.

**5. August** Semesterergebnis von Lafarge-Holcim, Coltene und Interroll. BFS-Beherbergungstatistik zum ersten Halbjahr und KOF-Konjunkturumfragen.



## Aufgehellte Aussichten für Lafarge-Holcim

Der im letzten Jahr fusionierte Zementkonzern wird am Freitag das Ergebnis für das zweite Quartal veröffentlicht. Analysten der ZKB rechnen damit, dass der Umsatz um knapp 1% wächst, was gegenüber dem enttäuschenden ersten Quartal (+0,1%) eine leichte Steigerung ist. Diese Trendverbesserung dürfte sich im Jahresverlauf fortsetzen. Mit den jüngst angekündigten Verkäufen in Indien und Sri Lanka ist Lafarge-Holcim auf gutem Weg, das für 2016 geplante Devestitionsziel von 3,5 Mrd. Fr. zu erreichen. Die Erlöse des Devestitionsprogramms werden zur Schuldenreduzierung genutzt.

## Börsen-Indizes

		1 Jahr	1 Wo.
		in %	in %
↓	Schweiz SMI	8127.20	-13.43 -0.82
↓	Schweiz SPI	8828.20	-7.20 -0.55
↑	Europa Euro Stoxx 50	2990.76	-16.35 0.62
↑	Frankfurt Dax	10337.50	-7.80 1.87
↓	London FTSE 100	6724.43	1.41 -0.09
↓	New York Dow Jones Ind.	18432.24	3.84 -0.75
↑	New York Nasdaq C.	5162.13	0.99 1.22
↓	Tokio Nikkei 225	16569.27	-18.39 -0.35
↓	Hong Kong Hang Seng	21891.37	-11.08 -0.33

## Hitparade

## Swiss-Market-Index

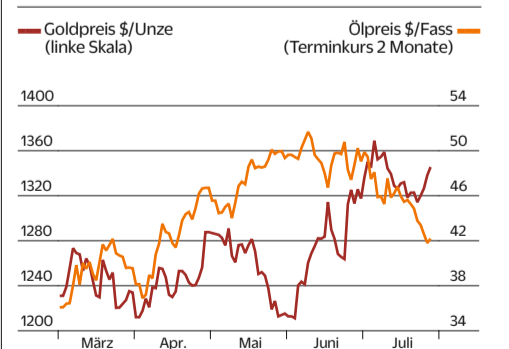
	Kurs	1 Jahr	1 Wo.
	in Fr.	in %	in %
LafargeHolcim	46.12	-31.72	5.18
Richemont N	58.95	-28.28	2.61
UBS Group	13.35	-39.26	1.44
Swiss Life N	221.50	-2.72	0.87
Geberit N	374.00	16.11	0.32
Actelion N	171.90	19.71	0.23
Adecco Group	53.20	-33.75	0.19
ABB N	20.60	7.12	0.10
Zurich Insur. Grp	232.90	-20.57	-0.13
Julius Bär N	39.78	-26.13	-0.38
Swisscom N	477.10	-14.50	-0.54
Nestlé N	77.70	6.58	-0.58
Swatch I	254.10	-38.02	-0.63
Roche GS	247.50	-11.48	-0.92
SGS N	2145.00	17.79	-1.06
Swiss Re N	81.35	-7.87	-1.51
Givaudan N	1992.00	11.72	-1.68
Credit Suisse Group N	11.15	-59.48	-2.02
Novartis N	80.30	-19.86	-2.49
Syngenta N	381.10	-3.25	-3.25

## Swiss-Performance-Index

	Kurs	1 Jahr	1 Wo.
	in Fr.	in %	in %
EFG N	4.62	-60.00	23.86
Newron Ph. N	19.80	-33.89	19.64
Logitech Intern. N	19.35	40.73	16.57
AMS I	32.15	-20.72	15.44
CPH N	40.35	3.46	13.18
Autoneum N	273.00	38.58	10.08
Starrag Group	48.95	-13.21	9.75
AFG Arb. Forster N	15.30	24.87	9.29
lastminute.com	14.35	-7.42	8.71
Aevis Victoria	50.25	9.24	8.06
Cosmo Pharmac.N	156.10	-6.58	-3.22
Zehnder I	37.50	8.38	-3.35
Gategroup N	50.20	39.44	-3.46
Kuros Biosciences	25.60	-41.82	-3.58
Dätwyler	130.00	10.36	-4.06
Airopack Tech.	10.25	-5.09	-4.65
Crealogix N	103.80	17.29	-4.77
Gottex Fund N	0.31	-70.19	-6.06
Leonteq	62.95	-71.88	-16.07
Swissmetal	0.21	-59.62	-22.22

## Rohstoffe, Währungen

## Gold und Öl



## Devisen und Heizöl

In Fr.	Aktuell	letzte Woche	Ende 2015
1 Dollar	0.9693	0.9873	1.0015
1 Euro	1.0831	1.0836	1.0877
1 Pfund	1.2820	1.2925	1.4771
Heizöl (Fr./100 Liter)	71.14	74.40	71.40

Quelle: