

Die September-Talfahrt am Schweizer Bondmarkt setzt sich am ersten Oktobertag fort **SEITE 31**

SMI **↑**
9127,05 **0.43%**

Euro/Fr. **↓**
1,1390 **-0.02%**

Gold (\$/oz.) **↓**
1193,20 **-0.25%**

Erdöl (Brent) **↑**
85,13 **2.63%**

AKTIENMÄRKTE

SMI

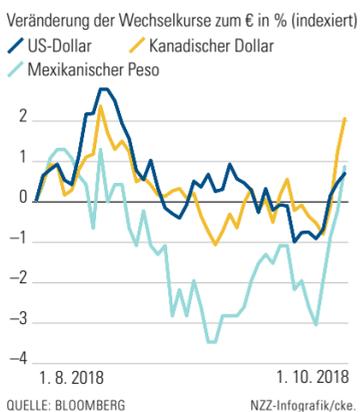
	Schluss 28.09.	Schluss 01.10.	%	absolut
Europa				
SMI	9087.99	9127.05	0.43	39.06
SPI	10807.82	10852.07	0.41	44.25
ATX	3344.04	3364.98	0.63	20.94
DAX	12246.73	12339.03	0.75	92.30
CAC 40	5493.49	5506.82	0.24	13.33
S&P UK	1513.45	1510.87	-0.17	-2.58
Euro Stoxx 50	3399.20	3414.16	0.44	14.96
Stoxx Europe 50	3067.94	3071.21	0.11	3.27
Amerika				
Dow Jones	26458.31	26651.21	0.73	192.90
S&P 500	2913.98	2924.59	0.36	10.61
Nasdaq	8046.35	8037.30	-0.11	-9.05
S&P TSX	16073.14	16098.46	0.16	25.32
Mexico IPC	49504.16	49818.66	0.64	314.50
Bovespa	79342.42	78410.44	-1.17	-931.98
Merval	33461.77	33012.37	-1.34	-449.40
Asien und Afrika				
Nikkei 225	24120.04	24245.76	0.52	125.72
Hang Seng	27744.33	gs.		
Shanghai Comp.	2821.35	gs.		
Indien BSE	36227.14	36526.14	0.83	299.00
S&P ASX 200	6207.60	6172.30	-0.57	-35.30
S&P SA 50	2878.08	2875.35	-0.09	-2.73

Handelseuphorie treibt die Kurse

Peso und Kanada-Dollar im Plus

cri. · Die Bekanntgabe eines «Handels-Deals» zwischen den USA und Kanada hat am Montag den wiederbelebten Risikoappetit der Anleger weiter beflügelt. Die Aktienkurse an der Wall Street liegen trotz hoher Bewertung auf Rekordkurs, und am Devisenmarkt tragen die Avancen des kanadischen Dollars und des mexikanischen Peso zum fulminanten Erholungsrally bei, das nach der jüngsten Schwellenländer-Währungskrise eingesetzt hat. Der kanadische Dollar hat am Montag um etwa 1% zum Franken zugelegt und der mexikanische Peso 0,5%. Beide Währungen befinden sich mittelfristig in volatilen Seitwärtstrend, und die kurzfristigen Avancen dürften kaum überbewertet werden. Schliesslich sind in Kanada Schwierigkeiten im überhitzten Immobilienmarkt wahrscheinlich, und Mexiko gilt bei Skeptikern als schlecht organisiert, wenig wachstumsträchtig, und die fehlende Sicherheit gilt als Problem. Ähnlich skeptisch haben die Anleger noch vor kurzem auch die Türkei und Argentinien betrachtet. Das hindert die Opportunisten unter den Investoren allerdings nicht, Gelder in die Märkte zu schleusen, sobald diese als «ausgebombt» gelten. So konnte die türkische Lira in vier Wochen auf tiefem Niveau um fast 12% zulegen.

Währungen legen zu



Mailänder Börse wirbt um Schweizer

Konferenz in Lugano stösst auf beachtliches Interesse – einige Börsengänge erwartet

GERHARD BLÄSKE, LUGANO

Das Small-Cap-Segment AIM der Mailänder Börse sucht in der Schweiz nach Investoren. Bei einer Veranstaltung in Lugano stellten sich den etwa 40 anwesenden Interessenten 13 Unternehmen vor. AIM wurde 2009 geschaffen. Kotiert sind ausschliesslich die Aktien kleiner und mittelgrosser Unternehmen. Gerade sie hatten in der Finanzkrise grosse Probleme, Kredite der Banken zu bekommen.

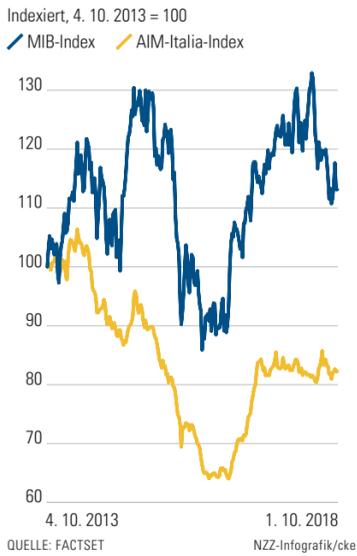
Die Entwicklung des italienischen Aktienmarkts ist eine der grossen Herausforderungen für die italienische Wirtschaft. Bezogen auf den Wert der börsennotierten Unternehmen, liegt die neunt-grösste Volkswirtschaft der Welt nur auf Platz 19. Die Kapitalisierung im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt erreicht nur die Hälfte des deutschen und ein Viertel des britischen Werts. Börse und Politik – zumindest die früheren Regierungen – bemühten sich, den Gang an den Kapitalmarkt für Unternehmen attraktiver zu machen. Nach Ansicht von Italiens Botschafter in Bern, Marco Del Panta, hat sein Land ein Imageproblem. Dabei böten die in der Regel sehr exportstarken italienischen Unternehmen hervorragende Wachstumspotenziale und seien oft sehr rentabel.

Auch grössere Firmen dabei

Das Interesse der Investoren in Lugano war in diesem Jahr deutlich grösser als in den Vorjahren. Unter den 13 Unternehmen, die sich präsentierten, waren vergleichsweise grosse Firmen wie der Finanzdienstleister BE, der 2017 knapp 130 Mio. € umgesetzt und eine Reihe von Übernahmen in Italien, der Schweiz, in Österreich und Grossbritannien getätigt hat, sowie der Pharmadienleister Bomi, der auf 118 Mio. € kam und sehr international aufgestellt ist. Andere AIM-Unternehmen wie etwa die Filmdistributions- und Produktionsgesellschaft Notorious Pictures oder Digitouch, das auf digitale Marketinglösungen setzt, sind deutlich kleiner. Der durchschnittliche Umsatz der im AIM-Segment vertretenen Gesellschaften liegt bei 43 Mio. €.

Das Beratungsunternehmen IR Top Consulting, das Kleinunternehmen bei ihrem Börsengang begleitet und Partner der Mailänder Börse ist, veranstaltet

Kleine mit Nachholbedarf?



die Investorenkonferenz in Lugano bereits zum neunten Mal. Allein im ersten Halbjahr gab es in diesem Segment 16 Börsengänge (IPO). Anna Lambiasi, Gründerin und CEO, rechnet mit 140 börsennotierten Firmen bis Jahresende. Derzeit sind es 114. Der Börsenwert aller Unternehmen im AIM-Segment beträgt allerdings gerade einmal 8 Mrd. €. Das entspricht etwa der Kapitalisierung von Campari und repräsentiert nur etwas mehr als 1% der Kapitalisierung des FTSE-MIB-Indizes.

Gesetzliche Massnahmen wie die 2017 eingeführten Sparpläne (PIR), die Börsengewinne steuerfrei stellen, wenn das Geld mindestens fünf Jahre investiert bleibt, sowie die Ausgabe von Mini-Bonds haben den Aktienmarkt in den letzten Jahren etwas belebt. Das hat AIM geholfen. «Die neuen gesetzlichen Massnahmen zeigen erste positive Effekte für die Unternehmen, die das Potenzial des Kapitalmarktes nutzen wollen, um ihr Wachstum zu beschleunigen, ohne die Kontrolle über ihr Unternehmen zu verlieren», sagt Lambiasi. Sie sieht ein Potenzial von bis zu 10 000 italienischen Unternehmen, für die ein Börsengang im AIM-Segment infrage käme.

Unter den institutionellen Investoren des Small-Cap-Segments überwiegen laut

den Statistiken von IR Top Consulting Ausländer: 76% von ihnen sind Nicht-italiener. Die Schweizer stehen mit einem Anteil von 18% ganz vorn, vor den Briten mit 16%. Am stärksten engagiert unter den Eidgenossen sind Julius Bär, Momentum Alternative Investments, Carthesio Holding, Patrimony 1873, Fidelity und Pharus Management. Präsent sind jedoch auch die Credit Suisse, Banque Pictet & Cie, die UBS und andere. Das Investitionsvolumen von Schweizer Investoren in diesem Börsensegment wird mit 200 Mio. € angegeben.

Doch die Anstrengungen von IR Top Consulting und der Börse sind zu einseitig auf den italienischsprachigen Markt ausgerichtet. Die Veranstaltung in Lugano fand ausschliesslich in Italienisch statt. Eine Übersetzung ins Englische gab es nicht. Immerhin: IR Top Consulting hat im Januar eine Informationsplattform eingerichtet – auch in englischer Sprache. «Ziel ist es, die Transparenz und damit auch die ungenügende Liquidität zu verbessern», sagte Lambiasi gegenüber der NZZ. Offenbar wird zumindest darüber nachgedacht, eine vergleichbare Konferenz auch in Zürich zu organisieren.

Transparenz mangelhaft

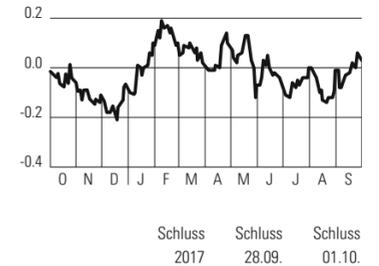
Die ungenügende Transparenz und Liquidität ist nach Ansicht von Simone Altamura, Head of Distribution & Business Development bei der Luganer Swan Asset Management, eines der grössten Probleme des Segments. Seine Gesellschaft investiert vor allem in Small- und Mid-Caps. Trotz der gestiegenen Volatilität betrachtet Altamura diese Werte als höchst attraktiv. Bei AIM gebe es interessante Investitionsmöglichkeiten.

Auch Michele Milla, Partner bei Momentum Alternative Instruments in Lugano, begrüsst die Anstrengungen, mehr Transparenz und Liquidität herzustellen. «Ich habe hier viele Asset-Manager aus der Schweiz getroffen», berichtet er. Die Kleinstwerte bieten seiner Ansicht nach wegen ihrer oft niedrigen Bewertung und aufgrund von Übernahmephantasien grosses Potenzial.

Die Chancen sind vor allem im wohlhabenden Norden des Landes zu finden. Allein aus der Lombardei kommen 52% der im AIM-Segment notierten Unternehmen.

GELD- UND KAPITALMÄRKTE

Schweiz (10-j.)



Bond-Indizes (3 Monate, Vortag)

Swiss-Bond-Index (SIX)	136.41	134.59	134.54
Repo-Index (Raiff.)	150.48	147.89	147.80
Liquid-Swiss-L. (CS)	172.21	169.52	169.49

Geldmarkt (3 Monate, Vortag)

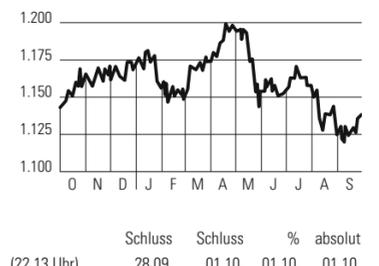
Franken-Libor	-0.7462	-0.7336	-0.7358
Euro-Libor	-0.3847	-0.3590	-0.3530
Dollar-Libor	1.6943	2.3960	2.3984
Yen-Libor	-0.0242	-0.0467	-0.0548

Kapitalmarkt (10-jährige Staatsanleihen)

Schweiz	-0.07%	0.06%	0.03%
Deutschland	0.43%	0.47%	0.49%
Grossbritannien	1.19%	1.43%	1.46%
USA	2.42%	3.04%	3.08%
Japan	0.04%	0.12%	0.13%

DEVISENMÄRKTE

Euro in Franken



(22.13 Uhr)

Franken

in Euro	0.8778	0.8779	0.02	0.0002
in Pfund	0.7818	0.7796	-0.28	-0.0022
in Dollar	1.0186	1.0165	-0.20	-0.0021
in Yen	115.81	115.84	0.02	0.0282

Euro

in Franken	1.1392	1.1390	-0.02	-0.0002
in Pfund	0.8906	0.8880	-0.29	-0.0026
in Dollar	1.1611	1.1578	-0.28	-0.0032
in Yen	131.94	131.95	0.01	0.0083

Dollar

in Franken	0.9804	0.9838	0.34	0.0033
in Euro	0.8618	0.8637	0.22	0.0019
in Pfund	0.7675	0.7669	-0.07	-0.0005
in Yen	113.73	113.96	0.20	0.2265

ROHWARENMÄRKTE

Bloomberg Commodity Index



(22.13 Uhr)

Energie

Erdöl ICE, Brent, \$/Barrel	82.95	85.13	2.63	2.18
Erdöl ICE, WTI, \$/Barrel	73.34	75.39	2.80	2.05
Erdgas Nymex, \$/mmBtu	2.9990	3.1150	3.87	0.12

Edelmetalle

Gold Comex, \$/oz.	1196.20	1193.20	-0.25	-3.00
Silber UBS, \$/oz.	14.33	14.60	1.88	0.27
Platin UBS, \$/oz.	811.50	814.00	0.31	2.50
Palladium UBS, \$/oz.	1088.50	1065.50	-2.11	-23.00

Industriemetalle

Kupfer Grade A, LME, \$/t	6179.50	6171.00	-0.14	-8.50
Aluminium Hg, LME, \$/t	2011.25	2047.25	1.79	36.00
Nickel LME, \$/t	12475.00	12322.50	-1.22	-152.50

Agrargüter

Weizen CBOT, €/bu	509.00	510.75	0.34	1.75
Kakao Liffe, €/t	1502.00	1468.00	-2.26	-34.00
Kaffee Liffe, \$/t	1555.00	1573.00	1.16	18.00
Zucker Nr.11, CSCE, €/lb	11.10	11.58	4.32	0.48
Orangensaft ICE, €/lb	147.45	146.25	-0.81	-1.20
Sojabohnen CBOT, €/bu	845.50	855.25	1.15	9.75
Baumwolle ICE-US, €/lb	76.41	76.29	-0.16	-0.12

WALL-STREET-NOTIZEN

Dämpfer auf der Immobilienparty

KRIM DELKO

Wenn sich der Rapper Jay-Z und seine Frau Beyoncé eine Villa für rund 100 Mio. \$ kaufen, ist das an sich nichts Ungewöhnliches. Schliesslich sind ihre Nachbarn im Nobelviertel Bel Air von Los Angeles ja alle auch betucht. Bemerkenswert ist jedoch, dass sich die Musikstars den Palast mit einer Hypothek gekauft haben. Laut Schätzungen sollen sie sich rund 50 Mio. \$ von Banken ausgeliehen haben. Solche sogenannten Jumbo-Loans sind tatsächlich sehr beliebt, zumal das Zinsniveau seit Jahren ungewöhnlich tief ist. Das Beispiel von Jay-Z und Beyoncé zeigt, wie extrem die Situation geworden ist, so dass selbst steinreiche Pop-Stars, die sonst typischerweise mit Cash bezahlen, lieber eine Hypothek aufnehmen. Viele Amerikaner haben von den tiefen Hypotheken profitiert und dabei indirekt natürlich auch die Immobilienpreise hochgetrieben. Seit der Finanzkrise 2008 haben sich die Preise nicht nur erholt, sie sind sogar in vielen Teilen des Landes weit höher als vor der Krise. Man wird das Gefühl nicht los, dass sich die Amerikaner wieder an ein ununterbro-

chenes Immobilien-Rally gewöhnt haben. Wer ein Haus kauft, geht davon aus, dass man damit nicht nur gut leben, sondern auch sehr gut verdienen kann.

Pause oder Korrektur?

Aber die Party musste in den letzten Wochen einen Dämpfer hinnehmen. Die neuesten Zahlen des nationalen Immobilienverbandes zeigen nämlich, dass die Verkäufe von Immobilien stagnieren. Dazu kommt, dass auch die durchschnittlichen Verkaufspreise fallen. Ausgelöst worden ist die Flaute laut Beobachtern durch den Anstieg der Hypothekenzinsen, die von der Zinspolitik der Notenbank angetrieben werden. Die Hypothekenzinsen sind seit Ende August stetig gestiegen und haben laut Branchenstimmen zu einer Verlangsamung des Immobiliensektors geführt. Ob es sich hier um den Anfang einer Korrektur handelt oder bloss um eine kleine Pause, ist schwer zu sagen. Es war allerdings vielen klar, dass die Situation am Immobilienmarkt nicht auf die Länge so bleiben konnte. Wenn sich alle mit immer höheren Krediten immer teurere Häu-

ser kaufen, um diese dann innert Kürze wieder zu verkaufen und sich noch teurere Objekte mit noch mehr Verschuldung zu kaufen, dann muss irgendwann etwas geschehen. Dieser Moment könnte nun tatsächlich gekommen sein.

Warnsignale nicht beachtet

An der Wall Street steht das Immobiliensegment schon länger unter Druck. Der ETF XHB zum Beispiel, der den Hausbausektor spiegelt, ist heuer um 15% gefallen. Anleger hatten die Flaute also schon länger erwartet. Und der Rest der Amerikaner? Diese haben die vielen Warnsignale der Notenbank wohl nicht beachtet und sich weiter verschuldet. Nun stellt sich die Frage, wie sich eine Verlangsamung des Sektors auf die Finanzwelt auswirken wird. Zu hoffen bleibt, dass die Banken sich besser auf eine Immobilienkorrektur vorbereitet haben. Doch folgt man den Lektionen der Vergangenheit, darf man nicht zu optimistisch sein. Die Banken lassen sich in Boomphasen immer wieder in den Sog des Wettbewerbs ziehen und lockern ihr Risikoprofil, um am Wachstum teilzunehmen.