

Albert M. Baehny

Lonzas VR-Präsident übernimmt nach dem Abgang von Marc Funk auch das Amt des CEO. **13**

Alfred N. Schindler

Der Verwaltungsrat und langjährige Chef von Schindler erklärt, weshalb er einen Kauf von ThyssenKrupp Elevator ablehnt. **10, 11**



Gero Jung

Der Chefökonom von Mirabaud Asset Management sagt, was die USA wirtschaftlich besser machen als Europa. **19**

Fondsmanager erhöhen das Risiko in den Portfolios

Die Stimmung unter den professionellen Investoren hat sich deutlich aufgehellt. Das zeigt die jüngste Fondsmanagerumfrage von Bank of America Merrill Lynch für den November. Die Analysten erkennen unter den Anlegern vermehrt das Phänomen der «Fear of Missing Out» – die Angst, eine Fortsetzung der laufenden Rally zu verpassen.

Zwar fürchten sich die Investoren weiterhin am stärksten vor dem sino-amerikanischen Handelsstreit. Die Angst hat sich gegenüber dem Vormonat allerdings abgeschwächt. Hinter dem Zollkonflikt figuriert die Sorge, dass sich im Anleihemarkt eine Preisblase gebildet hat, auf dem zweiten Platz – allerdings mit deutlich gestiegener Nennungsrate.

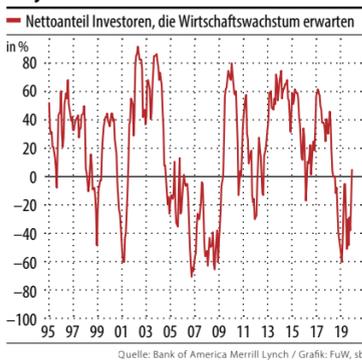
Dass sich die Risikoneigung verstärkt hat, belegt die Portfolioallokation. Im Vergleich zum Vormonat haben die Investoren die Gewichtung riskanter Vermögenswerte erhöht, etwa in konjunktursensitiveren Value-Aktien. Gleichzeitig wurde der Portfolioanteil defensiver Branchen wie etwa Versorger reduziert. Auch die Bargeldposition wurde abgebaut: Letzten Monat notierte die Cashquote noch bei 5%, hat sich nun aber mit 4,2% auf den niedrigsten Wert seit Juni 2013 verringert.

Ein Grund für die neue Zuversicht ist, dass sich die Sorgen vor einer weiteren Verlangsamung der globalen Konjunktur verflüchtigt haben. Inzwischen übertreffen die Fondsmanager, die in den nächsten zwölf Monaten eine Expansion der Weltwirtschaft erwarten, die Pessimisten um sechs Prozentpunkte (vgl. Grafik). Der Sprung von 43 Prozentpunkten gegenüber dem Vormonat entspricht dem stärksten Anstieg seit Beginn der Erhebung 1994.

Nicht mehr so viele professionelle Investoren halten deshalb auch die globalen Konzernbilanzen für überstrapaziert. Netto erklären 39% der befragten Anleger – neun Prozentpunkte weniger als im Vormonat –, dass die Gesellschaften zu viel Fremdkapital aufgenommen haben. Im historischen Vergleich ist dieser Wert allerdings immer noch vergleichsweise hoch.

Die gesunkene Risikoaversion der Fondsmanager manifestiert sich zudem in ihrer Prioritätensetzung: Lang notierte das Anliegen, dass die Unternehmen Schulden abbauen sollen, auf dem Spitzenplatz. Nun hat sich jedoch der Wunsch nach höheren Kapitalinvestitionen mit einer Nennungsrate von 40% auf den ersten Platz vorgeschoben. **FH**

Konjunktur stimmt zuversichtlicher



Praktikus

Schindler zu teuer Seite 14

Börse Schweiz

Barry Callebaut schmelzen Seite 27

Monitor

Anleger im Stimmungshoch Seite 28

Die besten Vorsorgefonds

Wie man beim Sparen fürs Alter die passenden Wertschriftenlösungen in der Säule 3a findet



Die private Vorsorge wird jeweils im Herbst zum heissen Thema. Vor dem Jahresende erinnern Banken ihre Kunden gerne daran, mit einer Einzahlung in die Säule 3a die Steuern zu optimieren. Wer auf eine Wertschriftenlösung setzen will, steht vor einer grossen Auswahl: Rund fünfzig Produkte werden angeboten. Hier den Überblick zu behalten, ist schwierig. Der Online-Vergleichsdienst Moneyland.ch hat im Auftrag von «Finanz und Wirtschaft» die besten Fonds in der Altersvorsorge eruiert. Besonders gut abgeschnitten haben in der Auswertung die 3a-Fonds von Swiss Life, der Zürcher Kantonalbank sowie der Credit Suisse. Die Postfinance hingegen schnitt nur durchschnittlich ab.

Noch immer schauen Vorsorgesparer zu sehr auf die Renditen und zu wenig auf die Gebühren.

Berücksichtigt wurde dabei die um die Kosten bereinigte Rendite der Fonds in den vergangenen drei Jahren. Zudem wird aufgezeigt, wie hoch die Gebühren der einzelnen Vorsorgefonds über zehn Jahre hinweg ausfallen. Denn noch immer beachten Vorsorgesparer den Gebührenaspekt zu wenig – zu Unrecht. «Die Renditen aus der Vergangenheit haben nur beschränkte Aussagekraft», sagt Benjamin Manz von Moneyland. Die Gebühren hingegen würden jedes Jahr in gleicher Höhe anfallen. Auffallend ist auch, dass sich Produkte, die auf kostengünstigen börsenkotierten Indexfonds (ETF) basieren, bislang nur bedingt bewährt haben. Hier finden Sparer bei alternativen Anbietern bessere Möglichkeiten. **SEITE 8**

Die letzten Schnäppchen

Aktienbewertung



Mit dem Börsenoptimismus im laufenden Jahr sind die Bewertungen auf das Niveau von 2017 gestiegen. Günstige Aktienmärkte werden immer rarer. Am billigsten sind gemäss des zyklisch adjustierten Kurs-Gewinn-Verhältnisses die osteuropäischen Börsen. Unter den entwickelten Volkswirtschaften sind Singapur, Spanien und Hongkong günstig bewertet. Recht teuer sind hingegen die Aktienmärkte der Schweiz und der USA. Zwischen der Bewertung und der langfristigen Aktienmarktrendite besteht ein stabiler Zusammenhang. Je höher bewertet die Börse ist, desto niedriger sind die Gesamterträge in den folgenden zehn bis fünfzehn Jahren. Umgekehrt sind nach Phasen mit niedriger Bewertung die Aktienerträge überdurchschnittlich hoch ausgefallen. Deshalb wirken die Schweiz und die USA nicht mehr attraktiv, die meisten Schwellenländer jedoch schon. **SEITE 15**

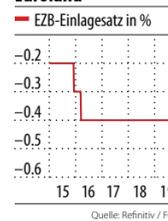
«Keine wilden Sachen mehr»



Mit Blick auf die Generalversammlung vom Donnerstag erachtet Aryzta-VR-Präsident Gary McGann den kriselnden Backwarenhersteller als «stabilisiert» und bereit, wieder zu wachsen. Aryzta, deren Aktien in den letzten drei Jahren 90% ihres Werts verloren haben, ist aber nicht über den Berg. Besonders das Nordamerika-Geschäft läuft schlecht. Im Bewusstsein, dass die Firma bei Investoren und Öffentlichkeit viel Vertrauen verloren hat, will McGann eine neue Kultur von Offenheit und Transparenz vorleben. «Wir haben nichts zu verstecken», sagt er und sucht den endgültigen Bruch zur Ära von CEO Owen Killian, der sich als «Abzocker» einen Namen gemacht hatte. Mit der Praxis überhöhter Managerlöhne bricht McGann indes nicht. Die Saläre von CEO Kevin Toland (4,5 Mio. Fr.) und der Aryzta-Geschäftsleitung (19 Mio. Fr.) sind auch in diesem Jahr umstritten. **SEITE 5**

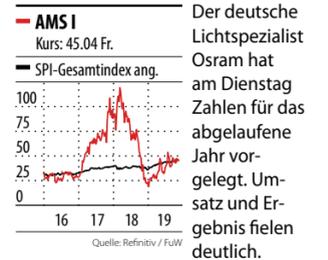
Negativzins wirkt weniger

Euroland



Notenbanken führten ab 2012 vor allem deswegen Negativzinsen ein, um auf diese Weise die heimische Währung zu schwächen. In Dänemark, Schweden und der Schweiz stand dabei vor allem das Verhältnis zum Euro im Vordergrund. Japans Zentralbank senkte das Zinsniveau ins Minus, um zu verhindern, dass sich der Yen zu sehr zum Dollar aufwertet. Über die Jahre hat sich die Zinswaffe jedoch abgenutzt. Leitzinsänderungen lösen immer seltener die erhoffte Wirkung beim Wechselkurs aus. So werden Zinssenkungen kaum noch von einer Abwertung begleitet. Betroffen sind auch die Zinsdifferenzen zwischen Währungsräumen. Sie spielen eine Rolle für den Wechselkurs, solange nur in einem der beiden Länder Minuszinsen vorherrschen. Im Verhältnis zwischen Franken und Euro ist diese Voraussetzung nicht mehr gegeben, bei der Zins negativ. **SEITE 16**

Osram schwächt vor AMS-Kauf



Der deutsche Lichtspezialist Osram hat am Dienstag Zahlen für das abgelaufene Jahr vorgelegt. Umsatz und Ergebnis fielen deutlich. Immerhin spricht sich das Management nun offiziell für einen Kauf durch AMS aus. **SEITE 6**

Givaudan kauft

Mit der US-Firma Ungerer meldet der Aroma- und Riechstoffhersteller eine weitere reizvolle Übernahme. Die Verschuldung nimmt dadurch allerdings weiter zu. **SEITE 6**

S+B wie befürchtet

Wertberichtigungen, sinkende Nachfrage, Margeneinbruch, schwache Bilanz: Der jüngste Quartalsbericht offenbart, wie dringend der Hersteller von Speziallangstahl frisches Kapital benötigt. **SEITE 11**

Raiffeisens Reform

Am Samstag treffen sich Vertreter der 229 Raiffeisen-Banken und werden die Reform 21 verabschieden, die nach den Verfehlungen der Vincenz-Ära nötig wurde. Doch auch danach sind noch längst nicht alle Baustellen beseitigt. **SEITE 12**

Tiefere Kosten befeuern Preise

Die Kapitalkosten, mit denen Unternehmen kalkulieren, sind zurückgegangen. Verstärkt sich der Rückgang weiter, nimmt die Gefahr von Preisblasen zu. **SEITE 12**

Erster Schritt

Der Nahrungsmittelkonzern Kraft Heinz übertrifft mit den jüngsten Zahlen die Erwartungen. Bis zum erfolgreichen Turnaround ist es aber noch ein weiter Weg. **SEITE 13**

Südkorea Chips

Der Rückgang der Halbleiterexporte aus Korea ist dramatisch. Ursache ist jedoch weniger eine schwache globale Nachfrage, sondern der Investitionszyklus. **SEITE 17**

Unternehmen

ABB	19	Novartis	27
AMS	6	Osram	6
Aryzta	5	PSP Swiss Prop.	27
Barry Callebaut	27	Raiffeisen	12
Credit Suisse	14, 27	Roche GS	27
Flughafen ZH	2, 27	S+B	11, 27
GAM	14	Samsung Electr.	17
Givaudan	6, 27	SaudiAramco	14
Helvetia	10	Schindler	10, 14
Julius Bär	27	SK Hynix	17
Klingelberg	11, 27	Swiss Life	27
Kone	10	Swiss Re	27
Kraft Heinz	13	ThyssenKr.	10, 14
Lonza	13, 14, 27	UBS	14, 27
Nestlé	27	Zurich Ins.	27