

Bullen sind nicht überall gleich stark

EUROPA Die wichtigsten Aktienmärkte zeigen grosse Unterschiede.

MARTIN GOLLMER

In Vergleich der vier wichtigsten europäischen Börsenplätze zeigt: Alle haben nach dem Tief von 2003, ausgelöst durch das Platzen der Dotcom-Blase und den Ausbruch des zweiten Irak-Kriegs, zugelegt. Sie taten das aber in unterschiedlicher Manier. Während sich der Swiss Market Index (SMI) und der Deutsche Aktienindex (Dax) bis heute mehr als verdoppelt haben, haben der britische FTSE 100 und der französische Cac40 nach 2010 einen Teil der Avancen preisgegeben. Grund ist im FTSE 100 einerseits die Schwäche der Banktitel infolge der Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/09, andererseits der Kursrückgang der Aktien von Bergbauunternehmen aufgrund des Rohstoffpreiserfalls. Letzterer spielte auch beim Cac40 eine Rolle: Die Halbierung des Ölpreises seit 2014 riss die Valoren des Spitzenwerts Total in die Tiefe.

Im Übrigen zeigt der Blick auf die zehn wertvollsten Unternehmen in den Leitindizes von Zürich, Frankfurt, London und Paris ein reges Kommen und Gehen. Neben den Werten, die seit der Jahrtausendwende ununterbrochen Spitzenplätze einnehmen, gibt es zahlreiche Auf- und Absteiger.

Bulle und Bär stehen sich auf dem Börsenplatz in Frankfurt gegenüber.



BILD: ANDRE POHLMANN, ANDREAS BECKER/NESTOR

Total dominiert französischen Leitindex

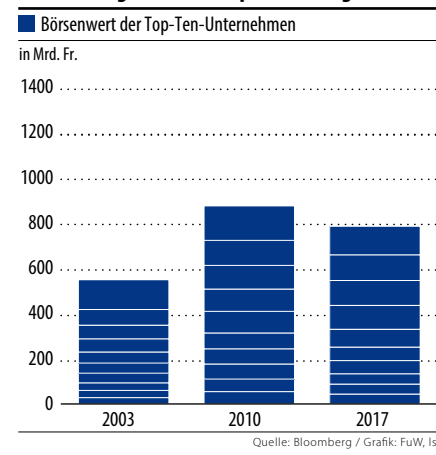
FRANKREICH Der Cac40 ist zwischen 2010 und 2017 zurückgefallen – auch wegen des Öl- und Gasmultis.

Das ist bemerkenswert: Seit Jahren hält sich Total unangefochten an der Spitze des Cac40. Das war schon 2003 so und ist auch noch heute der Fall. Allerdings ist der Öl- und Gasmulti nicht mehr so viel wert wie 2003: Brachte er damals noch eine Marktkapitalisierung von umgerechnet 135,4 Mrd. Fr. auf die Waage, sind es heute nur noch 129,5 Mrd. Fr.

2010 hatte der Konzern gar einen Börsenwert von 156,7 Mrd. Fr. Der Rückgang seither ist dem Ölpreiserfall geschuldet, der Mitte 2014 einsetzte und mit den Gewinnen auch die Kurse der Aktien der Ölfirmen einbrechen liess. Die Abnahme von Totals Marktkapitalisierung um 27,2 Mrd. Fr. seit 2010 ist auch ein Grund dafür, dass die Top Ten im Cac40 heute 10% weniger Börsenwert aufweisen als damals.

Weitere feste Werte in den Top Ten des Cac40 sind der Pharmarie Sanofi, der Luxusgüterkonzern LVMH, der Kosmetikhersteller L'Oréal, die Bank BNP Paribas und die Versicherung Axia.

Entwicklung der Marktkapitalisierung im Cac40



Die Top Ten im französischen Leitindex Cac40 im Zeitverlauf

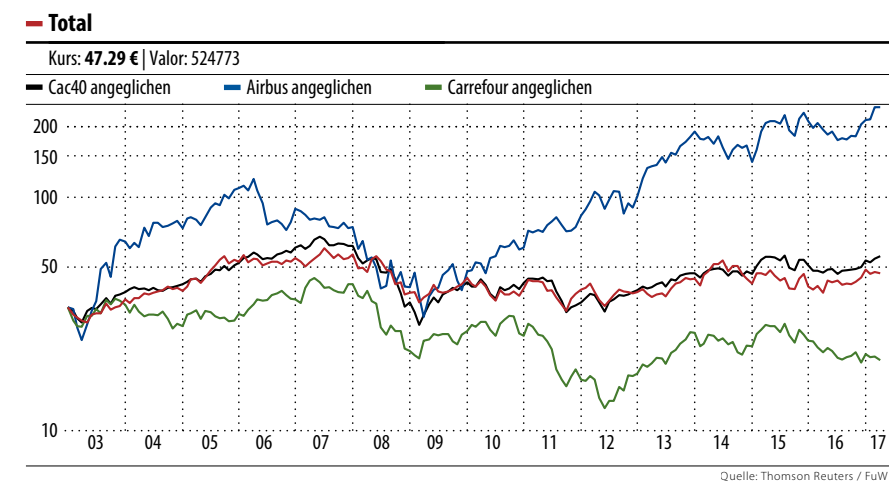
2003	Marktkap. in Mrd. Fr.	2010	Marktkap. in Mrd. Fr.	2017	Marktkap. in Mrd. Fr.
Total	135,4	Total	156,7	Total	129,5
L'Oréal	71,2	Electricité de France	113,9	Sanofi	116,9
Sanofi	61,9	Sanofi	107,5	LVMH	113,3
BNP Paribas	30,4	Engie	101,5	L'Oréal	108,5
Carrefour	43,8	BNP Paribas	98,2	BNP Paribas	81,1
Société Générale	34,6	ArcelorMittal	72,0	Axa	61,3
Axa	32,7	L'Oréal	69,2	Airbus	59,9
Orange	28,9	Orange	68,5	Vinci	47,0
LVMH	27,8	LVMH	57,0	Air Liquide	45,4
Credit Lyonnais	27,0	Axa	56,2	Danone	45,0

2017 neu in den Top Ten des Cac40 fungieren der Flugzeugbauer Airbus, der Telekommunikationskonzern Orange, die Banken Société Générale und Credit Lyonnais, der Stahlhersteller Air Liquide sowie der Lebensmittelproduzent Danone. Airbus zählt heute zusammen mit dem US-Unternehmen Boeing zu den weltgrössten Fabrikanten von Passagierjets. Von 2007 bis 2016 haben sich die Flugzeugbestellungen von 2533 auf 6874 mehr als verdoppelt.

Aus den Top Ten des Cac40 ausgeschieden sind im Laufe der Jahre der Detail-

handelsgigant Carrefour, der Telekommunikationsanbieter Orange, die Banken Société Générale und Credit Lyonnais, der Stahlhersteller ArcelorMittal sowie die Versorger Electricité de France und Engie. Letztere zollten den Verwerfungen auf dem europäischen Strommarkt Tribut, die durch den subventionierten Ausbau neuer Energien wie Sonnen- und Windkraft verursacht wurden und die die traditionelle Stromerzeugung aus Atom- und Wasserkraft unrentabel machten.

MG



Berg- und Talfahrt in London

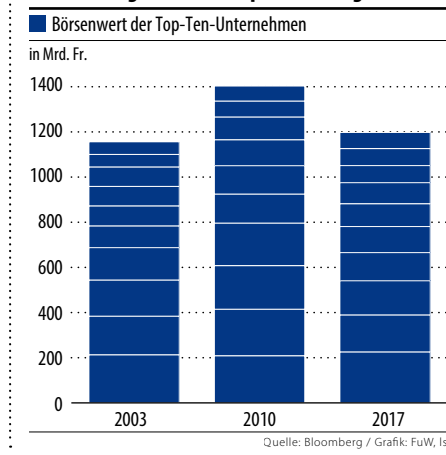
GROSSBRITANNIEN Banken und Rohstofffirmen wurden von der Spitze des FTSE 100 verdrängt.

PASCAL MEISSER, London

Es ist ein Kommen und Gehen an der Tableauspitze der Londoner Börse. Waren es zu Beginn des Jahrtausends vor allem die Titel der grossen Banken HSBC, Royal Bank of Scotland und Barclays, die den FTSE 100 beherrschten, folgten nach der Finanzkrise die Rohstoffförderer wie BHP Billiton oder Rio Tinto. Aber auch sie wurden mit dem Rohstoffpreiserfall in den vergangenen Jahren aus den vordersten Positionen im FTSE 100 eliminiert.

Für Stabilität im Index sorgen hauptsächlich die Pharmagesellschaften GlaxoSmithKline und AstraZeneca, die seit 2003 zu den wertvollsten britischen Unternehmen gehören. Zu den sicheren Werten zählt auch der Öl- und Gasmulti Unilever, der Konzern tribu, die durch den subventionierten Ausbau neuer Energien wie Sonnen- und Windkraft verursacht wurden und die die traditionelle Stromerzeugung aus Atom- und Wasserkraft unrentabel machten.

Entwicklung der Marktkapitalisierung im FTSE



Die Top Ten im britischen Leitindex FTSE 100 im Zeitverlauf

2003	Marktkap. in Mrd. Fr.	2010	Marktkap. in Mrd. Fr.	2017	Marktkap. in Mrd. Fr.
BP	212,3	BHP Billiton	208,1	Royal Dutch Shell	224,9
Vodafone	171,1	HSBC	206,2	HSBC	163,8
GlaxoSmithKline	159,9	Royal Dutch Shell	193,1	Unilever	152,0
HSBC	144,1	BP	138,5	BP	124,7
Royal Bank of Scotland	95,6	Rio Tinto	116,3	British American Tobacco	115,5
Shell Transport & Trading	88,6	Vodafone	126,3	GlaxoSmithKline	100,5
Unilever	86,9	GlaxoSmithKline	114,4	BHP Billiton	93,7
AstraZeneca	85,5	Unilever	100,6	AstraZeneca	75,7
Barclays	56,2	AstraZeneca	70,5	Rio Tinto	75,1
Lloyds Banking Group	56,0	British American Tobacco	67,3	Diageo	71,7

Dutch Shell zu einem der global zwingend wertvollsten Unternehmen macht. Vor sieben Jahren hatte der Börsenwert noch knapp unter 200 Mrd. Fr. gelegen. Die grössten Aufsteiger im FTSE 100 sind Unilever und British American. Der Konsumgüterkonzern, wie Royal Dutch Shell ein britisch-niederländisches Unternehmen, hat den Börsenwert seit 2003 fast verdoppelt. Heute ist Unilever der drittgrösste Wert an der Londoner Börse. Der bedeutendste Sprung nach oben ge-

lang dem Tabakkonzern British American Tobacco (BAT). Seit 2003 ist er von neunzehnten auf die vierte Position innerhalb der Top-100-Unternehmen geklettert, der Börsenwert hat sich von umgerechnet 30 auf 124 Mrd. Fr. vervierfacht. Der grosse Verlierer ist die Finanzbranche, die durch die Krisenjahre aus der Bahn geworfen wurde. 2003 waren noch fünf Bankwerte in den Top Ten des FTSE 100 vertreten, heute ist mit HSBC gerade noch eine Bank vorne dabei.

SMI ist geprägt von stabiler Spitze

SCHWEIZ Nestlé, Roche und Novartis waren in den vergangenen 14 Jahren stets zuvorderst.

Der Swiss Market Index (SMI) hat seit der Jahrtausendwende eine von mehreren Hochs und Tiefs geprägte Geschichte hinter sich. Im März 2003 erreichte er sein absolutes Tief. Die Dotcom-Blase war geplatzt und der zweite Irak-Krieg begann. Dann kletterte der Schweizer Leitindex rasant bis auf sein absolutes Hoch in diesem Jahrtausend im Juni 2007. Nachher folgte wegen der aufziehenden Finanz- und Wirtschaftskrise ein ebenso rasanter Absturz bis im März 2009.

Nach einer kurzen Erholung folgte ein neues Tief im August 2011. Danach ging es wieder aufwärts bis zum vorläufigen letzten Hoch im August 2015. Heute notiert der SMI 134% höher als bei seinem Tiefpunkt im März 2003.

Die Top 10 im SMI waren in dieser bewegten Zeit ein Hort der relativen Stabilität. Der Lebensmittelerste Nestlé sowie die Pharmakonzerne Roche und Novartis hatten die Spitzenplätze abonniert. War 2003 noch Novartis das gemessen an der Marktkapitalisierung wertvollste Schweizer Unternehmen, ist es heute Nestlé. Ihr Börsenwert ist in den vergangenen 14 Jahren 75% gestiegen.

Ganz anders entwickelten sich in diesem Zeitraum die beiden Grossbanken UBS und Credit Suisse. Bei beiden reduzierte sich die Marktkapitalisierung zwischen 2003 und 2017 deutlich. Credit Suisse fiel deshalb gar aus den Top 10 des SMI. Grund für den massiven Wertver-

Die Top Ten im Schweizer Leitindex SMI im Zeitverlauf

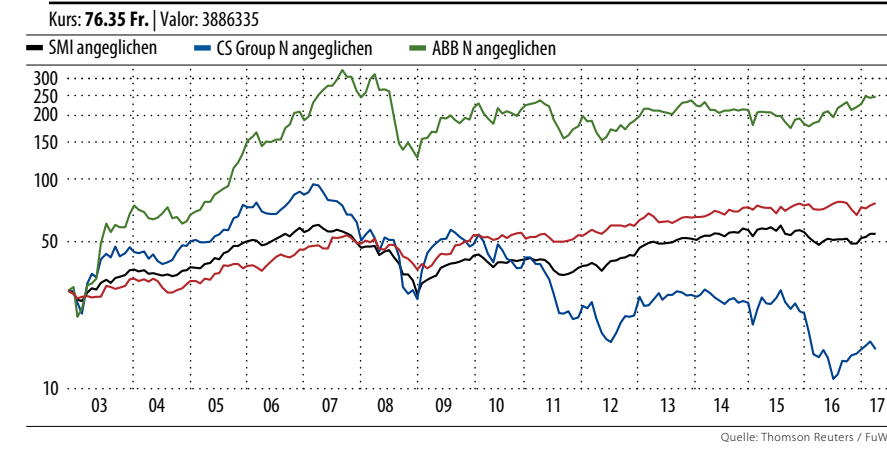
2003	Marktkap. in Mrd. Fr.	2010	Marktkap. in Mrd. Fr.	2017	Marktkap. in Mrd. Fr.
Novartis	153,5	Nestlé	183,2	Nestlé	239,0
Nestlé	136,4	Roche	152,5	Roche	221,0
UBS	105,9	Novartis	149,0	Novartis	194,7
Roche	100,9	Credit Suisse	60,7	UBS	60,4
Credit Suisse	84,4	UBS	57,1	ABB	52,1
LafargeHolcim	72,2	ABB	46,3	Richemont	45,4
Swiss Re	53,7	Zürich Insurance	33,4	Syngenta	41,7
Swisscom	33,8	Syngenta	27,5	Zürich Insurance	40,6
Zürich Insurance	33,6	LafargeHolcim	26,3	LafargeHolcim	35,7
Serono	22,7	Swisscom	21,1	Swiss Re	32,4

lust der beiden Grossbanken sind die Verwerfungen im Finanzsektor im Zuge der Wirtschaftskrise 2008/09. Mitgespielt haben auch die Klagen der US-Justiz, weil amerikanische Kunden Steuern hinterzogen hatten.

Neben Nestlé, Roche, Novartis und UBS waren die Versicherung Zurich und der Zementfabrikant LafargeHolcim weitere Dauergäste in den Top 10 des Schweizer Leitindex. Zwischenzeitlich daraus verabschiedet hatte sich der rückenweiser Swiss Re.

Neu in die Top 10 des SMI aufgestiegen sind der Automations- und Energietechnikkonzern ABB, der Luxusgüterhersteller Richemont sowie der Agrochemieproduzent Syngenta. Letzterer wird jedoch schon bald wieder ausscheiden – er soll demnächst von ChemChina übernommen werden. ABB wäre 2002 wegen zu hohen Schulden und mangelnder Liquidität fast bankrottgegangen. Einer

Entwicklung der Marktkapitalisierung im SMI



neuen Führungsmannschaft gelingt darauf der Turnaround. In der Ära von CEO Joe Hogan folgt bald darauf eine aggressive Akquisitionsstrategie. Es entsteht der weitverzweigte, global aufgestellte Konzern, wie man ihn heute kennt.

Richemont verdankt ihren Aufstieg in die Top 10 des Schweizer Leitindex dem rasanten Wachstum der Mittelklasse in den Schwellenländern. Vor allem in China und Indien können sich immer mehr Einwohner Uhren und Schmuck leisten.

Neben Credit Suisse sind auch der Telekommunikationskonzern Swisscom und die Biotechfirma Serono aus den Top 10 des SMI verschwunden. Der einstige Monopolist Swisscom sieht sich heute im Festnetztelefon- und Mobilfunkbereich einem harten Wettbewerb mit sinkenden Margen ausgesetzt. Serono wiederum wurde 2006 vom deutschen Pharmakonzern Merck übernommen.

MG

Anzeige

ICONIC

THE NAVITIMER
SINCE 1952

BREITLING BOUTIQUE
AUGUSTINERGASSE 48
ZÜRICH

BREITLING
1884

Frankfurt erholt sich am besten

DEUTSCHLAND Der Wert der Top Ten im Dax hat sich in den vergangenen 14 Jahren verdoppelt.

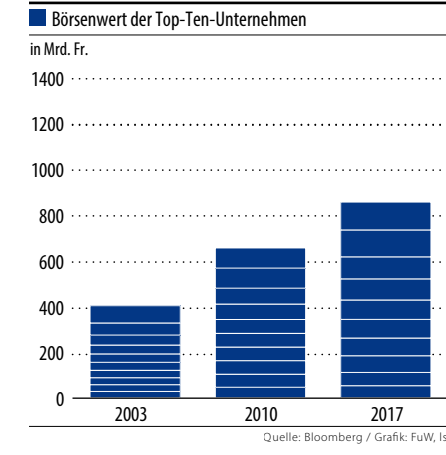
THORSTEN RIEDL, München

Im März 2003 erreichte der Dax den bisherigen Tiefpunkt in diesem Jahrtausend. Damals begann der zweite Irak-Krieg. In Deutschland markierte der März das Ende einer dreijährigen Baisse. Vom Rekordniveau im März 2000 bis zum Tief fast genau drei Jahre später hatte der deutsche Leitindex fast drei Viertel an Wert eingebüsst. Doch 2003 markierte auch die Wende: Vom Tief bis zum Jahresende stiegen die dreissig vom Börsenmarkt stärksten Aktien der Nachbarn 37%.

Seinerzeit stand die Deutsche Telekom an der Spitze der Top Ten im Dax. Sie hat sich über die Jahre in der Führungsmannschaft halten können – wenn auch der Kurs Anfang 2003 fast genau dem aktuellen entspricht. Wegen der Ausweitung der Aktienbasis ist die Marktkapitalisierung in der Zeit allerdings von 74,7 Mrd. Fr. damals auf nun 80,7 gestiegen. Auch Siemens, Daimler, SAP, Allianz und BASF finden sich sowohl 2003 wie 2010 als auch 2017 in der Spitzentruppe. Die anderen vier Werte wechselten an der Spitze.

«In jedem Fall spiegelt die Veränderung der Indexzusammensetzung den Wandel von Corporate Germany in den vergangenen Jahren wider», erklärt Dennis Edel, Manager des Value-Opportunity-Fonds. Sichtbar würden beispielsweise die Folgen der Finanzmarktkrise und damit die stärkere Regulierung der Deut-

Entwicklung der Marktkapitalisierung im Dax



Die Top Ten im deutschen Leitindex Dax im Zeitverlauf

2003	Marktkap. in Mrd. Fr.	2010	Marktkap. in Mrd. Fr.	2017	Marktkap. in Mrd. Fr.
Deutsche Telekom	74,7	Siemens	87,2	SAP	120,6
Siemens	52,4	Eon	86,9	Siemens	116,4
Daimler	43,2	Bayer	68,8	Bayer	95,4
Deutsche Bank	38,3	Deutsche Telekom	66,7	BASF	91,4
Eon	36,4	SAP	60,1	Allianz	84,0
SAP	34,6	BASF	59,3	Deutsche Telekom	80,7
Allianz	32,0	Allianz	58,8	Daimler	76,6
BASF	30,2	Daimler	58,7	Volkswagen	72,3
Münchener Rück	29,3	RWE	56,5	BMW	57,4
BMW	27,5	Deutsche Bank	45,6	Henkel	52,4

schon Bank. Im Jahr 2003 rangiert das grösste deutsche Kreditinstitut mit dem Börsenwert von 38,2 Mrd. Fr. noch an Position 4 im Dax, sieben Jahre später mit 45,6 Mrd. auf Platz 10, und aktuell liegt es mit 34,3 Mrd. nicht mal mehr an der Spitze, sondern nur noch auf Platz 16.

Im Fall Eon lief es noch viel weniger erfreulich für Investoren: 2003 betrug die Marktkapitalisierung des Energieversorgers 36,4 Mrd. Fr. – das war lange vor der Nuklearkatastrophe im japanischen Kernkraftwerk Fukushima Daiichi. In diesem Jahr erreicht der Börsenwert mit nur noch 17,3 Mrd. weniger als die Hälfte. Das traditionelle Energiegeschäft ohne die umstrittene Atomenergie hat der Konzern abgespalten in die Uniper, die vergangenen Herbst an die Börse gekommen ist. Diese Gesellschaft kommt auf einen Wert von 6,1 Mrd. Fr. Eon behält die Kernenergie – samt Altlasten. Die Entwicklung der Top Ten seit 2003 zeigt auch, dass den

grossen Unternehmen heute deutlich mehr Kapital zur Verfügung steht. Die Marktkapitalisierung der zehn grössten Unternehmen im Dax erreichte vor vierzehn Jahren, kurz vor Ende der dreijährigen Flaute, insgesamt 399 Mrd. Fr., sieben Jahre später hatte sich der Börsenwert der grössten Unternehmen auf 649 Mrd. erhöht, und in diesem April haben Investoren zusammen 847 Mrd. Fr. in SAP, Siemens, Bayer & Co. gesteckt. Das Walldorfer Softwarehaus steht an der Spitze. Vertreter war es stets in den Top Ten, der Spitzenplatz weist auf die zunehmende Bedeutung der Informationstechnik hin.

Es gibt keine Statistik, wer in die Grossten investiert – die kleinen sind es aber offenbar nicht. Die Aktionärsquote – der Anteil von Aktionären an der Bevölkerung – ist laut Daten des Deutschen Aktieninstituts gesunken: 2003 erreicht die Quote 17,3%, zuletzt nur 14%. Zum Vergleich: In der Schweiz liegt sie bei 20%.