

Das Emissionskarussell dreht sich weiter Seite 36

Schweizer Aktienmarkt von Unsicherheit geprägt Seite 38

An den Rohstoffmärkten notieren Gold und Silber fester Seite 41

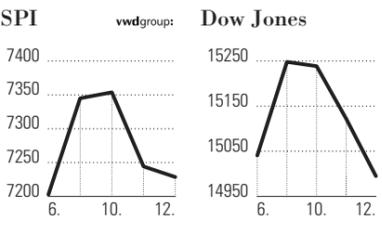
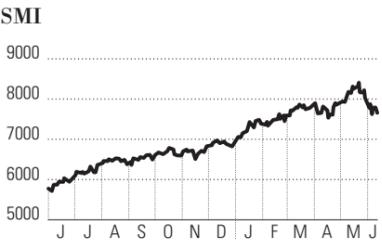
SMI

Dow Jones

7656.83  
-0.21%

14995.23  
-0.84%

## AKTIENMÄRKTE



	Schluss (22.23 Uhr)	Schluss 11.06.	Schluss 12.06.	%	absolut
<b>Europa</b>					
SMI	7673.01	7656.83	-0.21	-16.18	
SPI	7244.22	7228.63	-0.22	-15.59	
DAX	8222.46	8143.27	-0.96	-79.19	
CAC 40	3810.56	3793.70	-0.44	-16.86	
FTSE 100	6340.08	6299.45	-0.64	-40.63	
Euro Stoxx 50	2683.20	2666.52	-0.62	-16.68	
Stoxx Europe 50	2664.27	2650.98	-0.50	-13.29	
Stoxx gesamt	270.65	269.12	-0.57	-1.53	
<b>Nordamerika / Asien</b>					
Dow Jones	15122.02	14995.23	-0.84	-126.79	
S&P 500	1626.13	1612.52	-0.84	-13.61	
Nasdaq Comp.	3436.95	3400.43	-1.06	-36.52	
Nikkei 225	13317.62	13289.32	-0.21	-28.30	
Hang Seng	21354.66	gs.			

## IMF genehmigt Tranche für Portugal

Verlängerte Rückzahlungsfristen

(Reuters) · Der Internationale Währungsfonds (IMF) hat Portugal Fortschritte bei seinem Sparkurs bescheinigt und der Auszahlung der siebten Geldtranche in Höhe von 657 Mio. € zugestimmt. Zugleich billigten die internationalen Geldgeber am Mittwoch die Verlängerung der Rückzahlungsfristen für die Hilfskredite des Euro-Rettungsschirms EFSF/ESM. Die portugiesischen Behörden hätten ein Programm geschaffen, welches ökonomisch ausbalanciert sei und welches das Wirtschaftswachstum sowie den Stellenaufbau in den Mittelpunkt stelle, sagte IMF-Direktor John Lipsky lobend. Portugal musste vor zwei Jahren mit 78 Mrd. € vor der Pleite bewahrt werden. Im Rahmen des Hilfspakets wurde ein umfassender Reformkurs vereinbart. Demnach muss in diesem Jahr das Haushaltsdefizit auf 5,5% der Wirtschaftsleistung von 6,4% im vergangenen Jahr sinken.

## ProSiebenSat.1 legt Aktien zusammen

Grossaktionäre vor dem Ausstieg

(Reuters) · Beim deutschen Fernsehkonzern ProSiebenSat.1 ist der Weg für den Ausstieg der beiden bisherigen Grossaktionäre vorgezeichnet. Die Hauptversammlung der Senderkette soll am 23. Juli in München die Zusammenlegung von Stamm- und Vorzugsaktien beschliessen, wie aus der am Mittwoch veröffentlichten Einladung hervorgeht. Auch die Stammaktien sollen dann an der Börse notiert sein. Damit kommen die beiden Finanzinvestoren KKR und Permira nur noch auf einen Stimmrechtsanteil von 44%. Bisher hatten sie als Inhaber von 88% der ausstehenden Stammaktien praktisch allein das Sagen. Nun bleibt ihnen laut Finanzkreisen nur das Vergnügen, die Aktien nach und nach an der Börse zu verkaufen. Am Mittwoch schlossen die Aktien des Medienkonzerns ProSiebenSat.1 mit € 32.61 nahe an ihrem Jahreshoch.

## Kampf für die patronalen Wohlfahrtsfonds

Die Vorsorgeeinrichtungen bieten viele Vorteile, die der Verein Patronfonds erhalten will

Dem patronalen Wohlfahrtsfonds weht ein rauer politischer Wind entgegen. Ein Verein will das Vorsorgeinstrument retten, denn es bietet zahlreiche Vorteile.

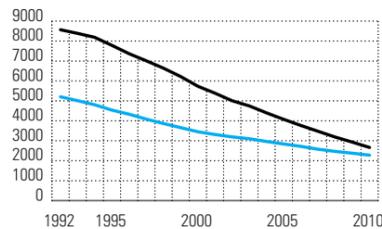
Werner Grundlehner

Die Revision des Bundesgesetzes über die berufliche Vorsorge (BVG) droht dem patronalen Wohlfahrtsfonds, einem altgedienten Instrument der beruflichen Vorsorge, den Garau zu machen. Diese Fonds stammen aus der Zeit vor dem BVG und charakterisieren sich dadurch, dass sie allein durch Zuwendungen des Arbeitgebers finanziert werden, dadurch keine Rechtsansprüche des Arbeitnehmers bestehen und die Leistungen nach Ermessen des Stiftungsrates gewährt werden. Die Fonds sollen Not- und Härtefälle unter den Angestellten unbürokratisch regeln. Damit bekommen diese Vehikel insbesondere bei Restrukturierungen eine wichtige volkswirtschaftliche Funktion. Wohlfahrtsfonds können aber auch dazu dienen, die Arbeitgeberbeitrags-Reserven zu äufnen und Unterdeckungen in den Pensionskassen abzubauen.

### Neue Rechtsunsicherheit

Doch mehrere Gesetzesanpassungen haben die Ausgangslage für die Wohlfahrtsfonds verschlechtert. Um Gegensteuer zu geben, wurde durch eine Gruppe um FDP-Nationalrat Fulvio Pelli im November 2011 der Verein Patronfonds gegründet, der «Fehlentwicklungen» korrigieren will. So legt ein Bundesgerichtsurteil aus dem August 2011 die volle AHV-Beitragspflicht

### Anzahl Wohlfahrtsfonds sinkt



■ Wohlfahrtsfonds mit Ermessensleistung  
■ Wohlfahrtsfonds mit reglementarischen Leistungen  
QUELLE: BFS NZZ-INFOGRAFIK/tef.

(10,3%) für Leistungen aus Wohlfahrtsfonds fest. Dass auf diese Weise durch Leistungen der 2. Säule die 1. Säule finanziert wird, ist nach Ansicht von Patronfonds paradox. Die Klassifizierung der Wohlfahrtsfonds als nicht registrierte Personalvorsorgestiftungen im neuen Zivilgesetzbuch hat zudem dazu geführt, dass die Fonds trotz einfachsten Strukturen einen unverhältnismässigen Aufwand bezüglich Vermögensverwaltung, Rechnungslegung sowie Rückstellungen betreiben müssen. Ein weiterer Knackpunkt ist, dass die Wohlfahrtsfonds in der Revision des Schuldbetreibungs- und Konkursgesetzes nicht erwähnt sind und deshalb nicht Partei sind. Die Advokatin Yolanda Müller aus Basel weist aber darauf hin, dass Wohlfahrtsfonds Partei sein sollten und nicht mit dem Arbeitgeber gleichgesetzt werden können. Ein Wohlfahrtsfonds nehme vom Unternehmer keine Anweisungen entgegen.

An der ersten Jahresversammlung von Patronfonds in Bern weist Pelli darauf hin, dass die hohe AHV-Abgabe und die unklare Gesetzeslage zahlreiche Stiftungsräte dazu bewegen hät-

ten, ihren Wohlfahrtsfonds zu liquidieren. Seit der BVG-Revision ist die Zahl der Fonds von über 5000 auf unter 2700 gesunken.

### Falscher Schutzreflex

Zurzeit wird in der Nationalratskommission über die Höhe der AHV-Beiträge auf den erbrachten Leistungen verhandelt. Zahlreiche Parlamentarier stellten den Schutz der AHV über alles, hält Pelli fest. Dabei gehe es gar nicht darum, einen Präzedenzfall zu regeln, sondern vielmehr bei Einzelschicksalen eingreifen zu können. Wenn die Tätigkeit der Wohlfahrtsfonds eingeschränkt werde, gehe das langfristig zulasten der AHV. Denn die Zahlungen, die durch die patronalen Fonds nicht vergütet würden, müssten schliesslich durch die AHV bezahlt werden.

An der Jahresversammlung diskutierten François Loeb, Alt-Nationalrat und ehemaliger Leiter der Loeb Holding, sowie der CEO der Kibag, Alex Wassmer, darüber, ob Wohlfahrtsfonds ein alter Zopf oder ein nachhaltiges Instrument der modernen Unternehmensführung seien. Wie nicht anders zu erwarten, gingen die Argumente schnell zu Letzterem. So wurde das Beispiel eines leitenden Angestellten angeführt, der im Kampf gegen den Krebs sein ganzes Vermögen inklusive Wohnhaus verloren habe. Die gesetzlichen Auflagen erschwerten nun eine zielgerichtete rasche Hilfe an die Witwe.

Doch Patronfonds ist zuversichtlich, dass die Ziele bald erreicht werden und der Verein vielleicht schon 2015 wieder aufgelöst werden kann. Die parlamentarischen Vorstösse und Motionen sind eingereicht. «Jetzt müssen die Parlamentarier arbeiten», erklärt Pelli.

## Big Data fasziniert die Anleger

Analyse-Software kann viele Probleme lösen – Investoren profitieren kaum davon

Unter Big Data versteht man den Einsatz von Algorithmen zur Interpretation grosser Datenmengen. Einige Anwendungen stehen zwar im Vordergrund, aber auch der Anlageprozess könnte verändert werden.

Krim Delko, New York

Wem ist das schon einmal passiert? Ein Anleger interessiert sich für eine Aktie und informiert sich im Internet über das Unternehmen. Plötzlich schiesst der Aktienkurs nach oben, und der frustrierte Anleger hat das Gefühl, den Einstieg verpasst zu haben. Solche Erfahrungen führen an der Wall Street manchmal sogar zu Verschwörungstheorien. In ihrem Zentrum steht dabei das, was im Jargon Big Data genannt wird. Damit sind Unternehmen der Informationstechnologie wie IBM, Google oder Facebook gemeint, die mit Algorithmen versuchen, aus den Datenmassen, die täglich im Internet gesammelt werden, sinnvolle Schlüsse zu ziehen. Dabei überrascht kaum, dass die Finanzmärkte im Vordergrund stehen. Dort werden viele Daten gesammelt, und die möglichen Gewinne sind hoch.

### Google als neuartiger Investor

Eine gängige Theorie besagt, Google sei in der Lage, aus dem Suchverhalten der Benutzer Schlüsse für den erwarteten Verlauf von Aktienpreisen zu ziehen. Gerade bei Unternehmen mit kleiner Marktkapitalisierung sei das nicht auszuschliessen. Wenn das so sei, könne es nur eine Frage der Zeit sein, bis aggressive Hedge-Funds auf den Zug aufsprängen, um die Suchergebnisse mit eigenen Algorithmen zu verbinden.

Big Data ist ein Schlagwort, das vom Silicon Valley aus wie eine Flutwelle nach New York geschwappt ist. Führende Softwareriesen wie IBM oder VMware benutzen es als Schlüsselbegriff, wenn sie um Anleger werben. Auch kleinere Softwareunternehmen versuchen, auf den Zug aufzuspringen. EnerNoc zum Beispiel will mit dem Einsatz von Algorithmen und Software den Stromverbrauch optimieren. Auch seine Manager reden von Big Data und den Möglichkeiten, die sich dank der intelligenten Interpretation bieten. Medidata dagegen will den Prozess der Medikamentenbewilligung automatisieren und dank dem Einsatz von Big Data Vorteile für die Pharmaunternehmen schaffen. Auch hier liegt der Schlüssel in der Möglichkeit, massive Mengen von Daten auf clevere Weise zu analysieren und daraus Schlüsse zu ziehen.

### Mode oder Anlagealternative?

Solche Trends sind an der Wall Street nichts Neues. Die Anleger sind es gewohnt, von Technologie-Gurus umworben zu werden. Manchmal erweist sich das Ganze als Eintagsfliege, doch nicht selten ergeben sich tatsächlich interessante Anlagemöglichkeiten. Ein gutes Beispiel ist das sogenannte Cloud Computing, das Ende der neunziger Jahre durch Pioniere wie salesforce.com oder Netsuite institutionalisiert wurde. Cloud Computing, oder die Wolke, ist der Versuch, Software auf effizientere und vor allem billigere Weise zu den Nutzern zu bringen. Was damals noch als Nische angesehen wurde, ist heute zum Standard geworden. Big Data hat laut Analytikern ebenfalls gute Chancen. Dazu bieten sich Anwendungen in Bereichen der Medizin und vor allem der Ausbildung an. Beide Bereiche sind in den USA durch institutionalisierte

Korruption hoffnungslos verkommen. Der Besuch beim Doktor ist entweder gar nicht möglich, weil das Individuum keine Versicherung hat, oder er ist teuer.

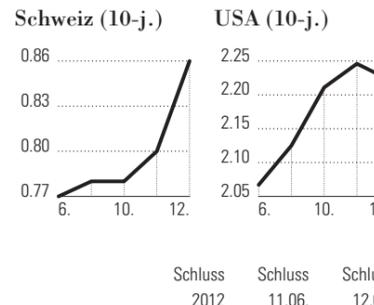
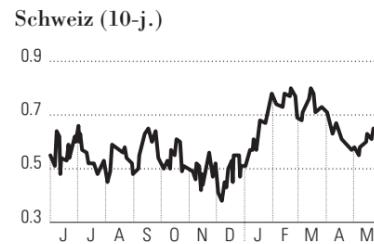
Die Ausgaben für die Krankenversicherung und die Altersversorgung sind etwa gleich gross wie das Militärbudget und stellen die grössten Posten des amerikanischen Haushaltsdefizits dar. Dieser Missstand ist im Silicon Valley natürlich nicht unbemerkt geblieben. Viele Prozesse des Gesundheitsapparates lassen sich automatisieren, heisst es. Das Personal werde von Softwareprogrammen unterstützt und in vielen Fällen sogar ersetzt. Die Aufgaben von Ärzten werde sich mehr als bisher auf den Umgang mit Patienten konzentrieren. Ähnliches gilt auch für den Ausbildungsapparat, der in den Grossstädten hoffnungslos verlottert ist. Auch hier könne mit automatisierten Lernsystemen viel Effizienz geschaffen werden.

### Automatisierte Lernsysteme

Harvard-Professor Clayton Christensen, der mit seinem Bestseller «The Innovator's Dilemma» den Begriff «Strukturbruch» im Geschäftsleben bekannt gemacht hat, spricht gar von der Gefahr, dass die College-Ausbildung in den USA durch automatisierte Lernsysteme übernommen werden könnte.

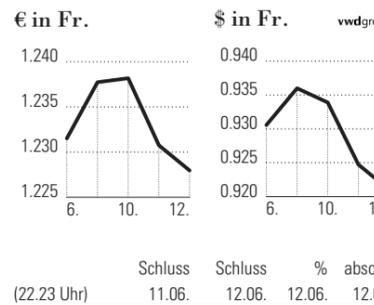
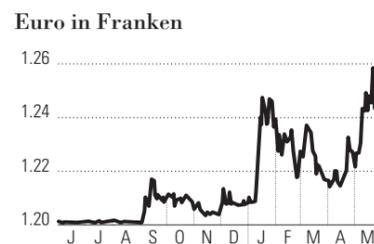
Aus Sicht der Anleger stellt Big Data eine interessante These dar. Doch wie man genau davon profitieren kann, ist zurzeit schwer zu sagen. Die Venture-Capital-Szene im Silicon Valley ist zwar sehr aktiv. Doch an der Börse gibt es bis jetzt nicht viele Anlagemöglichkeiten. Grossunternehmen wie IBM, VMware, Cisco oder Oracle sprechen zwar davon, doch der direkte Zusammenhang zwischen Big Data und deren Gewinnpotenzial ist nicht klar.

## GELD- UND KAPITALMÄRKTE



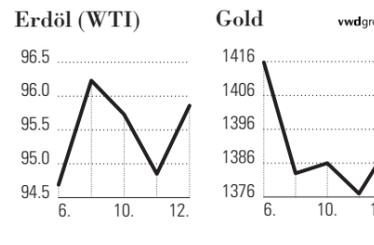
	Schluss 2012	Schluss 11.06.	Schluss 12.06.
<b>Geldmarkt (3 Monate)</b>			
Franken-Libor	0.0120	0.0180	0.0180
Euribor	0.1870	0.2050	0.2080
Dollar-Libor	0.3060	0.2723	0.2733
Yen-Libor	0.1757	0.1543	0.1543
<b>Kapitalmarkt (10-jährige Staatsanleihen)</b>			
Schweiz	0.51%	0.80%	0.86%
Deutschland	1.30%	1.63%	1.61%
Grossbritannien	1.80%	2.19%	2.18%
USA	1.71%	2.25%	2.22%
Japan	0.80%	0.87%	0.88%

## DEISENMÄRKTE



	Schluss (22.23 Uhr)	Schluss 11.06.	Schluss 12.06.	%	absolut
<b>Euro</b>					
in Franken	1.2308	1.2279	-0.23	-0.0028	
in Dollar	1.3313	1.3332	0.14	0.0019	
in Yen	127.99	128.06	0.05	0.0670	
<b>Dollar</b>					
in Franken	0.9247	0.9210	-0.40	-0.0037	
in Pfund	0.6393	0.6379	-0.22	-0.0014	
in Yen	96.04	96.06	0.02	0.0220	

## ROHWARENMÄRKTE



	Schluss (22.23 Uhr)	Schluss 11.06.	Schluss 12.06.	%	absolut
<b>Erdöl (WTI)</b>					
Erdöl (WTI)	94.85	95.85	1.05	1.00	
Gold (\$/oz.)	1377.00	1388.20	0.81	11.20	
Silber (\$/oz.)	21.77	21.79	0.09	0.02	
Kupfer (\$/t)	7035.50	7085.75	0.71	50.25	