

InvestNews

Nr. 04/2012

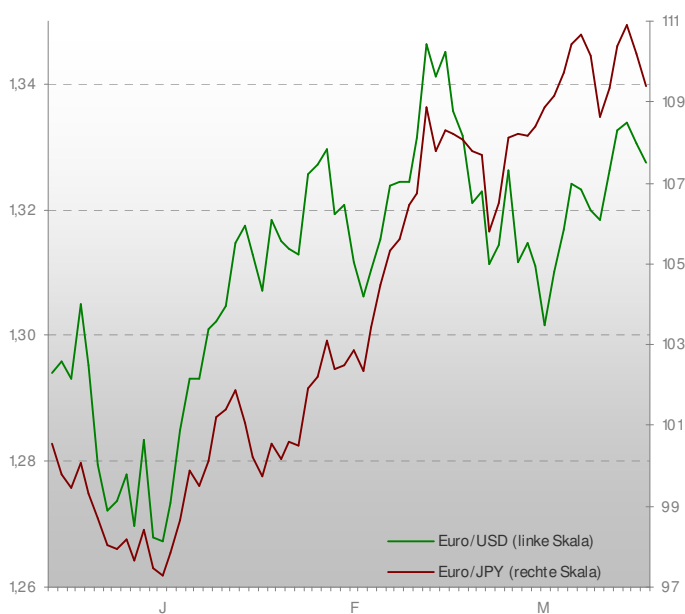
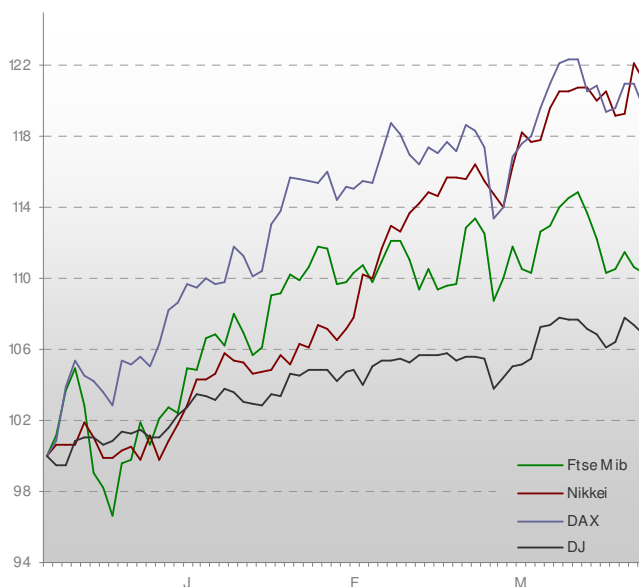
April 2012

Nach dem starken Jahresbeginn legten die europäischen Aktienmärkte Anfang März zunächst einmal eine kleine Verschnaufpause ein. Dabei hatte die Europäische Zentralbank gerade erst ihre Geldschleusen geöffnet und den Banken im Euroraum auf Dreijahresfrist fast unbegrenzte Liquidität zur Verfügung gestellt. Dennoch konnten diese Maßnahmen trotz der grundsätzlich positiven Stimmung die Börsen nicht zu einem neuen Kursfeuerwerk verleiten. Der FTSE MIB tendierte etwa bis Mitte März in einem Schwankungsbereich von 500 Punkten seitwärts. Das Monatshoch von 17.133 Punkten erreichte er dabei am 19. März, um danach bis zum Monatsende in eine Phase sinkender Kurse überzugehen. Zum 30. März notierte der Leitindex der italienischen Börse in Mailand rund 1.150 Punkte unter dem Monatshöchststand bei 15.980 Punkten. Über den gesamten Monat gesehen gab der Index 2,27% nach und war damit einer der schwächsten Indizes Europas. Der DAX hingegen konnte ein knappes Plus von 1,33% über die Monatsziellinie retten. Den Tiefststand von 6.633 Punkten erreichte der deutsche Aktienindex bereits Anfang März. Hiernach kletterte der DAX innerhalb von 10 Tagen bis auf 7.157 Punkte. Jedoch gelang es nicht, die Schwelle von 7.000 Punkten bis zum Monatsende zu halten. Eine ähnliche Entwicklung konnte auf europäischer Ebene beim Eurostoxx 50 beobachtet werden. Zwar erreichte auch dieser den Monatstiefpunkt von 2.443 Punkten bereits am 6. März, um in den darauffolgenden Tagen bis auf 2.608 Punkte zu steigen, dennoch gelang es dem Index im Gegensatz zum DAX nicht, eine positive Monatsperformance hinzulegen. Der Index schloss gegenüber dem letzten Handelstag des Vormonats 1,39% tiefer. Für die verhaltene Entwicklung in der zweiten Monatshälfte wurde sowohl von Investoren als auch von Börsenhändler die wieder etwas stärker werdende Angst vor einem neuerlichen Aufflammen der Schuldenkrise angeführt.

Den Tendenzen des europäischen Aktienmarktes widersetzen, konnten sich der Dow Jones mit einem Monatsplus von 2,01% und der Nikkei mit einem Plus von gar 3,71%.

An den Rohstoffmärkten konnten im März keine besonderen Auffälligkeiten beobachtet werden. Der Rogers International Commodity Index verlor über den gesamten Monat gesehen 2,58%. Der Goldpreis notierte 3,14% tiefer bei 1.667 Dollar.

Gut behauptet zeigte sich auf Monatsicht der Euro. Entgegen dem Monatsanfang notierte die europäische Gemeinschaftswährung gegenüber dem Dollar zum Monatsende mit -0,19% nur geringfügig tiefer. Der Kurs schwankte dabei zwischen 1,3338 und 1,3018 US Dollar pro Euro.





Der deutsche Konzern Linde AG ist ein international tätiges Unternehmen mit den Haupttätigkeitsgebieten Gas und Engineering. Die Firmenzentrale befindet sich seit 2008 in München.

Die Aktie der Linde AG sind ausschließlich Inhaberaktien und werden an allen deutschen Börsen sowie in Zürich gehandelt. Sie sind im DAX an der Frankfurter Wertpapierbörse gelistet.

Seinen Anfang fand das Unternehmen 1871. Damals wurde in der Münchner Spaten-Brauerei versuchsweise eine Kältemaschine installiert. Erfunden und konstruiert wurde diese Maschine von einem Professor der Polytechnischen Schule München, Carl von Linde. Nur zwei Jahre später meldete der Erfinder das Patent auf seine Konstruktion an. Am 21. Juni 1879 erfolgte schließlich die Gründung der „Gesellschaft für Lindes Eismaschinen Aktiengesellschaft“ und markiert damit die Geburtsstunde des heutigen Unternehmens.

Der Erfolg seiner Erfindung bestärkte Carl von Linde darin, seine Forschungen in diesem Bereich voranzutreiben. So begann er im Jahr 1891 das nach ihm benannte Verfahren zur Zerlegung von Luft zu entwickeln. Die Bemühungen mündeten 1895 in der Anmeldung eines weiteren Patentes und schließlich 1903 in der Eröffnung der ersten industriellen Luftzerlegungsanlage.

Außerdem begannen Linde-Ingenieure 1906 an Methoden zu arbeiten, welche auch die Zerlegung von Wassergas in seine Bestandteile ermöglichen sollte. Die hieraus gewonnenen Erkenntnisse ermöglichten dem Unternehmen alsbald die Produktion von Wasserstoff und Kohlenstoffmonoxid, zweier Stoffe, welche schon bald zu Schlüsselprodukten der aufstrebenden chemischen Industrie werden sollten.

Carl von Linde war ein richtiger Tausendsassa. 1905 gründete er zusammen mit Hugo Güldner die Güldner Motoren-Gesellschaft mbH in Aschaffenburg. Im Jahr 1929 wurde das Unternehmen dann von Linde komplett übernommen, in das bestehende Unternehmen integriert und in der Folge zu einem eigenen Unternehmensbereich ausgebaut. Wurden anfangs vor allem Motoren und Traktoren produziert, wurde ab den 1950er Jahren die Produktpalette auf andere Transport- und

Verladegeräte, wie etwa die berühmten Linde Gabelstapler, ausgeweitet. Unter anderem wurde die Staplerproduktion durch die Übernahme gleich mehrerer Konkurrenten gestärkt. So verlebte man sich mit der Still GmbH auch jenes Unternehmen ein, welches im Jahr 1949 den ersten Gabelstapler präsentiert hatte.

Überhaupt war die Geschichte des Unternehmens Linde von einer ganzen Reihe von Übernahmen, Fusionen und Ausgliederungen gekennzeichnet. Die Unternehmensführung schreckte nicht davor zurück, ehemalige Kerngeschäfte zu veräußern, wenn deren zukünftiger Nutzen für den Konzern nicht mehr gegeben war. So wurden Unternehmensbereiche im Laufe der Zeit immer wieder neu geschaffen, ausgerichtet oder auch aufgelassen. Die zwei wohl bekanntesten Opfer solch strategischer Neuausrichtung waren zum einen der Verkauf des ersten Unternehmenskernbereiches Linde Kältetechnik an die amerikanische Carrier Corporation im Jahr 2004 und zum anderen die Ausgliederung des Bereiches Material Handling mit der Gabelstaplersparte in die neu gegründete Gesellschaft Kion Group. Anschließend wurde diese Gesellschaft veräußert, um die Übernahme des britischen Industriegasherstellers BOC zu finanzieren und somit den Aufstieg Lindes zum weltweit führenden Industriegasproduzenten zu finanzieren.

Heute ist die Linde Group, wie sich der Konzern nun offiziell nennt, in drei Geschäftsbereiche unterteilt.

Gases Division: Der Geschäftsbereich Linde Gas ist führender Anbieter von Medizin- und Industriegasen in Europa. Er geht zurück auf das 1902 von Carl von Linde erfundene Linde-Verfahren zur Zerlegung von Luft in ihre Bestandteile. 2011 erzielte der Bereich mit 39.031 Mitarbeitern einen Umsatz von 11,061 Milliarden Euro und ein operatives Ergebnis von 3,041 Milliarden Euro. Zu ihm gehört die Linde Gas Therapeutics GmbH, die bis 2004 unter AGA Linde Healthcare GmbH & Co. KG firmierte. Ein Tochterunternehmen von Linde war die Wäschereikette Fred Butler (Cleaning Enterprises), die alternative Wäschereimethoden mit einem von Linde entwickelten CO₂-Verfahren anbot. Diese Kette, die 2006 gegründet wurde, wurde im Jahr 2011 von Linde geschlossen und abgewickelt.

Engineering Division: Das Aufgabengebiet dieses Unternehmensbereiches ist die Planung und Konstruktion schlüsselfertiger Chemieanlagen. Die Montage erfolgt dabei durch Subunternehmer. Linde Engineering beschäftigt ausschließlich Ingenieure, die sich mit der Planung und Bauüberwachung auseinandersetzen. Mit mehr als 1500 verfahrenstechnischen Patenten und 3500 gebauten Anlagen zählt Linde zur Weltspitze.

Gist Division: Der Geschäftsbereich umfasst Logistik- und Versorgungskettenlösungen für den Handel und die Industrie. In ihm sind mehr als 5.000 Mitarbeiter tätig.

Unternehmensdaten und Fakten:

Umsatz 2011:	13,787 Milliarden Euro
Umsatzwachstum:	+7,14%
Ebit-Marge 2011:	15,89%
Gewinn 2011:	1,619 Milliarden Euro
Beschäftigte:	über 50.500
Marktkapitalisierung:	22,366 Milliarden Euro

Kennzahlen

	2011	2012e	2013e
KGv:	15,07	16,33	14,55
Gewinnwachstum:	+16,29%	+6,62%	+12,89%
Dividendenrendite:	2,17%	2,02%	2,24%



■ The Linde Group

Was aus 100.000 Euro seit 01.01.2010 wurde



Europäische Aktien

95.057,34

-0,72% / -692,07€ zum Vormonat



US-Aktien

112.278,71

3,33% / 3614,85€ zum Vormonat



Weltweit Aktien

102.756,56

1,21% / 1231,33€ zum Vormonat



Technologie-Aktien

110.877,63

2,13% / 2312,49€ zum Vormonat



Japanische Aktien

97.102,39

1,87% / 1782,49€ zum Vormonat



Aktien EM

90.683,00

-3,34% / -3132,01€ zum Vormonat



Europäische Anleihen

105.438,81

0,17% / 178,33€ zum Vormonat



Sparbuch-Euribor 3M

102.256,80

0,17% / 175,85€ zum Vormonat



US-Dollar

100.255,03

0,19% / 187,65€ zum Vormonat



Japanischer JPY

98.502,18

-1,77% / -1775,06€ zum Vormonat



Goldpreis - London

118.528,89

-6,13% / -7738,80€ zum Vormonat



Immobilien Italien

101.054,22

0,07% / 75,30€ zum Vormonat

Aufstellung Obligationen mit verschiedenem Risiko/Ertrag-Profil

Beschreibung	ISIN	Fälligkeit	Zinsen	nominal	Preis vom 11.04.2012	Brutto-Rendite	Quelle Bloomberg Rating S&P
BEI 2,5% 2015	XSD495347287	15.07.2015	fix	2,500	104,60	1,000	AAA
KFW 2,25% 2015	DE000A1DAMJ6	10.04.2015	fix	2,250	104,52	0,665	AAA
GE Capital 4,625% 2014	XSD195116008	04.07.2014	fix	4,625	106,87	1,401	AA+
Deutsche Bahn 4,25% 2015	XSD171904583	08.07.2015	fix	4,250	112,82	0,205	AA
France Telecom 6,625% 2010	XSD365092872	22.05.2014	fix	5,250	108,34	1,148	A-
BMW Finance NV 6,125	XSD173501379	06.08.2018	fix	5,000	116,62	2,102	A-
RWE BV 4,625% 2014	XSD196302425	23.07.2014	fix	4,625	107,94	1,010	A-
Volkswagen 4,875% 2013	XSD168882495	22.05.2013	fix	4,875	104,14	1,008	A-
Deutsche Telekom 4,0% 2015	XSD210318795	19.01.2015	fix	4,000	107,24	1,258	BBB+
KPN 4% 2015	XSD222766973	22.06.2015	fix	4,000	107,27	1,587	BBB
Renault RCI 2,625 2012	XSD0502067423	23.07.2012	fix	2,875	101,28	-1,881	BBB
Lufthansa 4,625% 2013	DE000A0JQA39	06.05.2013	fix	4,625	103,49	1,223	BBB-
Renault S.A. 6,0% 2014	FR0010809236	13.10.2014	fix	6,000	106,28	3,274	BB+
Fresenius Fin. 5% 2013	FR0010809236	31.01.2013	fix	6,000	102,77	1,410	BB+
Wienerberger 3,875 2012	XSD217731586	25.04.2012	fix	3,875	100,13	-1,284	BB

Der Zufall ist wild und unberechenbar

Es ist eine Sensationsnachricht, die im Jahr 2000 die Aktienkurse aufrüttelt: „Biodata findet neues Medikament gegen das Aids-Virus“ plärrt es über das deutsche Börsenparkett, das sich in jenen Tagen im Kursrausch befindet, die Euphorie am Neuen Markt ist auf ihrem Höhepunkt - ein Zustand, der bald danach in großen Katzenjammer umkippen wird. Ärgerlich an dieser Nachricht war nur, dass das Geschäftsmodell von Biodata nicht Biotechnologie, sondern IT-Sicherheitslösungen waren, was viele Anleger aber nicht daran hinderte zu investieren. Denn ein Unternehmen, das ein „Bio“ im Namen hat, muss wohl etwas mit Biotechnologie zu tun haben. Und diese Zukunftsbranche war damals an der Börse besonders gefragt.

Wer aussieht wie ein Buchhalter, muss auch einer sein

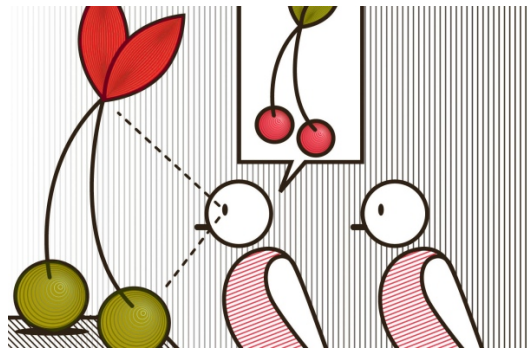
Man mag über diesen Kurzschluss in den Köpfen mancher Anleger schmunzeln, aber genau so gehen Menschen oft vor, wenn sie eine Person, einen Gegenstand oder einen Vorgang einordnen: Hat das Objekt A starke Ähnlichkeit mit anderen Objekten aus der Gruppe B, schließen wir, dass A ein Mitglied der Gruppe B ist. Wenn ein Mensch aussieht wie ein Buchhalter, muss es auch ein Buchhalter sein. Und wenn ein Unternehmen das Wörtchen „Bio“ im Namen führt wie andere Biotechnologie-Unternehmen, dann muss es ein Biotechnologie-Unternehmen sein, oder?

„Repräsentativitätsheuristik“ haben die Psychologen Amos Tversky und Daniel Kahneman diese mentale Abkürzung getauft: Wir klassifizieren Dinge, Menschen und Vorgänge nach ihrer Repräsentativität - wer einem Banker ähnlich ist, ist auch einer. Grundsätzlich ist diese Denkstrategie klug und zeitsparend, kann aber zu Fehlentscheidungen führen, vor allem, wenn wir uns mit dem Zufall beschäftigen. Das Problem des Menschen mit dem Zufall ist nämlich, dass er ihn sich als ungeordnet, als chaotisch und wirt vorstellt. Also ist alles, was nicht ungeordnet, wirt und chaotisch ist, nicht repräsentativ für diese Vorstellung und kann deswegen kein Zufall sein. Wir glauben nicht, dass ein Zufall Muster erzeugt, weswegen Muster immer eine Bedeutung für uns haben, auch wenn sie zufällig entstehen.

Glauben ans Prinzip der Serie

Das führt beispielsweise dazu, dass Menschen an Chartanalyse glauben: Wer Muster in Kursverläufen sieht, gibt diesen eine Bedeutung, weil Muster eben nicht zufällig entstehen können. Die Repräsentativitätsheuristik kann also dazu führen, dass wir zufällige Kurskonstellationen mit Bedeutung adeln, das macht die Chartanalyse in den Augen ihrer Kritiker zu Narrengold. Doch nicht nur das, die Repräsentativitätsheuristik führt dazu, dass wir erwarten, dass sich unsere Vorstellung vom Zufall überall widerspiegelt. Deswegen glauben Menschen an die heiße Hand.

Hinter der Idee der heißen Hand steht die Vorstellung, dass Serien nicht zufällig sein können, auch wenn sie nur von kurzer Dauer sind: Wenn ein Analyst vier Jahre in Folge richtigliegt, eine Aktie oder ein Index mehrere Monate



hintereinander steigt, glauben wir, dass der Analyst oder die Aktie heiß sind, dass dieser Lauf so weitergeht - und investieren. Statistisch gesehen ist das mutig, denn so ein Erfolg muss nicht ein Hinweis auf einen Trend oder besondere Fähigkeiten des Analysten sein, sondern kann zufällig zustande gekommen sein. Aber das würde nicht unserer repräsentativen Vorstellung vom Zufall entsprechen.

Kursentwicklungen verleihen wir nachträglich einen Sinn

Im schlimmsten Fall investieren wir dann auf der Basis längst vergangener und unbedeutender Erfolge, die auf einer viel zu kleinen Stichprobe beruhen. Die Repräsentativitätsheuristik führt also dazu, dass der Analyst, der einmal spektakulär richtig liegt, zum Guru wird, ein Analyst, der mehrmals in Folge richtig liegt, eine heiße Hand hat, der Fonds, der drei Jahre hintereinander den Markt schlägt, der beste ist. Wir investieren, weil wir zufälligen Ereignissen nachträglich einen Sinn verleihen.

Während man bei der heißen Hand also erwartet, dass alles so weitergeht wie bisher, geht man beim sogenannten Spielerirrtum vom Gegenteil aus, nämlich davon, dass ein Trend enden muss. Sieht man im Casino, dass sagen wir vier- oder fünfmal hintereinander Rot fällt, so erwartet man, dass jetzt Schwarz „an der Reihe“ ist, weil viermal hintereinander Rot nicht unserer repräsentativen Vorstellung vom Zufall entspricht. Wer dem Spielerirrtum unterliegt, begeht also den gleichen Fehler wie die heiße Hand mit anderem Vorzeichen: Er glaubt nicht, dass ein Trend Bestand hat, weil es unserer Vorstellung von Zufall entspricht, dass ein solcher Trend zu Ende gehen muss.

Narren des Zufalls

So widersprüchlich diese beiden Ideen sind, so prima passen sie in der Realität zusammen. Nach einer Untersuchung erwarten private Investoren, dass amerikanische Aktien steigen werden, wenn sie im Vorjahr gestiegen sind. Anders ist das hingegen bei den Erwartungen professioneller Investoren: Sie unterliegen dem Spielerirrtum, glauben also daran, dass nach einem guten Jahr ein schlechtes Jahr folgen muss. Der echte Zusammenhang wäre übrigens: gar keiner. Die Renditen des Vorjahres haben wenig Erklärungskraft für das aktuelle Jahr. Sowohl die Profis als auch die Privatinvestoren unterliegen der Repräsentativitätsheuristik und messen den Ergebnissen des Vorjahres eine zu große Bedeutung bei.

Die Repräsentativitätsheuristik führt also dazu, dass wir zufälligen Ereignissen eine ungerechtfertigte Bedeutung zumessen. Wir fällen Investitionsentscheidungen, weil wir zufälligen Ereignissen nachträglich einen Sinn verleihen, was nicht gerade die beste Entscheidungsgrundlage ist. Der Zufall ist so wild und unberechenbar, dass er auch Muster erzeugt - und wenn wir nicht lernen, dass so etwas möglich ist, machen wir uns zu Narren des Zufalls. Dass Repräsentativität keine gute Investmentgrundlage ist, haben auch die Käufer der Biodata-Aktie erfahren müssen: Knappe zwei Jahre später meldete das Unternehmen Insolvenz an.

Quelle: faz.net

Die Inhalte dieses News-Letter dienen der allgemeinen Information und werden regelmäßig aktualisiert und überprüft. Der Investmentclub übernimmt keinerlei Gewähr für die Aktualität, Korrektheit, Vollständigkeit oder Qualität der bereitgestellten Informationen. Haftungsansprüche gegen den Investmentclub, welche sich auf Schäden materieller oder ideeller Art beziehen, die durch die Nutzung oder Nichtnutzung der dargebotenen Informationen bzw. durch die Nutzung fehlerhafter und unvollständiger Informationen verursacht wurden, sind grundsätzlich ausgeschlossen. Die auf diesen Seiten angegebenen Wertentwicklungen beziehen sich auf die Vergangenheit und sind keine Garantie für zukünftige Entwicklungen. Die Informationen können eine kompetente persönliche Beratung von Fachleuten NICHT ersetzen.

MPRESSUM

Herausgeber: Raiffeisen InvestmentClub www.raiffeisen.it/investmentclub
Redakteur: Gernot Häufner Layout: Gruppe GUT Versand: Raiffeisenverband Südtirol

www.raiffeisen.it/investmentclub

© Raiffeisen InvestmentClub