

InvestNews

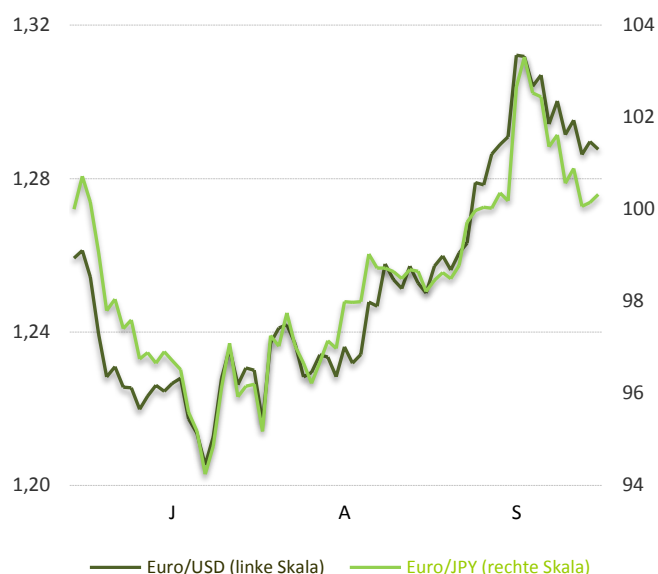
Nr. 10/2012

Oktober 2012

Der Börsenmonat September gilt gemeinhin als einer der schwächsten Monate für Anleger im Jahreskreis. Trübsal blasen war allerdings nicht angesagt, zumindest nicht zu Monatsbeginn. Vor allem die erwartete offizielle Erklärung der EZB über die Aufnahme des Anleihenkaufprogramms gab europaweit den Startschuss für eine kleine Hausse. Der Hauptindex der italienischen Börse in Mailand, FTSE Mib, legte bis Mitte September rund 10 Prozent auf 16.420 zu. Auch der Eurostoxx 50 stieg in dieser Zeit von 2.440 auf 2.594 um 6,3 Prozent an. Der Optimismus, die EZB könnte tatsächlich einen Weg aus der Krise gefunden haben und die damit aufkeimende positive Stimmung an den Märkten, stärkten auch die Position des Euro. Der Kurs zum Dollar sprang von 1,2571 zum Monatsbeginn auf 1,3121 am 14. September und erreichte damit den höchsten Stand seit Anfang Mai. Dann allerdings begann wieder dasselbe alte Spiel: im allgemeinen Rausch nach der EZB-Presskonferenz wurden von den Märkten die, nach wie vor bestehenden hohen Risiken für die Eurozone und die Weltwirtschaft ignoriert. Erstmals keimten Mitte September Zweifel auf. Vom Enthusiasmus der ersten Septemberhälfte war in der Folge nicht mehr viel zu spüren. Die Dynamik hatte auf einen Schlag nachgelassen, dennoch rechneten die wenigsten mit größeren Einbrüchen. Trotzdem gab der FTSE Mib bis zum Monatsende alle Gewinne wieder ab und notierte zum 28. September, dem letzten Handelstag des Monats, tatsächlich 0,03 Prozent tiefer als zum Monatsanfang. Auch der Eurostoxx gab einen Großteil der Gewinne wieder ab, konnte allerdings ein knappes Plus von 0,56 Prozent über die Ziellinie retten. Großteils unbeeindruckt davon präsentierte sich der DAX. Im Gegensatz zu den anderen europäischen Indizes stieg sein Kurs bis kurz vor Monatsende an, um dann doch noch leicht nachzugeben. Mit einem Monatsplus von 3,52 Prozent ließ er selbst den Dow Jones Industrial Average mit einem Plus von 2,65 Prozent hinter sich. Kaum von der Stelle bewegte sich hingegen der Nikkei. Über den gesamten Monat gesehen legte er gerade einmal 0,34 Prozent zu.

Der Goldpreis kannte im September eigentlich nur eine Richtung, nämlich nach oben. Von einem Preis von 1.681,68 Dollar zum Monatsanfang stieg der Preis bis zum Ende des Monats um 5,37 Prozent auf 1.772,03 Dollar an.

Weniger robust präsentierte sich der Rohstoffmarkt. Der Rogers International Commodities Index zeichnet diese Entwicklung nach. Über den gesamten Monat gesehen, legte der Index nur leicht um 0,38% zu. Der Preis für ein Barrel Rohöl der Nordseesorte Brent notierte am 28. September 1,45% tiefer als zum Ende des Vormonats.



DE'LONGHI SPA

Sitz	Treviso, Italien
Rechtsform	Aktiengesellschaft
ISIN	IT0003115950
Branche	Haushaltsgeräte

Chart



Unternehmensdaten und Fakten

Umsatz 2011	1,8074 Mrd. EUR
Umsatzwachstum	11,16%
EBIT-Marge 2011	10,10%
Gewinn 2011	90,2 Mio. EUR

Beschäftigte	über 7.300
Marktkapitalisierung	1,46 Mrd. EUR

Kennzahlen

	2011	2012e	2013e
KGV	8,87	13,49	10,93
Gewinn pro Aktie in \$	0,63	0,73	0,90
Dividendenrendite	5,90%	3,69%	4,21%



Das zweite Leben von De'Longhi - so hat der „Corriere della Sera“ vor nicht allzu langer Zeit eine Story über einen der neuen Stars des italienischen Unternehmertums betitelt. Und tatsächlich ist der Erfolgslauf des Haushaltsgeräteherstellers aus dem oberitalienischen Treviso bereits der zweite in der langen Unternehmensgeschichte. Sind heute vor allem die Kaffeemaschinen De'Longhis jedermann ein Begriff, wurde das Unternehmen ursprünglich durch die Einführung des „Pinguino“, der ersten portablen Klimaanlage, in ganz Italien bekannt. Dessen Markteinführung bedeutete den Startschuss einer bis heute andauernden Erfolgsgeschichte, geprägt von Innovation und kluger Unternehmensführung. Dabei konnte De'Longhi bereits zum damaligen Zeitpunkt auf eine achtzigjährige Firmengeschichte zurückblicken.

Das Unternehmen wurde im Jahr 1902 von der De'Longhi Familie gegründet. Vom ehemaligen Handwerksbetrieb entwickelte sich das Unternehmen schnell zu einem bedeutenden Lieferanten von einzelnen Bauteilen für die Hausgeräteindustrie. In der Anfangszeit wurden neben den Bauteilen auch eiserne Holzöfen hergestellt.

Erstmals einem größeren Kundenkreis bekannt wurde De'Longhi erst in den 70er Jahren des vergangenen Jahrhunderts. Damals übernahm der Sprössling der Unternehmerfamilie, Giuseppe De'Longhi, die Führung über den noch beschaulichen Betrieb. Unter seiner Führung, er ist im Übrigen bis heute im Unternehmen tätig, gelang die erfolgreiche Markteinführung eines portablen Heizgerätes. Dies passte durchaus in den damaligen Tätigkeitsbereich. Bereits in der Zeit davor gehörte die Herstellung von Heizelementen, wie etwa Heizkörpern, zum wichtigsten Standbein des Betriebes.

In den folgenden Jahren trieb Giuseppe eine Neuausrichtung der Firma voran. Er wollte nicht mehr länger von einigen wenigen Produkten abhängig sein. Aus diesem Grund wurden die Weichen für den Einstieg in den Markt für Haushaltsgeräte gestellt. Zahlreiche Unternehmenszukäufe und die Ausdehnung des Absatzmarktes auf andere Länder, etwa den USA, waren die zentralen Punkte der neuen Firmenstrategie. Die Früchte der Bemühungen konnten erstmals in den achtziger Jahren geerntet werden, nämlich mit der Einführung der anfangs erwähnten Klimaanlage „Pinguino“, dem vom „Corriere della Sera“ betitelten ersten Leben De'Longhis.

In dieser Zeit wurde erstmals auch die gezielte Bewerbung der Marke De'Longhi vorangetrieben, vor allem die Präsenz als Sponsor des Formel 1 Teams Tyrrel sollte diesem Zwecke dienen.

Neben den Produkten, welche unter der eigenen Marke vertrieben wurden, produzierte das Unternehmen auch sogenannte OEM Produkte, also Geräte, welche nicht direkt und eben nicht unter den eigenen Marken vertrieben wurden. Damals erzielte das Unternehmen erstmals einen Umsatz von mehr als 80 Millionen Euro.

Nur kurze Zeit später erfolgte die Markteinführung des ersten Küchengerätes, einer Mikrowelle. Die Erweiterung des Produktportfolios wurde nun sukzessive vorangetrieben. 1995 erfolgte durch die Übernahme von Simac Micromax, neben dem Einstieg in den Markt für Bügeleisen, vor allem auch die angestrebte Erweiterung der Produktsegmente auf die Nahrungszubereitung. Die Küche wurde nun zu einem zentralen Ziel der Unternehmensstrategie. Im selben Jahr begann mit der Markteinführung der ersten Kaffeemaschine der jüngste Erfolgslauf – das zweite Leben.

Der große Wurf gelang Giuseppe De'Longhi im Jahr 2001. Mit der Übernahme des bekannten britischen Küchengeräteherstellers Kenwood Appliances Plc, wurde das italienische Mutterhaus auch international deutlich mehr wahrgenommen. Der Produktzweig für Bügelanlagen wurde ausgebaut und auch eine eigene Linie für Reinigungsmaschinen eingeführt. Aus betriebswirtschaftlicher Sicht war der Zukauf vor allem aufgrund der Fertigungsanlagen in China ein Glücksgriff. De'Longhi nutzte die neuen Strukturen, um die Herstellung von Produkten der eigenen Marke in den Fernen Osten auszulagern und somit die Kosten zu drücken.

Kurz nach diesem Coup wagte das nunmehr breit aufgestellte Unternehmen den Gang an die Borsa Italiana in Mailand, wo es bis heute im Index für Mittelständische Unternehmen gelistet ist (Um weitere Finanzinformationen zum Unternehmen zu erhalten, scannen Sie mit ihrem Smartphone bitte den QR-Code in der linken Spalte).

Heute ist De'Longhi in zwei Divisionen organisiert. Während der Bereich Household vor allem in China fertigen lässt und sich mit seinen Produkten direkt an den Endverbraucher wendet, produziert die Division Professional vor allem in Italien und ist mit Produkten aus dem Bereich Heizung und Klimatisierung vorwiegend im Bereich Business-To-Business tätig.

Was aus 100.000 Euro seit dem 01.01.2010 wurde

Europäische Aktien

→ **97.360,48**
0,37% / 361,88€ zum Vormonat

US-Aktien

→ **118.912,81**
0,00% / -03,03€ zum Vormonat

Weltweit Aktien

→ **106.354,54**
0,10% / 102,15€ zum Vormonat

Technologie-Aktien

↙ **114.319,69**
-1,30% / -1501,93€ zum Vormonat

Japanische Aktien

↙ **93.795,91**
-8,57% / -8793,33€ zum Vormonat

Aktien EM

↗ **90.397,31**
3,33% / 2916,21€ zum Vormonat

Europäische Anleihen

↗ **109.951,48**
1,28% / 1394,83€ zum Vormonat

Sparbuch-Euribor 3M

→ **102.828,07**
0,03% / 27,16€ zum Vormonat

US-Dollar

↙ **103.805,53**
-2,37% / -2518,55€ zum Vormonat

Japanischer JPY

↙ **108.163,88**
-1,86% / -2054,51€ zum Vormonat

Goldpreis - London

↗ **130.881,49**
3,82% / 4820,17€ zum Vormonat

Immobilien Italien

→ **101.543,67**
0,04% / 37,65€ zum Vormonat

Obligationen mit unterschiedlichen Risiko/Ertrags-Profilen

Beschreibung	ISIN	Fälligkeit	Zinsen nominal	Preis vom 11.10.2011	Brutto-Rendite	Rating S&P
BEI 2,5% 2015	XS0495347287	15.07.2015	fix 2,500	105,88	0,294	AAA
KFW 2,25% 2015	DE000A1DAMJ6	10.04.2015	fix 2,250	105,08	0,146	AAA
GE Capital 4,625% 2014	XS0195116008	04.07.2014	fix 4,625	106,41	0,791	AA+
Rabobank Nederland 3,375% 2017	XS0503734872	21.04.2017	fix 3,375	107,85	1,508	AA
Glaxosmithkline 4,0% 2025	XS0222383027	16.06.2025	fix 4,000	137,06	0,842	A+
BMW Finance NV 6,125	XS0173501379	06.08.2018	fix 5,000	118,20	1,632	A
France Telecom 6,625% 2014	XS0365092872	22.05.2014	fix 5,250	106,56	1,030	A-
Volkswagen Bank GMBH 3,125% 201	XS0614919701	11.04.2014	fix 3,125	103,42	0,748	A-
Deutsche Telekom 4,0% 2015	XS0210318795	19.01.2015	fix 4,000	106,33	1,093	BBB+
RWE BV 4,625% 2014	XS0196302425	23.07.2014	fix 4,625	106,95	0,606	BBB+
Telecom Italia 6,875% 2013	XS0161101679	24.01.2013	fix 6,875	101,75	0,401	BBB
Lufthansa 4,625% 2013	DE000A0JQA39	06.05.2013	fix 4,625	102,10	0,750	BBB-
Renault S.A. 6,0% 2014	FR0010809236	13.10.2014	fix 6,000	106,04	2,787	BB+
Wienerberger 4,875% 2014	FR0010809236	07.07.2014	fix 6,000	103,88	2,486	BB
Heidelberg Cement 7,5% 2014	XS0458230082	31.10.2014	fix 7,500	110,48	2,177	BB



Alle Augen sind auf die erfolgreichen Firmen gerichtet. Doch dabei vergisst der Anleger nur zu gerne jene Unternehmen, die scheiterten. Doch gerade von diesen, nennen wir sie Verlierer, kann man viel lernen.

Zur Einleitung eine kleine Geschichte: Während des zweiten Weltkrieges stand Deutschland praktisch unter Dauerbeschuss durch englische Kampfflieger. Wie jedes Kriegstreiben kostete auch dieses Unterfangen der Engländer einigen Piloten das Leben. Um die Arbeit der Piloten also sicherer zu machen, entschlossen englische Ingenieure die eigenen Flugzeuge besser zu schützen, indem man sie zusätzlich panzerzte.

Nun standen sie allerdings vor dem Problem, dass sie nicht genau wussten, welche Stellen der Flugzeuge besser geschützt werden mussten. Also begann man Flugzeuge, welche aus dem Kampfeinsatz zurück kehrten genauer zu untersuchen und dann jene Stellen, welche statistisch die meisten Einschusslöcher aufwiesen durch eine Extra-Panzerung zu verstärken. Nun würde man erwarten, dass die Verlustquote durch diese Maßnahmen gesenkt werden konnte. Dem war allerdings nicht so. Ungewöhnlicherweise verringerte sich die Rate der abgeschossenen Flugzeuge nicht signifikant. Die folgende Ursachenforschung ließ die Ingenieure zu dem Schluss kommen, dass die schwere Panzerung die Manövrierfähigkeit der Maschinen stark einschränkte.

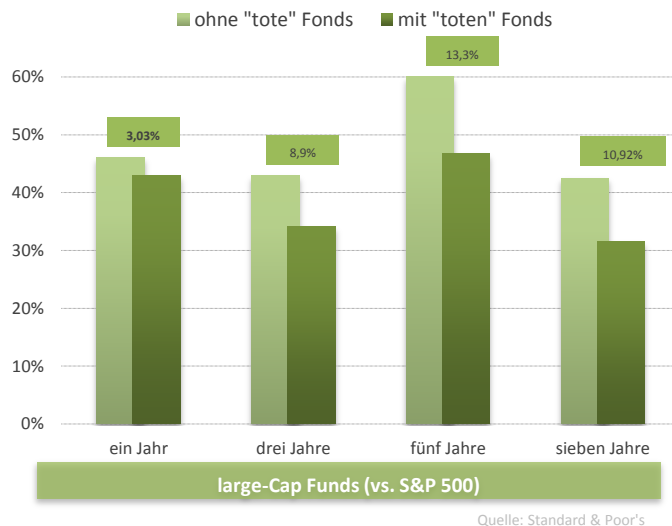
Trotz der Resultate der Ingenieure machte der Mathematiker Abraham Wald daraufhin einen merkwürdigen Vorschlag: entgegen jeglicher Logik empfahl er die Flugzeuge nicht an jenen Stellen mit den meisten Einschusslöchern zu verstärken, sondern an jenen Stellen, an denen sich keine solche Löcher fanden. Die Überlegung des Mathematikers war nämlich, dass die Flugzeuge, welche nach Hause zurück kehrten, dort getroffen wurden, wo kein großer Schaden angerichtet werden konnte. Diejenigen Fluggeräte, die an den Stellen getroffen wurden, an denen die Heimkehrer keine Einschusslöcher aufwiesen, kehrten nicht nach Hause zurück. Nicht die schwere Panzerung war also Grund für die gleichbleibende Rückkehrer Quote, sondern die Panzerung der falschen Stellen. Die Ingenieure hatten nämlich einen fatalen Irrtum begangen: Sie vernachlässigten in ihren Untersuchungen und Überlegungen die abgeschossenen Flugzeuge komplett, weshalb Forscher diesem Phänomen später den Namen „Survivorship Bias“ gaben. Frei übersetzt bedeutet dies: „Verzerrung zugunsten der Überlebenden“.

„Survivorship Bias“ ist also ein logischer Denkfehler, nach dem Dinge, welche einen Vorgang oder Prozess „überleben“, die gesamte Konzentration auf sich ziehen und jene Dinge, welche den Vorgang „nicht überleben“, aufgrund deren „Unsichtbarkeit“ außer Acht gelassen werden.

Ein anderes Beispiel sind zahlreiche Beratungsbücher, die Strategien für den Berufserfolg verraten und deren Überlegenheit anhand von Beispielen dokumentieren. Das Problem an diesen Ratgebern: Sie verraten nichts darüber, in wie vielen Fällen die propagierten Strategien nicht funktioniert haben.

Auf den Finanzmärkten stolpert man immer wieder über solche „Survivorship Bias“.

Betrachtet man etwa die Performance von Fonds. Wenn ein Anleger einen Fonds kaufen möchte, dann betrachtet er zuerst die Renditen der Kandidaten welche für ihn in Frage kommen würden. Er meint, mindestens ein Ergebnis der Investition erwarten zu können, welches dem Durchschnitt dieser Fonds entspricht. Doch weit gefehlt: der Anleger vergisst, dass die schlechtesten Fonds immer wieder vom Markt verschwinden und daher zum Zeitpunkt der Analyse nicht in diese miteinbezogen werden. Dies führt dazu, dass die Renditeerwartungen systematisch zu optimistisch ausfallen, denn die Verluste der ausgemusterten Fonds tauchen ja nicht mehr in den Daten auf. Das kann sich - je nach Methode und Datenbasis - rasch auf einen Renditeunterschied von 0,22 bis zu 1,57 Prozentpunkten pro Jahr summieren, die ein Portfolio besser abschneidet, weil die Verlierer vergessen wurden.



Durchschnittliche Fonds-Renditen beinhalten typischerweise nur die überlebenden Fonds. Wenn „tote“ Fonds, also Fonds welche nicht mehr existieren, in die Berechnung miteinbezogen werden, dann verringert sich die Prozentanzahl jener Fonds (hier Fonds welche in Aktien mit großer Börsenkapitalisierung investieren), welche die Benchmark (hier der S&P 500) übertreffen. Die Prozentsätze über den Balken zeigen dabei um wie viel Prozent sich die Anzahl der Fonds mit Renditen über der Benchmark verringert, wenn „tote“ Fonds miteinbezogen werden.

Auch die Wertentwicklung eines Aktienindex leidet unter dieser Verzerrung, und zwar dadurch, dass Aktien, die wegen ihrer schlechten Wertentwicklung aus dem Index fallen, bei späteren Berechnungen nicht mehr einbezogen werden. Ein Aktienindex berücksichtigt immer nur die erfolgreichsten Aktien - das sind sozusagen all die Kampfflieger, die den Einsatz am Himmel überstanden haben.

Quelle: faz.net

Die Inhalte dieses News-Letters 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.

IMPRESSUM

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

www.raiffeisen.it/investmentclub

© Raiffeisen InvestmentClub