

InvestNews

Nr. 10/2013

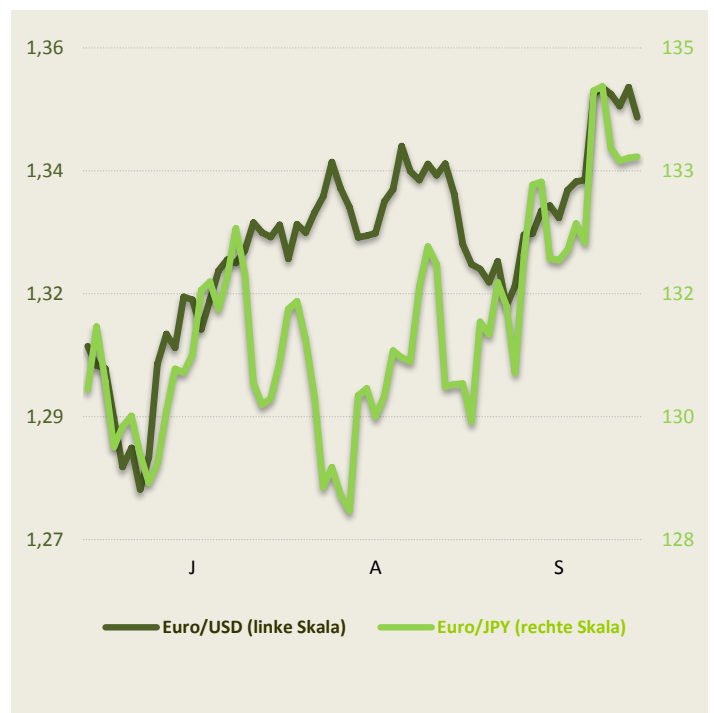
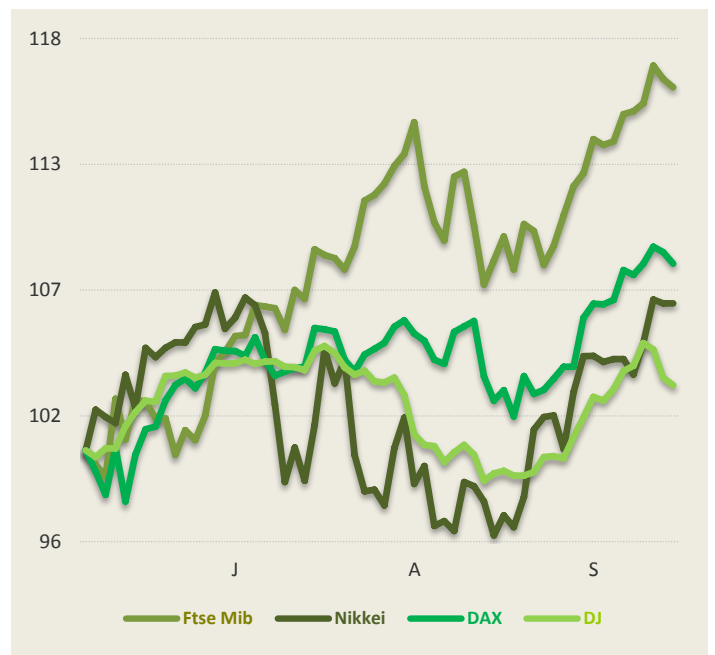
Oktober 2013

Der vermeintliche Schreckensmonat September hat an der Börse mit Kursgewinnen begonnen und diese hielten auch an. Gute Konjunkturdaten aus China und dem Euroraum sowie der Verzicht auf eine militärische Aktion gegen Syrien haben die Aktienkurse steigen lassen. Dabei gilt der September vielen Börsianern nicht ohne Grund als ein Monat des Schreckens. So stürzte vor 5 Jahren der Zusammenbruch der US-Investmentbank Lehman Brothers die Finanzmärkte in schwere Turbulenzen. Den Börsenkrähen im Oktober 1929 und 1987 waren jeweils im September Kursverluste vorausgegangen. Der schlimmste Börsenmonat während der Weltwirtschaftskrise war in den USA der September 1931. Außerdem: Sieben der zehn größten Monatsverluste seit Einführung des DAX im Jahre 1988 entfallen auf die Monate Juli bis September.

Nicht so dieses Jahr: Die wichtigste Entscheidung des Jahres wurde am 19. September gefasst. Die US-Notenbank Federal Reserve ließ wissen, wie ernst sie es mit der Eindämmung der Geldflut, dem sogenannten Tapering, meint. Der Konsens ging von einer Reduzierung der Anleiherückkäufe von 10 bis 15 Mrd. Dollar und der Androhung weiterer Maßnahmen aus. Die US-Notenbank Fed hat aber den Ausstieg aus der Ära des billigen Geldes völlig überraschend wieder auf die lange Bank geschoben. Die Zentralbanker um Fed-Chef Ben Bernanke entschieden, den Umfang der monatlichen Ankäufe von Staatsanleihen und Immobilien-Papieren bei 85 Milliarden Dollar zu belassen. Die Weichen dafür wurden auch durch den Verzicht Larry Summers, die Nachfolge des scheidenden Ben Bernanke anzutreten, gestellt. Summers gilt als Kritiker des Gelddrucks. Die verbleibenden Kandidaten sind der monetären Lockerung mehr zugetan.

Die Märkte rund um den Globus applaudierten kräftig und erreichten teilweise Höchststände. Doch auch wenn die Eurozone sich im zweiten Quartal aus der Rezession befreien konnte und sich die Zeichen für eine konjunkturelle Erholung mehren, scheint einigen die Stimmung an den Märkten doch übertrieben.

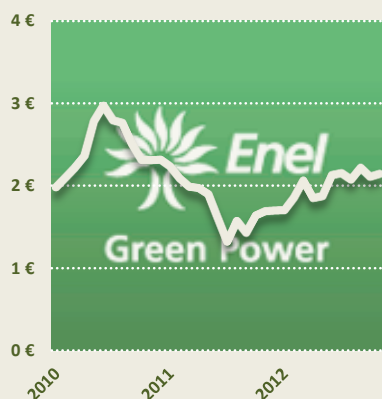
In Japan folgten auf Erfolgsmeldungen unerfreuliche Zahlen aus der Maschinenbranche, in Europa brachten die niedrigsten Zulassungszahlen seit 1990 die Autoindustrie wieder auf den Boden der Tatsachen zurück, Italien ist nur haarscharf an einer Regierungskrise vorbeigeschlittert und auch gibt es Zweifel an der Qualität chinesischer Konjunkturdaten. Außerdem hat sich eine neue Sturmfront gebildet: die drohende Zahlungsunfähigkeit der USA. Republikaner und Demokraten konnten sich noch nicht darüber einigen, wie sich die größte Volkswirtschaft in dem ab 1. Oktober startenden Fiskaljahr finanzieren soll.



Enel Green Power SpA

Hauptsitz	Rom, Italien
Rechtsform	Aktiengesellschaft
ISIN	IT0004618465
Branche	Versorger

Chart



Unternehmensdaten und Fakten

Umsatz 2012	2.696 Mio. EUR
Umsatzwachstum	+6,18%
EBIT-Marge 2012	6,13%
Gewinn 2012	491 Mio. EUR
Bilanzsumme	16.124 Mio. EUR
Beschäftigte	über 3.500
Marktkapitalisierung	8,46 Mrd. EUR

Kennzahlen

	2012	2013e	2014e
KGV	17,56	16,80	15,28
Gewinn pro Aktie in EUR	0,08	0,10	0,11
Dividenden- rendite	1,84	1,82	2,00

Mehr Finanzinformationen



Enel Green Power SpA (EGP) ist ein italienischer Energiekonzern, welcher sich vor allem auf die Produktion von Strom aus erneuerbaren Energiequellen spezialisiert hat. Der multinationale Konzern ist aktuell in 16 Ländern tätig, der Fokus liegt dabei in erster Linie auf Europa und Amerika.

Das Unternehmen wurde am 1. Dezember 2008 auf Initiative des italienischen Stromkolosses Enel SpA gegründet. Dieser gliederte die Unternehmenssparte „Produktion von elektrischer Energie durch Nutzung erneuerbarer Energiequellen“ aus und übertrug die darin enthaltenen Produktionsstätten auf das neue Unternehmen. Dieses beschäftigte zum damaligen Zeitpunkt rund 1.500 Angestellte und wies eine Produktionskapazität von 2,6 Gigawatt auf.

Bereits 2 Jahre später platzierte die Muttergesellschaft das junge Unternehmen an der Börse. Für einen Anteil von 30,8% an Enel Green Power lukrierte Enel rund 2,6 Milliarden Euro. Damit war der Börsengang der größte in Europa seit jenem von Iberdrola Renovables drei Jahre zuvor.

Heute ist der Energieproduzent einer der Hauptakteure auf dem Gebiet der Nutzung erneuerbarer Energiequellen. Mit einer Jahresproduktion von 25 Terawattstunden Strom versorgt Enel Green Power rund 8 Millionen Familien und vermeidet nebenbei einen Ausstoß von 16 Millionen Tonnen Kohlendioxid verglichen mit einem ähnlichen Energieausstoß der konventionellen Versorger.

Die Produktionskapazität hat sich in den fünf Jahren seit der Gründung auf 8,7 Gigawatt mehr als verdreifacht. Bis zum Jahr 2015 strebt das Management einen weiteren Ausbau des Produktionsvolumens auf dann 10,4 Gigawatt an. Aktuell umfasst das Portfolio mehr als 740 Produktionsstätten. Mehr als die Hälfte davon konzentriert sich auf das Staatsgebiet von **Italien**, mit einer installierten Kapazität von knapp 3 Gigawatt. Der Energiemix setzt sich dabei sowohl aus Geothermischen Anlagen, als auch Wasserkraftwerken, Windparks und Photovoltaikanlagen zusammen. Vor allem die Nutzung von Sonnenenergie befindet sich weiterhin auf Expansionskurs. Auf dem Gebiet der Geothermischen Energiegewinnung ist Enel Green Power mit 34 Anlagen in der Region Toskana Marktführer in Italien und setzt als solcher weltweit Maßstäbe in Punkto Know-How rund um diese Technologie. Im Bereich der Photovoltaik konnte vor allem über das Franchising-Model „Enel Green Power Retail“ eine vielversprechende Rolle in diesem zukunftsweisenden Sektor eingenommen werden. Daneben betreibt der Konzern über ein Joint Venture mit Sharp und STMicroelectronics eine Fabrik zur Herstellung von Panelen in Catania auf Sizilien.

In **Osteuropa** ist Enel Green Power sowohl in Rumänien als auch Bulgarien mit jeweils 2 Windparks vertreten. Auf der **iberischen Halbinsel** weist das Unternehmen mit 120 Anlagen die größte Präsenz außerhalb Italiens auf. Grund für diese starke Fokussierung ist in erster Linie die Zusammenlegung der Tätigkeiten im Bereich erneuerbarer Energien von Enel und Endesa. Auch in Frankreich und in Griechenland finden sich aktuell mehrere Anlagen zur Erzeugung von Strom aus Wind- und Sonnenenergie wieder.

Neben Europa ist Enel Green Power, wie eingangs erwähnt, vor allem auf dem amerikanischen Kontinent sehr aktiv. In **Nordamerika** verfügt EGP über eine Produktionskapazität von 800 Megawatt. Die Präsenz in den USA ist mit 60 Wasserkraftwerken, 21 Windparks, 2 Geothermischen Kraftwerken besonders stark. In Kanada betreibt EGP daneben ein Biomassekraftwerk und einen weiteren Windpark. In **Lateinamerika** wurden Ende 2011 34 Produktionsstätten betrieben, darunter ein Wasserkraftwerk in Panama, welches rund 25% der nationalen Energienachfrage erzeugt. Besonders in Mittel- und Südamerika verfolgt das Unternehmen einen strikten Expansionskurs.

Mit der Expansion des Geschäftes geht auch ein stetiges Wachstum des Umsatzes in den vergangenen Jahren einher. Ausgehend von Gesamterlösen in Höhe von 1,73 Milliarden Euro im Jahr 2009 konnten diese bis Ende 2012 um 48% auf 2,56 Milliarden Euro gesteigert werden. Für das laufende Jahr erwarten Analysten ein weiteres Umsatzwachstum von knapp 11% auf 2,84 Milliarden Euro, für 2014 werden 3,01 Milliarden erwartet. Auch die Ertragslage kann sich durchaus sehen lassen. Im Finanzjahr 2013 wird mit einem Jahresüberschuss von 493 Millionen Euro gerechnet, für das nächste Jahr werden 548 Millionen Euro erwartet. Der freie Cashflow als Differenz zwischen Cashflow aus der Betriebstätigkeit und den Investitionsausgaben bleibt allerdings weiterhin negativ. Zwar wird für 2013 mit einem Minus von 269 Millionen nach 167 Millionen Euro im Jahr 2012 gerechnet, für 2014 erwarten Analysten jedoch eine deutliche Besserung auf ein Minus von dann „nur“ noch 20 Millionen Euro. Vor allem in den vergangenen Jahren hat sich in diesem Zusammenhang die ausgedehnte Investitionstätigkeit des Unternehmens bemerkbar gemacht. Die Früchte hierfür müssten allerdings noch geerntet werden.

Was aus 100.000 Euro seit 01.01.2011 wurde

 <p>Europäische Aktien</p> <p>107.337,06</p> <p>3,95% / 4073,91€ zum Vormonat</p>	 <p>US-Aktien</p> <p>132.076,33</p> <p>0,49% / 639,28€ zum Vormonat</p>
 <p>Weltweit Aktien</p> <p>119.122,15</p> <p>2,28% / 2659,31€ zum Vormonat</p>	 <p>Technologie-Aktien</p> <p>126.540,21</p> <p>0,40% / 505,48€ zum Vormonat</p>
 <p>Japanische Aktien</p> <p>115.387,07</p> <p>5,35% / 5862,74€ zum Vormonat</p>	 <p>Aktien EM</p> <p>84.717,36</p> <p>3,66% / 2994,16€ zum Vormonat</p>
 <p>Europäische Anleihen</p> <p>114.605,40</p> <p>0,75% / 849,33€ zum Vormonat</p>	 <p>Sparbuch-Euribor 3M</p> <p>103.081,45</p> <p>0,02% / 23,56€ zum Vormonat</p>
 <p>US-Dollar</p> <p>98.780,58</p> <p>-2,42% / -2446,32€ zum Vormonat</p>	 <p>Japanischer JPY</p> <p>81.647,86</p> <p>-2,42% / -2027,34€ zum Vormonat</p>
 <p>Goldpreis - London</p> <p>94.280,66</p> <p>-6,05% / -6073,11€ zum Vormonat</p>	 <p>Immobilien Italien</p> <p>98.606,93</p> <p>-0,11% / -112,95€ zum Vormonat</p>

Obligationen mit unterschiedlichen Risiko/Ertrags-Profilen

BESCHREIBUNG	ISIN	FÄLLIGKEIT	ZINSEN	NOMINAL	PREIS VOM 15.10.2013	BRUTTO-RENDITE	RATING S&P
BEI 2,5% 2015	XS0495347287	15.07.2015	fix	2,500	103,91	0,195	AAA
KFW 3,375% 2021	DE000A1EWEJ5	18.01.2021	fix	3,375	111,70	1,600	AAA
GE Capital 4,625% 2014	XS0195116008	04.07.2014	fix	4,625	103,09	0,212	AA+
Rabobank Nederland 3,375% 2017	XS0503734872	21.04.2017	fix	3,375	109,50	0,577	AA-
Glaxosmithkline 4,0% 2025	XS0222383027	16.06.2025	fix	4,000	133,82	0,876	A+
BMW Finance NV 6,125% 2018	XS0173501379	06.08.2018	fix	5,000	116,51	1,367	A
Daimler AG 4,625% 2014	DE000A1A55G9	02.09.2014	fix	4,625	103,72	0,303	A-
France Telecom 6,625% 2014	XS0365092872	22.05.2014	fix	5,250	102,93	0,239	BBB+
Deutsche Telekom 4,0% 2015	XS0210318795	19.01.2015	fix	4,000	103,49	1,126	BBB+
RWE BV 4,625% 2014	XS0196302425	23.07.2014	fix	4,625	103,25	0,294	BBB+
Telefonica 5,875% 2033	XS0162869076	14.02.2033	fix	5,875	111,70	4,871	BBB
Strabag SE 4,75% 2018	AT0000A0PHV9	25.05.2018	fix	4,750	109,20	2,550	BBB-
Renault S.A. 6,0% 2014	FR0010809236	13.10.2014	fix	6,000	104,55	1,274	BB+
Franz Haniel & Cie 5,875% 2017	XS0482703286	01.02.2017	fix	5,875	112,94	1,737	BB+
Thyssen Krupp 4,375% 2015	XS0214238239	18.03.2015	fix	4,375	103,66	1,679	BB

Wenn etwas nichts kostet und trotzdem teuer ist

Eingefleischte Betriebswirte berechnen alles mit einem Zins. Sie sind praktisch darauf programmiert, dem Geld auch einen Zeitwert beizumessen. Dabei sind einige erstaunlich gut darin, auf Anhieb im Kopf zu berechnen, wie viel Geld man heute zurücklegen muss, um in zehn Jahren auf ein bestimmtes Vermögen zu kommen – natürlich mit Zins und Zinseszins.

Lange hat diese Art zu denken die Vorstellung der Ökonomen von den Präferenzen der Menschen im Zeitablauf geprägt. Die Wissenschaft war sich sicher, dass der Mensch sich rational verhält und daher die Entscheidung, ob er etwa 1.000 Euro heute oder doch lieber 2.000 Euro in einem Jahr vom Zinssatz abhängig macht, mit dem er die beiden Beträge unter Berücksichtigung der Zeit vergleicht. Und von diesem Zinssatz wurde angenommen, dass er in überschaubaren Zeiträumen recht stabil ist.

Seit die Finanzwissenschaft verstärkt mit Experimenten arbeitet, hat man allerdings recht bald entdeckt, dass die Entscheidungen, welche ein Mensch trifft, oft nicht so rational sind, wie es die Theorie gerne hätte. Zu den Wissenschaftlern, welche dieses Phänomen genauer unter die Lupe genommen haben, zählt der Amerikaner Richard Thaler. Er lehrt an der University of Chicago.

Unter anderem wurde das folgende Experiment durchgeführt, um zu untersuchen, wie stabil die Vorlieben der Menschen im Zeitablauf sind. Testpersonen wurden dabei gebeten zu entscheiden, ob ein bestimmtes Geschenk in ihrer persönlichen Präferenz weiter oben stehen würde als ein anderes. Beispielsweise musste die Testperson entscheiden, ob sie denn lieber 1.000 Geldeinheiten in zwölf Monaten oder doch 1.010 Geldeinheiten in dreizehn Monaten bevorzugen würde. Es war dabei unerheblich, ob der Mensch sich für die erste oder zweite Möglichkeit entschied. Vielmehr ging es den Forschern darum, herauszufinden, ob der Mensch sich dann auch konsequent weiterhin so entscheiden würde. So sollte man meinen, dass, wer sich für die zweite Möglichkeit entschieden hat, müsste, wenn er nach zwölf Monaten abermals befragt wird, ob er lieber 1000 Geldeinheiten sofort oder 1010 in einem Monat bevorzugen würde, folglich wiederum die zweite Lösung vorziehen.

Allerdings zeigte sich in den Experimenten, dass das oft nicht der Fall war. Je dichter der Zeitpunkt nämlich heranrückte, desto höher musste der Zinssatz ausfallen und damit auch der Endbetrag, damit die Menschen bereit waren, sich noch weiter zu gedulden. Die Experimente zeigten eindeutig auf, dass der Mensch entgegen allen Erwartungen eine hohe Präferenz dafür hat, etwas sofort zu erhalten, anstatt darauf zu warten.

In der Fachsprache wird diese Anomalie "Hyperbolic Discounting" genannt. Eine vereinfachte Übersetzung ins Deutsche dafür wäre „Übertriebene Abzinsung“.

Der Zinssatz, mit dem Menschen gefühlsmäßig rechnen, verläuft nicht gleichmäßig, wie man erwarten sollte, sondern hyperbolisch. In anderen Worten: Menschen sind auf kurze Sicht sehr ungeduldig und zu einem Aufschub ihres Konsums nur gegen eine hohe Prämie bereit - auf lange Frist sind sie geduldiger und verlangen eine, im Verhältnis zur kurzen Sicht, geringere Kompensation für einen Aufschub.

Das steht im Widerspruch zu dem, was man ausrechnen würde, wenn man wie ein Betriebswirt künftige Kosten und Nutzen mit einem

stabilen Zinssatz abzinst. Aber auch die Annahme in der Finanzwirtschaft, dass eine normale Zinskurve höhere Zinsen am langen Ende und niedere Zinsen am kurzen Ende, also eine steigende Form, aufweisen sollte, wird damit praktisch aus den Angeln gehoben. Ein Detail hierzu am Rande: Turbulenzen auf den Finanzmärkten kündigen sich dann meist damit an, dass die Zinskurven ihre Richtung ändern.

Dieses „Hyperbolic Discounting“ hat auch ganz konkrete Auswirkungen auf unser Leben: etwa dann, wenn Menschen zu wenig für das Alter auf die Seite legen. Weil sie die Entscheidung „Sparen oder ausgeben?“ für den Großteil ihres Erwerbseinkommens zu einem Zeitpunkt treffen, zu dem das Alter noch weit ist, und sich später ärgern, weil sie, wenn sie kurz vor der Rente stehen, sich wünschen, dass sie die Entscheidung damals anders getroffen hätten.

Das „hyperbolische Diskontieren“ macht sich aber nicht nur bei der Entscheidung über das Sparen als Störfaktor bemerkbar. Es verzerrt umgekehrt auch den Blick der Menschen auf Kaufentscheidungen. Vor allem, wenn es darum geht, Produkte mit einem hohen Anschaffungspreis und niedrigen Folgekosten mit anderen zu vergleichen, die einen niedrigen Anschaffungspreis, aber hohe Folgekosten haben. Aufgrund des „hyperbolischen Diskontierens“ wird dabei regelmäßig der Anschaffungspreis überbewertet ("overvalue"), die Folgekosten aber unterschätzt ("overdiscount").

Ein Beispiel: Wenn Menschen zum ersten Mal ein Auto kaufen, geht das meist recht schnell. Oft kauft der Führerschein-Neuling ja kein neues Auto, sondern ein gebrauchtes. In der Halle des Gebrauchtwagenhändlers tappt er dann in die Falle: Der uralte Dreier-BMW ist nicht nur irgendwie cooler als der scheckheftgepflegte Polo, der ein Jahr alt ist. Er scheint auch viel billiger. Weil der Käufer nur den Anschaffungspreis auf dem Schild sieht, nicht die Folgekosten. Aber auch, weil er wegen des „hyperbolischen Diskontierens“ den Anschaffungspreis gegenüber den künftigen Kosten überbewertet: mehr Reparaturen, mehr Sprit, teurere Ersatzteile - und nicht zuletzt die Neuanschaffung des nächsten Wagens, die bei einem älteren Auto aller Wahrscheinlichkeit nach auch eher ansteht, als bei einem jüngeren.

Wenn den Neuling keiner warnt, kauft er womöglich ein Auto, das ihn später teuer zu stehen kommt. Aber Studien zeigen: Selbst erfahrene Autofahrer unterschätzen die Folgekosten ihres Autos regelmäßig. Bei Handyverträgen taucht der Denkfehler auch auf - und wird von den Marketing- und Vertriebsstrategen sogar regelmäßig ausgenutzt. Menschen, die ein Handy kaufen, achten in erster Linie darauf, wie viel das Handy kostet, und erst in einem zweiten Moment, welche Folgekosten auf sie zukommen.

Deshalb gibt es Handys, die fast nichts kosten, aber hohe Gebühren für Gespräche, SMS und Internetsurfen nach sich ziehen. Die Konditionen sind oft sogar eigens so gestaltet, dass es extrem kompliziert ist zu vergleichen, mit wie viel die Anschaffung des Handys durch die künftigen Gebühren subventioniert wird und welches Angebot tatsächlich für den Käufer am Ende das billigste ist.

Wie können wir uns aber vor solchen Denkfehlern schützen? Das Rezept ist denkbar einfach: Abhilfe schafft nur Reflexion, also nüchtern nachdenken, möglichst viele Informationen einholen - und dann rechnen.

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 / Raiffeisen Landesbank Südtirol Layout: Gruppe GUT Versand: Raiffeisenverband Südtirol

© Raiffeisen InvestmentClub