

InvestNews

Nr. 09/2016

September 2016

Wer sich den August 2015 in Erinnerung ruft, wird sich wohl an die heftigen Marktturbulenzen infolge der Abwertung der chinesischen Währung sowie einem äußerst schwachen chinesischen Aktienmarkt erinnern. Ganz anders stellt sich das Bild ein Jahr später dar. Der August 2016 verlief an den Aktienmärkten eher gemächlich. In einigen Teilen der Welt schwankten die Kurse so wenig wie bereits seit Jahrzehnten nicht mehr. Die Urlaubssaison sowie eine abwartende Haltung vieler Marktteilnehmer verhinderten größere Ausschläge. Zwar waren viele der Themen, welche die Märkte im Juli bewegten, man denke dabei an die vielen offenen Fragen rund um eine kriselnde Bankenbranche in Europa, sowie die Unsicherheiten rund um den Austritt der Briten aus der EU, auch im August präsent, rückten allerdings etwas in den Hintergrund. Vermehrt richteten sich die Augen nach Jackson Hole, einer US-Amerikanischen Örtlichkeit, in welcher sich die Zentralbanker der FED Ende August versammelten, um über die Geldpolitik und das weitere Vorgehen zu beraten. Von den Statements der Teilnehmer erwarteten sich die Marktteilnehmer Hinweise darauf, wie und wann die amerikanische Zentralbank eine weitere Anhebung des Leitzinses plant. Aus diesem Grund waren Investoren rund um den Globus kaum gewillt sich während des Monats zu sehr zu exponieren und fuhren die Handelstätigkeit nach unten.

Der August war ein guter Monat speziell für Aktien aus den Emerging Markets. Bereits seit Jahresanfang schweben diese Märkte auf einer Erfolgswelle, der MSCI Emerging Markets hat in diesem Zeitraum 11,1% zulegen können, allein im August betrug das Plus 2,8%. Vor allem die asiatischen Schwellenländer konnten sich behaupten, der MSCI Asia ohne Japan zeigte zum Monatsende einen Aufschlag von 3,3% an. Der europäische Aktienmarkt hinkte demgegenüber etwas hinterher. Der Eurostoxx 50 als Leitindex der Eurozone verzeichnete im Berichtsmonat ein Plus von 1,1%. Uneinheitlich fielen die Entwicklungen in den einzelnen Ländern der Währungsgemeinschaft aus. Während sich der deutsche Aktienmarkt robust präsentierte, der DAX konnte über den Monat 2,5% zulegen, hinkte der italienische Markt mit dem Leitindex FTSE Mib (+0,6%) etwas hinterher. Hier hemmte vor allem ein weiterhin kriselnder Bankensektor die Entwicklung.

Auf der Stelle trat der amerikanische Aktienmarkt. Während der S&P500 0,1% im Plus schloss, gab der Dow Jones Industrial Average 0,2% nach.

Unter Druck standen im August die weltweiten Rohstoffmärkte. Am Devisenmarkt wertete vor allem das Pfund weiter ab, seit Jahresanfang beträgt das Minus gegenüber dem Euro mehr als 16%. Vor allem die Nachwehen des Brexit Referendums machten sich hier bemerkbar. Der Kurs Euro/US-Dollar trat dagegen auf der Stelle.

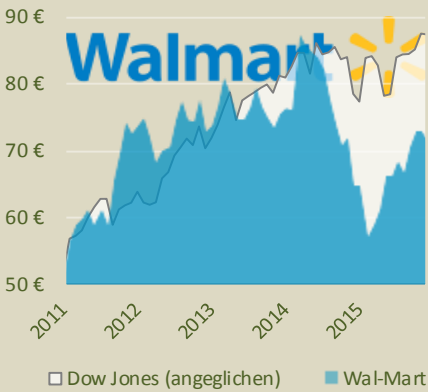
	Entwicklung zum 31.08.2016	1 Monat	1 Jahr
FTSE MIB	16.943,38 31.08.2015 21.942 52W Tief 15.017 52W Hoch 22.638 Volatilität 32,20	+0,6% ↑	-22,8% ↓
DAX	10.592,69 31.08.2015 10.259 52W Tief 8.699 52W Hoch 11.253 Volatilität 24,23	+2,5% ↑	+3,2% ↑
DOW JONES	18.400,88 31.08.2015 16.528 52W Tief 15.451 52W Hoch 18.589 Volatilität 15,94	-0,2% ↓	+11,3% ↑
EUROSTOXX 50	3.023,13 31.08.2015 3.270 52W Tief 2.673 52W Hoch 3.473 Volatilität 24,74	+1,1% ↑	-7,5% ↓
EUR/USD	1 Jahr -0,5% ↓ Volatilität 9,3	Entwicklung - Aug 2016 1,15 1,12 1,10	-0,1% ↓
EUR/GBP	1 Jahr +16,2% ↑ Volatilität 11,9	Entwicklung - Aug 2016 0,89 0,86 0,83	+0,5% ↑
WTI ÖI	1 Jahr -19,0% ↓ Volatilität 40,4	Entwicklung - Aug 2016 in USD 50,09 44,59 39,09	+5,6% ↑
GOLD	1 Jahr +15,3% ↑ Volatilität 15,9	Entwicklung - Aug 2016 in USD 1390,84 1330,27 1269,70	-3,1% ↓

Wal-Mart Stores Inc.

Sitz	Bentonville, USA
Rechtsform	Aktiengesellschaft
Branche	Einzelhandel

Chart

Wal-Mart Stores Inc. vs. Dow Jones



ISIN	US9311421039
Aktienindex	Dow Jones
Streubesitz	46,4%

Unternehmensdaten und Fakten

Umsatz	482,1 Mrd. USD
Umsatzwachstum	-0,7%
EBITDA-Marge	7,0%
ROE	18,2%
ROA	7,3%
Gewinn	14,7 Mrd. USD
Bilanzsumme	199,6 Mrd. USD

Beschäftigte	Ca. 2,3 Mio.
Marktkapitalisierung	222,3 Mrd. USD

Kennzahlen

	15/16	16/17e	17/18e
KGW	15,6	16,0	11,5
Gewinn / Aktie	4,1	4,0	5,5
Dividendenrendite	2,7	2,9	3,0

Mehr Finanzinformationen



Wal-Mart Stores Inc. ist ein global operierender Einzelhandelskonzern aus Bentonville, Arkansas in den Vereinigten Staaten. Mit seinen großflächigen Supermärkten beherrscht das Unternehmen den amerikanischen Einzelhandel für Produkte des täglichen Bedarfs. Wal-Mart ist laut der Fortune Global 500 Liste das weltweit größte Unternehmen nach Umsatz, sowie mit 2,3 Millionen Mitarbeitern der größte private Arbeitgeber und zählt nach Marktkapitalisierung außerdem zu den wertvollsten börsengehandelten Unternehmen. Anteile am Unternehmen werden an der New York Stock Exchange gehandelt, Mehrheitseigentümer ist nach wie vor die Familie des verstorbenen Unternehmensgründers Sam Walton.













Dieser eröffnete im Jahr 1950 in dem Provinznest Bentonville in Arkansas, einem ländlich geprägten Staat im Süden der USA, seinen ersten Laden, den Dime & Nickle Store. Als allgemeiner Startschuss für das Unternehmen in der heutigen Form wird allerdings allseits das Jahr 1962 gesehen. Sam Walton eröffnete damals in Rogers, einem Nachbarort von Bentonville, seinen ersten Wal-Mart Discount Store. Der Erfolg stellte sich praktisch umgehend ein, innerhalb von nur 5 Jahren eröffneten 24 zusätzliche Niederlassungen in Arkansas und erzielten 1967 einen Umsatz von 12,6 Millionen Dollar. 1968 folgte schließlich der erste Wal-Mart Store außerhalb des Heimatstaates. 1972, und damit nur knapp 10 Jahre nach dem Startschuss, besorgte sich das Unternehmen durch den Börsengang frisches Kapital für die weitere Expansion. Die Mehrheitsanteile verblieben allerdings im Besitz des als akribisch und detailversessen geltenden Unternehmensgründers Sam Walton. In den Jahren danach wuchs der Konzern ständig weiter. Vor allem rund um den Heimatstaat Arkansas schossen neue Wal-Mart Stores aus dem Boden. 1975 erwirtschafteten 7.500 Mitarbeiter an 125 Standorten einen Umsatz von 340 Millionen Dollar. Mittlerweile war das Unternehmen zu einem regionalen Marktführer aufgestiegen. Der große Durchbruch gelang ab 1987, als das erste Wal-Mart Supercenter, ein Hypermarkt mit einem besonders umfassenden Sortiment an Lebensmitteln und Ge- sowie Verbrauchsgütern, eröffnet wurde. Die Handelsfläche dieser Supercenter betrug das Zehnfache der durchschnittlichen Verkaufsfläche damaliger Kaufhäuser. Ein Satelliten-gestütztes System ermöglichte eine äußerst effiziente und vor allem flexibel auf das Kundenkaufverhalten anpassbare Sortimentspolitik sowie Lagerverwaltung. Zur damaligen Zeit erwies sich das Geschäftsmodell profitabler als jenes der direkten Konkurrenten. Dadurch wurde Wal-Mart 1990 zum größten Einzelhändler nach Umsatz in den USA. Zu jenem Zeitpunkt wies man allerdings noch bei weitem keine flächendeckende Präsenz im gesamten Staatsgebiet auf. Erst im Lauf der 1990er Jahre wurde auch die Westküste mit Supermärkten erschlossen. Zunehmend drängte das Management nun auch in ausländische Märkte vor. Den Anfang machte Mexiko, gefolgt von Südamerika und Europa. Auf dem Heimatmarkt versuchte man unterdessen das Geschäftsmodell durch die Eröffnung von kleineren und übersichtlicheren Nachbarschaftsmärkten zu erweitern.

2002 erklomm Wal-Mart erstmals die Spitze der umsatzstärksten US-Unternehmen, eine Position welche in den Folgejahren mit wenigen Ausnahmen erfolgreich verteidigt werden konnte. Unterdessen verlief ein Großteil des Auslandsgeschäftes weit weniger erfolgreich als erhofft, wobei vor allem die geringe Kapitalrendite mehrfach kritisiert wurde. Dies bewog die Konzernführung zu teils drastischen Einschnitten. Im Jahr 2006 wurde das Deutschlandgeschäft komplett aufgegeben. Der nicht vorhandene Wettbewerbsvorteil sowie eine insgesamt eher ablehnende Haltung der Deutschen gegenüber der von Wal-Mart vertretenen Unternehmenskultur zwangen die Unternehmensführung zu diesem Schritt.

Das Unternehmen und seine Supermärkte sind der größte Bauträger sowie der größte Energieverbraucher der USA. Zum Zwecke der Senkung der Stromkosten installiert der Konzern zunehmend Solaranlagen auf den weitläufigen Dächern der Supermärkte. Heute betreibt der Konzern mehr als 11.600 Filialen weltweit. Das operative Geschäft untergliedert Wal-Mart in die drei Segmente "Wal-Mart U.S.", "Wal-Mart International" und "Sam's Club", einer Supermarktkette, welche nur Mitgliedern zum Einkauf offen steht. Aufgrund der verfolgten Tiefpreispolitik kann der Konzern vor allem in den USA auf eine loyale Kundengruppe zählen, muss sich allerdings zunehmend auch moderneren Ernährungsmoden öffnen. Außerdem hat sich der traditionelle Einzelhandel infolge der Digitalisierung geändert. Der Trend geht hin zu kleineren Verkaufsflächen und zum Onlinehandel. Dennoch erwartet das Management mittelfristig ein jährliches Umsatzwachstum von 3% bis 4%. Außerdem plant Wal-Mart in den nächsten Jahren eigene Aktien im Gegenwert von 20 Milliarden USD aufzukaufen. Als größte Gefahren für die Rentabilität werden negative Fremdwährungseffekte sowie der steigende Wettbewerbsdruck gesehen. Im abgelaufenen Geschäftsjahr, welches am 31.01 endete, erzielte Wal-Mart einen Umsatz von 482 und einen Gewinn von 14,7 Milliarden Dollar. Hauptmarkt mit einem Anteil von 74% am Umsatz sind die USA.



Was aus 100.000 Euro seit 01.01.2014 wurde

 Europäische Aktien 98.064,34 <i>-0,51% / -503,87€ zum Vormonat</i>	 US Aktien 144.663,33 <i>0,02% / 30,81€ zum Vormonat</i>
 Aktien Weltweit 127.501,64 <i>0,01% / 14,94€ zum Vormonat</i>	 Tech-Aktien 139.663,40 <i>-1,00% / -1406,96€ zum Vormonat</i>
 Japanische Aktien 130.004,84 <i>0,74% / 950,52€ zum Vormonat</i>	 Aktien Emerging Markets 109.776,79 <i>2,46% / 2636,17€ zum Vormonat</i>
 Europäische Anleihen 122.527,08 <i>-0,34% / -418,24€ zum Vormonat</i>	 Sparbuch Euribor 3M 100.359,57 <i>-0,02% / -18,09€ zum Vormonat</i>
 US Dollar 123.167,23 <i>0,14% / 176,36€ zum Vormonat</i>	 Japanischer JPY 125.415,94 <i>-1,16% / -1473,41€ zum Vormonat</i>
 Goldpreis London 134.872,98 <i>-2,05% / -2824,66€ zum Vormonat</i>	 Immobilien Italien 97.819,43 <i>0,04% / 38,26€ zum Vormonat</i>

Obligationen mit unterschiedlichen Risiko/Ertrags-Profilen

BESCHREIBUNG	ISIN	FÄLLIGKEIT	ZINSEN	NOMINAL	PREIS VOM 13.09.2016	BRUTTO-RENDITE	RATING S&P
Landw. Rentenbank 1,2% 2017	XS0547228188	20.09.2017	fix	1,200	101,44	-0,226	AAA
BK Nederlandse G. 0,25% 2023	XS1368698251	22.02.2023	fix	0,250	102,54	-0,176	AAA
GE Capital 5,375% 2020	XS0453908377	23.01.2020	fix	5,375	118,14	-0,044	AA+
ÖBB Infrastr. 2,25% 2023	XS0949964810	04.07.2023	fix	2,250	115,77	-0,083	AA+
Deutsche Börse 1,125% 2018	DE000A1R1BC6	26.03.2018	fix	1,125	102,07	-0,216	AA
Deutsche Börse 2,375% 2022	DE000A1RE1W1	05.10.2022	fix	2,375	114,26	0,012	AA
Czech Republic 4,125% 2020	XS0215153296	18.03.2020	fix	4,125	117,75	-0,449	AA-
Nat. Australia Bank 4,75% 2022	XS0813400305	08.08.2022	fix	2,750	114,80	0,209	AA-
Rabobank 4,125% 2020	XS0478074924	14.01.2020	fix	4,125	113,95	-0,071	A+
BMW 1,25% 2022	XS1105276759	05.09.2022	fix	1,250	106,51	0,136	A+
BNP Paribas 2,5% 2019	XS0819738492	23.08.2019	fix	2,500	107,51	-0,071	A
Slovenija 2,25% 2022	SI0002103453	25.03.2022	fix	2,250	112,25	0,005	A
Daimler 0,5% 2019	DE000A2AAL23	09.09.2019	fix	0,500	101,58	-0,046	A-
Anheuser B. Inbev 0,8% 2023	BE6276039425	20.04.2023	fix	0,800	102,93	0,333	A-
Volkswagen 1,875% 2017	XS0782708456	15.05.2017	fix	1,875	101,32	-0,091	BBB+
EVN Energie 4,25% 2022	XS0690623771	13.04.2022	fix	4,250	121,02	0,455	BBB+
Enel 4,875% 2018	IT0004794142	20.02.2018	fix	4,875	107,03	-0,016	BBB
Strabag 1,625% 2022	AT0000A1C741	04.02.2022	fix	1,625	105,54	0,606	BBB
Lufthansa 1,125% 2019	XS1109110251	12.09.2019	fix	1,125	102,84	0,189	BBB-
Metro AG 1,375% 2021	DE000A13R8M3	28.10.2021	fix	1,375	105,56	0,268	BBB-
Fresenius 4,25% 2019	XS0759200321	15.04.2019	fix	4,250	110,74	0,144	BB+
Bulgaria 2% 2022	XS1208855616	26.03.2022	fix	2,000	104,00	1,242	BB+
Thyssenkrupp 4% 2018	DE000A1R08U3	27.08.2018	fix	4,000	106,99	0,465	BB
Croatia 3,875% 2022	XS1028953989	30.05.2022	fix	3,875	108,16	2,329	BB

Quelle: Bloomberg

Wie die Kursfeststellung an der Börse funktioniert

Haben sie sich schon einmal gefragt, warum der Kurs einer Aktie in ihrem Depot dort steht, wo er steht? Selbst ausgemachte Börsenexperten haben mit dieser Frage oftmals ihre Probleme. Dabei kann es durchaus hilfreich sein, den Vorgang, welcher der Kursfeststellung zugrunde liegt, zu verstehen. Dabei geht es nicht vordergründig darum, dass man selber in der Lage ist einen Börsenkurs auszurechnen, sondern viel mehr um die Frage, wie die vielen verschiedenen Preisvorstellungen der, mal mehr mal weniger rational handelnden Marktteilnehmer, schlussendlich den Kurs beeinflussen.

Eine der Hauptaufgaben einer Aktienbörse ist es, neben dem Zusammenbringen von Angebot und Nachfrage, eine ordnungsgemäße und transparente Kursfeststellung zu gewährleisten. Hierzu werden sogenannte Börsenmakler beauftragt, Wertpapierkurse derart festzustellen, dass zu diesem Preis der höchstmögliche Umsatz aus den vorhandenen Kaufs- und Verkaufsaufträgen erzielt werden kann. Die Makler werden in ihrer Aufgabe heute von Computern unterstützt. An vollektronischen Börsen, beispielsweise NASDAQ und XETRA, wird die Kursfeststellung komplett von Computern übernommen. Die Methodik ist im Grunde aber dieselbe.

Zum besseren Verständnis des Mechanismus wollen wir uns an dieser Stelle einer imaginären Aktie, der „Namenlos AG“, bedienen, deren Aktienkurs aktuell bei 100 Euro liegt, nachdem sie gestern bei 96 Euro geschlossen hatte.

Wir betrachten zunächst die Kaufgebote (auch Bid- oder Geldseite):

- **Käufer A** hat kürzlich in einem Internetblog den brandheißen Tipp gelesen, dass der Kurs der Aktie um 100% steigen wird. Obwohl die Gründe für diesen zu erwartenden fulminanten Kursanstieg alles andere als klar sind, will er die Aktie unbedingt haben. Der Preis spielt eigentlich keine Rolle. Er ordert 30 Stück zum Marktpreis, das heißt zu jedem möglichen Preis. Vor dem Erreichen einer 100%igen Kurssteigerung gibt er die Aktien nicht mehr her.
- **Käufer B** ist ein Vermögensverwalter, der für den von ihm gemanagten Fonds Aktien der „Namenlos AG“ kaufen möchte. Zunächst möchte Käufer B nur kleine Mengen ordern, um dann je nach Kursverlauf die Position auszubauen. Der Vermögensverwalter gibt einen Kaufauftrag für 150 Stück zu einem Limitpreis von 100 Euro ein.
- **Käufer C** ist ein Value Investor, der sich ausführlich mit den fundamentalen Daten des Unternehmens (Dividendenrendite, KGV) sowie der Entwicklung des Marktumfeldes (Zinsentwicklung, Vergleiche mit Unternehmen derselben Branche) auseinandergesetzt hat und zum Schluss kommt, dass die Aktie deutlich unterbewertet ist. Er möchte 100 Stück mit einem Limitpreis von 101 Euro kaufen.
- **Käufer D** ist ein Charttechniker. Er hat bei 97 Euro einen Widerstand in der Kursentwicklung identifiziert und interpretiert den aktuellen Kurs von 100 Euro als Ausbruchversuch nach oben. Das Potenzial liegt laut seiner Einschätzung bei ungefähr 15%. Er ordert daher 70 Stück zu einem Limitpreis von 102 Euro.

Die Verkäuferseite (Ask- oder Briefseite) sieht dagegen folgendermaßen aus:

- **Verkäufer A** ist Angestellter der „Namenlos AG“ und bekommt einen Teil seiner Bonuszahlung in Form von Anteilsscheinen am Unternehmen. Er möchte sich einen neuen Fernseher kaufen und aus diesem Grund 50 Aktien mit einem Limitpreis von 100 Euro verkaufen.

- **Verkäufer B** hat 120 Stück der Aktie bei 80 Euro gekauft und hat zur Absicherung vor möglichen Verlusten einen Stop Loss Auftrag von 96 Euro eingegeben. Dies bedeutet, dass der Auftrag erst dann ausgeführt werden kann, wenn der Preis unter diese Marke sinkt. Dann allerdings kann die Ausführung zu jedem Preis erfolgen.
- **Verkäufer C** betreibt einen Börsenblog und hat selbst eine größere Anzahl der Aktien in seinem Depot. In diversen Foren machte er unter Verwendung unterschiedlicher Identitäten Werbung für die Aktie und treibt damit den Kurs künstlich nach oben. Er möchte seine Position kurzfristig liquidieren und hat daher kürzlich in seinem Blog einen 100%igen Kursanstieg versprochen, um das Preisniveau weiter zu pushen. Er gibt einen ersten Verkaufsauftrag von 90 Stück zum Limitpreis von 101 Euro ein.
- **Verkäufer D** ist ein Daytrader, der die Aktie am Morgen aufgrund eines charttechnischen Kaufsignals um 98 Euro gekauft hat und möchte seine 130 Stück zu einem Limitpreis von 102 Euro verkaufen.
- **Verkäufer E** hat die Aktie seit geraumer Zeit in seinem Depot und möchte nach einem ordentlichen Kursanstieg in den letzten Wochen den Gewinn mitnehmen. Die Aktie soll in jedem Fall verkauft werden, er gibt daher eine Verkauforder für seine 30 Aktien zum gültigen Marktpreis ein.

Im Orderbuch werden die Kauf- und Verkauforder gesammelt:

Kaufaufträge			Verkaufsaufträge		
Käufer	Stück	Limitpreis	Verkäufer	Stück	Limitpreis
A	30	-	A	50	100,-
D	70	102,-	C	90	101,-
C	100	101,-	D	130	102,-
B	150	100,-	E	30	-

Der Auftrag von **Verkäufer B** ist im Orderbuch noch nicht vorhanden, da vor der Aufnahme in dieses der Kurs der Aktie auf 96 Euro sinken müsste.

Die Preisbildung erfolgt nun durch Gegenüberstellung der Kauf- und Verkaufsgebote:

Kurs	mögliche Käufe	mögliche Verkäufe	Umsatz
100,-	350 Stück (A,B,C,D)	80 Stück (A,E)	80 Stück
101,-	200 Stück (A,C,D)	170 Stück (A,C,E)	170 Stück
102,-	100 Stück (A,D)	300 Stück (A,B,C,D)	100 Stück

Bei einem Kurs von 100 Euro würden zwar 350 Aktien zum Kauf geboten werden, allerdings wären zu diesem Preis nur 80 Stück verfügbar. Bei einem Preis von 101 Euro würden 200 Stück gekauft werden, 170 Aktien stünden zum Verkauf, wohingegen bei einem Kurs von 102 Euro nur Käufer A und D bereit wären 100 Stück zu kaufen, 300 Stück würden zu diesem Preis aber verkauft werden. Der größte Umsatz, ergo 170 Stück, würde also bei einem Preis von 101 Euro erzielt werden. Der neue Preis läge also bei 101 Euro.

Unser Beispiel zeigt, dass an der Börse die unterschiedlichsten Interessen aufeinanderprallen. Jeder Käufer und Verkäufer hat eine andere Meinung und andere Beweggründe. Es ist praktisch unmöglich festzustellen, weshalb ein spezieller Kurs zustande kommt. Man müsste zu diesem Zwecke jeden Marktteilnehmer nach seinen Motiven fragen. In diesem Lichte erscheint es als durchaus logisch, dass ein Aktienkurs nicht immer erklärbar bzw. fair sein muss. Es gilt jedoch, je breiter der Handel in einem Papier, desto näher dürfte die Börsenbewertung am fairen Wert der Aktie liegen.

Die Inhalte dieser Newsletter 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
Versand: Raiffeisenverband Südtirol Gen.

