

# InvestNews

Nr. 10/2016

Oktober 2016

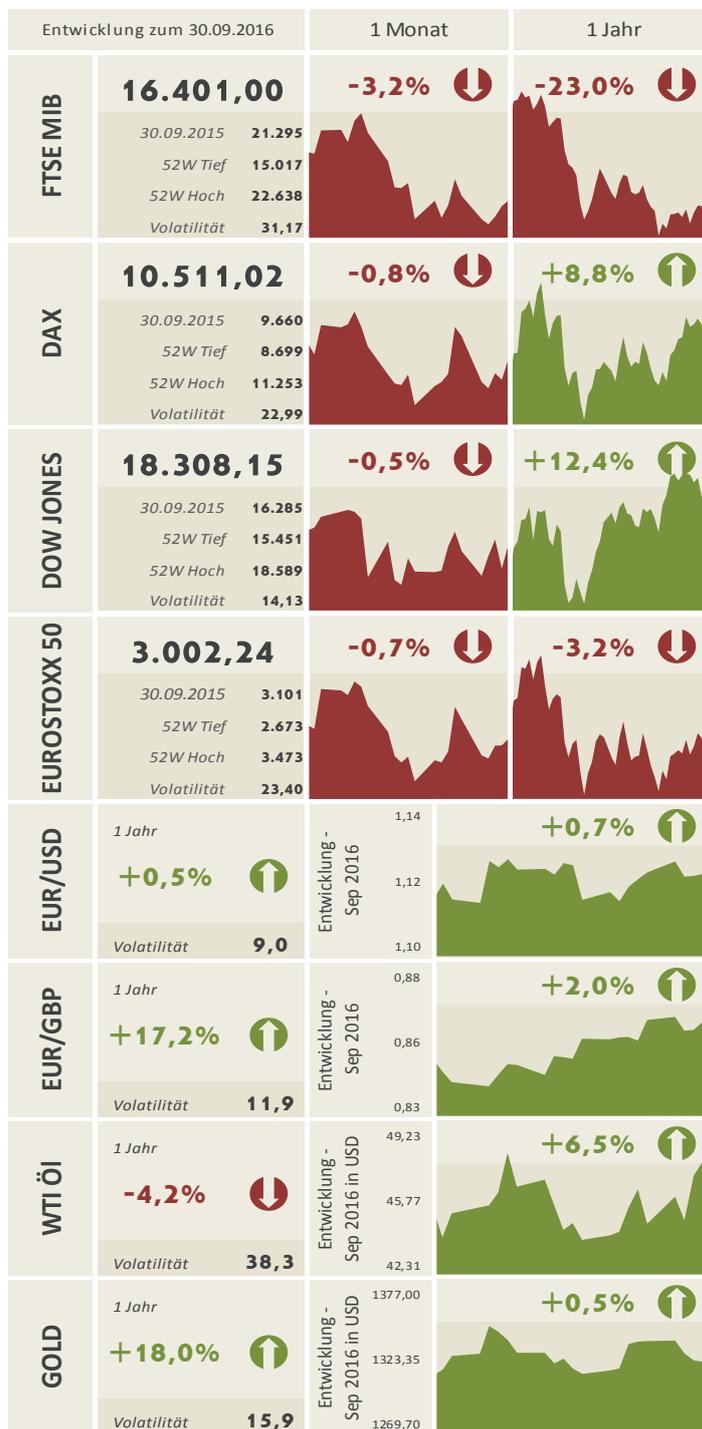
Die weltweiten Aktienmärkte haben im September ihren Seitwärtstrend fortgeführt. In weiten Teilen wurden die Märkte von der Unsicherheit rund um die künftigen geldpolitischen Ausrichtungen der Zentralbanken in den USA, Japan und der Eurozone, sowie schlechten Nachrichten aus der Finanzbranche belastet.

Die europäischen Aktienmärkte verzeichneten im September leichte Kursverluste, bewegten sich damit aber im Rahmen der langjährigen durchschnittlichen Monatsentwicklungen: so weisen die meisten Märkte in den vergangenen 30 Jahre eine negative Monatsperformance auf.

Der italienische Leitindex gab im Berichtsmonat mit -3,2% deutlich stärker nach als andere europäische Indizes. Ein durch äußerst unruhige Gewässer navigierender Bankensektor belastete den gesamten Aktienmarkt. Schockwellen in den Markt sendeten neue Nachrichten rund um Europas größter Investmentbank, der Deutschen Bank, aus. Wie am Ende des Monats bekannt wurde, fordert die amerikanische Justizbehörde für Vergehen in der Zeit der US-Hypothekenkrise 14 Milliarden Dollar an Strafzahlungen. Aufgrund der zunehmenden Zweifel an der Solidität der Bank standen plötzlich sogar mögliche Staatshilfen im Raum. Gleichzeitig kamen auch von der zweiten deutschen Großbank, der Commerzbank, wenig beruhigende Nachrichten. Das Institut hat zur Lösung der andauernden Misere einen Abbau von 9.000 Arbeitsplätzen angeordnet. Obwohl beide Werte deutlich nachgaben, hielt sich der Deutsche Leitindex DAX aufgrund der geringen Exponiertheit gegenüber Bankentitel wacker: am Ende des Monats stand unterm Strich ein Minus von 0,8%. Der Leitindex der Eurozone, der EuroStoxx 50 gab mit -0,7% ebenfalls nur moderat nach.

Keine Hilfe auf breiter Front war im September unterdessen von der europäischen Zentralbank zu erwarten. Diese hat entgegen der Hoffnungen vieler Marktteilnehmer einer Ausweitung des aktuellen Wertpapierkaufprogrammes eine Absage erteilt. Allerdings wurde eine mögliche Verlängerung des aktuellen Programmes nicht dezidiert ausgeschlossen.

Leichte Verluste verzeichneten im September auch die US-Börsen. Belastet von der Unsicherheit im Zusammenhang mit der US-Geldpolitik, viele Exponenten der FED hatten öffentlich für eine Leitzinserhöhung geworben, und den US-Präsidentschaftswahlen im November gab der Dow Jones auf Monatssicht 0,5% ab. Der marktweite S&P 500 verlor 0,2%.



# Ericsson

Sitz	Stockholm, Schweden
Rechtsform	Aktiengesellschaft
Branche	Telekommunikation

Telefonaktiebolaget LM Ericsson ist ein schwedisches Unternehmen mit Sitz in Stockholm. Das Unternehmen ist ein weltweit tätiger Anbieter von Kommunikationssystemen und End-to-End-Lösungen für den Mobilfunk, wobei sowohl Service- als auch Hardwareleistungen angeboten werden. Das Kerngeschäft des Konzerns umfasst Mobilfunktechnologie, Internet- und Multimediakommunikation sowie Telekommunikation. In erster Linie ist Ericsson im Business-To-Business Geschäft tätig. In der Vergangenheit wurden allerdings auch Produkte für den Endverbraucher hergestellt. Kunden des Unternehmens finden sich aktuell in mehr als 180 Ländern der Erde wieder.

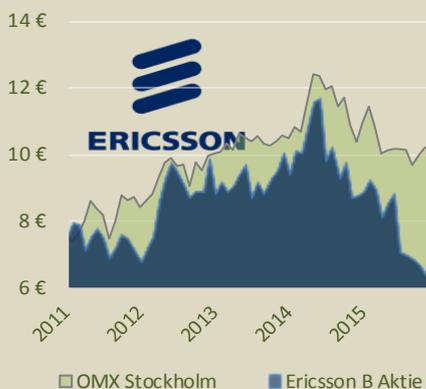
Gegründet wurde das Unternehmen im Jahr 1876 von Lars Magnus Ericsson. In den Anfangsjahren verdiente er sein Brot vor allem mit der Reparatur von Telegraphen und Telefonen ausländischer Hersteller. Bereits 1878 begann Lars Magnus schließlich mit der Herstellung und dem Verkauf von Telefonanlagen und Zubehör. Obwohl seine Geräte nicht besonders innovativ waren, gelang es ihm einen ersten größeren Auftrag, die Belieferung von Schwedens erstem Betreiber von Telefonnetzen mit Telefonen und Equipment, an Land zu ziehen. Ebenfalls 1878 wurde er von einem lokalen Importeur von Telekommunikationsgeräten angeheuert, Bell und Siemens Telefone an den schwedischen Markt anzupassen. Er analysierte die Bauweise und Technik der Geräte und verbesserte vor allem das Design. Da weder die Geräte von Bell noch jene von Siemens in Schweden durch ein Patent geschützt waren, startete er bald mit der Produktion von Telefonen welche technisch mehr oder weniger jenen der großen Hersteller entsprachen, ohne jedoch Gefahr zu laufen auf Schadenersatz verklagt zu werden. Vor allem der bessere Preis, den er seinen Kunden bieten konnte, sicherte ihm eine solide Auftragslage. Dies war der Startschuss für den Aufstieg seines Unternehmens zu einem lokalen Platzhirsch. In kurzer Zeit wurde Ericsson zum größten Anbieter von Telefonequipment in ganz Nordeuropa. Das Wachstum fiel zum Teil so stark aus, dass man sich gezwungen sah, große Teile der Produktion an Drittfirmen auszulagern. Da der amerikanische Konzern Bell die größten schwedischen Telefonbetreiber aufkaufte und in der Folge nur noch Geräte aus der eigenen Produktion zuließ, wich Ericsson zunächst auf freie Anbieter in ländlichen Gegenden aus und fusionierte schließlich mit einer größeren freien Telefongesellschaft. In den nächsten Jahren kopierte Ericsson weiterhin Produkte anderer Hersteller um sie anschließend erfolgreich in den Markt zu drücken.

Bereits gegen Ende des 19. Jahrhunderts begann Ericsson aufgrund der Sättigung des heimischen Marktes eine erste internationale Expansion. Die erste Hälfte des 20. Jahrhunderts war vor allem von Kämpfen um die Mehrheit der Unternehmensanteile gekennzeichnet, nachdem sich der Firmengründer bereits 1901 zurückgezogen hatte. In der Folge stand Ericsson aufgrund von Zahlungsunfähigkeit auch vor dem Aus. Erst der Einstieg der Investmentbanker-Familie Wallenberg in den 60er Jahren änderte die Geschicke des Unternehmens nachhaltig. Durch die Einführung neuer und innovativer Modelle und das frühzeitige Erkennen von Trends begann der neuerliche Aufstieg. Im Laufe der 90er Jahre stieg der Konzern zum führenden Anbieter von Mobilfunknetzwerken auf. Außerdem zählte man zu den Marktführern bei Mobiltelefonen. Falsche Entscheidungen der Unternehmensführung führten allerdings dazu, dass man diese Position nicht halten konnte und das Mobiltelefongeschäft aufgrund mangelnder Profitabilität schließlich in ein wenig erfolgreiches Joint-Venture mit Sony eingebracht wurde. Im ersten Jahrzehnt des neuen Jahrtausends war der schwedische Konzern vor allem mit der Beseitigung von Problemfeldern beschäftigt. Umstrukturierungen, Entlassungen und die Schließung ganzer Unternehmenszweige waren die Folge. Hierauf folgten wiederum zahlreiche Akquisitionen. Heute wird die unternehmerische Tätigkeit in drei Segmente unterteilt: Networks, Global Services und Support Solutions. Während im Bereich Networks Produkte und Lösungen für die mobile und terrestrische Kommunikation, Clouding, Funk- und IP-Netzwerke entwickelt und vertrieben werden, umfasst das Segment Global Services Dienstleistungen rund um die strategische Planung, den Aufbau und den Betrieb von Telekommunikationseinrichtungen. Der dritte Geschäftsbereich Support Solutions entwickelt Software zum Managen von Netzwerken, zur Verwaltung des Kundengeschäftes und der Kundenbeziehungen, sowie zur Bereitstellung von Medieninhalten und der Verwaltung des elektronischen Handels über mobile Endgeräte.

Im Geschäftsjahr 2015 setzte der Konzern 25,6 Milliarden Euro um, davon entfielen 50% auf den Bereich Networks als wichtigsten Geschäftszweig, gefolgt von Global Services mit 44% und Support Solutions mit knapp 6%. Im laufenden Jahr wird laut Schätzungen mit einem Rückgang der Erlöse um 7% gerechnet.

## Chart

Ericsson vs. OMX Stockholm



ISIN (B-Aktie)	SE0000108656
Aktienindex	OMX Stockholm
Streubesitz	47,5%

## Unternehmensdaten und Fakten

Umsatz 2015	25,6 Mrd. EUR
Umsatzwachstum	5,3%
EBITDA-Marge	15,0%
ROE	10,1%
ROA	4,9%
Gewinn	1,4 Mrd. EUR

Beschäftigte	Ca. 115.300
Marktkapitalisierung	21,1 Mrd. EUR

## Kennzahlen

	2016e	2017e	2018e
KGV	14,4	12,0	10,8
Gewinn / Aktie (SEK)	4,1	4,8	5,4
Dividendenrendite	6,1	6,4	10,7

## Mehr Finanzinformationen



**Was aus 100.000 Euro seit 01.01.2014 wurde**

 <b>Europäische Aktien</b> 97.388,18 <i>-0,69% / -676,16€ zum Vormonat</i>	 <b>US Aktien</b> 143.494,50 <i>-0,81% / -1168,82€ zum Vormonat</i>
 <b>Aktien Weltweit</b> 127.080,02 <i>-0,33% / -421,61€ zum Vormonat</i>	 <b>Tech-Aktien</b> 139.307,46 <i>-0,25% / -355,94€ zum Vormonat</i>
 <b>Japanische Aktien</b> 128.281,57 <i>-1,33% / -1723,28€ zum Vormonat</i>	 <b>Aktien Emerging Markets</b> 110.217,54 <i>0,40% / 440,75€ zum Vormonat</i>
 <b>Europäische Anleihen</b> 122.775,90 <i>0,20% / 248,82€ zum Vormonat</i>	 <b>Sparbuch Euribor 3M</b> 100.338,12 <i>-0,02% / -21,44€ zum Vormonat</i>
 <b>US Dollar</b> 122.323,10 <i>-0,69% / -844,14€ zum Vormonat</i>	 <b>Japanischer JPY</b> 127.045,29 <i>1,30% / 1629,35€ zum Vormonat</i>
 <b>Goldpreis London</b> 135.619,12 <i>0,55% / 746,14€ zum Vormonat</i>	 <b>Immobilien Italien</b> 97.742,92 <i>-0,08% / -76,51€ zum Vormonat</i>

**Obligationen mit unterschiedlichen Risiko/Ertrags-Profilen**

BESCHREIBUNG	ISIN	FÄLLIGKEIT	ZINSEN	NOMINAL	PREIS VOM 07.10.2016	BRUTTO-RENDITE	RATING S&P
Landw. Rentenbank 1,2% 2017	XS0547228188	20.09.2017	fix	1,200	101,43	-0,327	AAA
BK Nederlandse G. 0,25% 2023	XS1368698251	22.02.2023	fix	0,250	102,42	-0,161	AAA
Austria 4,35% 2019	AT0000A08968	15.03.2019	fix	4,350	112,05	-0,610	AA+
ÖBB Infrastr. 2,25% 2023	XS0949964810	04.07.2023	fix	2,250	115,51	-0,069	AA+
Deutsche Börse 1,125% 2018	DE000A1R1BC6	26.03.2018	fix	1,125	102,03	-0,256	AA
Deutsche Börse 2,375% 2022	DE000A1RE1W1	05.10.2022	fix	2,375	113,95	0,034	AA
Czech Republic 4,125% 2020	XS0215153296	18.03.2020	fix	4,125	118,10	-0,626	AA-
Nat. Australia Bank 4,75% 2022	XS0813400305	08.08.2022	fix	2,750	114,58	0,214	AA-
Rabobank 4,125% 2020	XS0478074924	14.01.2020	fix	4,125	113,59	-0,055	A+
BMW 1,25% 2022	XS1105276759	05.09.2022	fix	1,250	106,27	0,164	A+
BNP Paribas 2,5% 2019	XS0819738492	23.08.2019	fix	2,500	107,24	-0,041	A
ABN AMRO 5% 2022	NL0009980945	09.02.2022	fix	5,000	124,77	0,315	A
Daimler 0,5% 2019	DE000A2AAL23	09.09.2019	fix	0,500	101,59	-0,062	A-
Anheuser B. Inbev 0,8% 2023	BE6276039425	20.04.2023	fix	0,800	103,01	0,314	A-
Volkswagen 1,875% 2017	XS0782708456	15.05.2017	fix	1,875	101,18	-0,090	BBB+
EVN Energie 4,25% 2022	XS0690623771	13.04.2022	fix	4,250	120,89	0,425	BBB+
Enel 4,875% 2018	IT0004794142	20.02.2018	fix	4,875	106,71	-0,043	BBB
Strabag 1,625% 2022	AT0000A1C741	04.02.2022	fix	1,625	105,47	0,604	BBB
Lufthansa 1,125% 2019	XS1109110251	12.09.2019	fix	1,125	102,42	0,313	BBB-
Metro AG 1,375% 2021	DE000A13R8M3	28.10.2021	fix	1,375	105,19	0,327	BBB-
Fresenius 4,25% 2019	XS0759200321	15.04.2019	fix	4,250	110,25	0,211	BB+
Bulgaria 2% 2022	XS1208855616	26.03.2022	fix	2,000	107,20	0,638	BB+
Thyssenkrupp 4% 2018	DE000A1R08U3	27.08.2018	fix	4,000	106,67	0,492	BB
Croatia 3,875% 2022	XS1028953989	30.05.2022	fix	3,875	107,62	2,409	BB

Quelle: Bloomberg

## Eine kurze Geschichte des Negativzinses

Ein leidiges Thema ist er, der negative Zins, für die Mehrheit der Marktteilnehmer. Ungewohnt und für viele sogar surreal wirkt die bloße Vorstellung, dass man für das Ausleihen von Geld mit einer zusätzlichen Prämie belohnt wird. Altbekannte Denkmuster scheinen durcheinander zu geraten. Dabei sind mittlerweile immerhin 18 Monate vergangen, seit sich einer der wichtigsten Referenzzinssätze der Eurozone, der EURIBOR für Gelder mit Fristigkeit von 1 Monat, in die bis dahin unbekanntes Gefilde des Negativzinses verabschiedete. Nach und nach tauchten auch Zinssätze für längere Laufzeiten in das Negativterritorium ab, so schließlich auch der EURIBOR 12 Monate im März dieses Jahres. Bereits zuvor, während etwa die Griechenlandkrise auf ihren Höhepunkt zusteuerte, erzielten Investoren von Staatsanleihen mit besonders gutem Rating, allen voran Deutsche Bundesobligationen, negative Renditen. Der Investor war offensichtlich gewillt im Austausch für mehr Sicherheit Einbußen hinzunehmen.

Die niedrige Inflation und das, zu deren Bekämpfung sukzessive Absenken der Leitzinsen bis in den negativen Bereich durch die Europäische Zentralbank, führten in der Folge dazu, dass die Zinskurve nach und nach gegen Null oder noch tiefer tendierte.

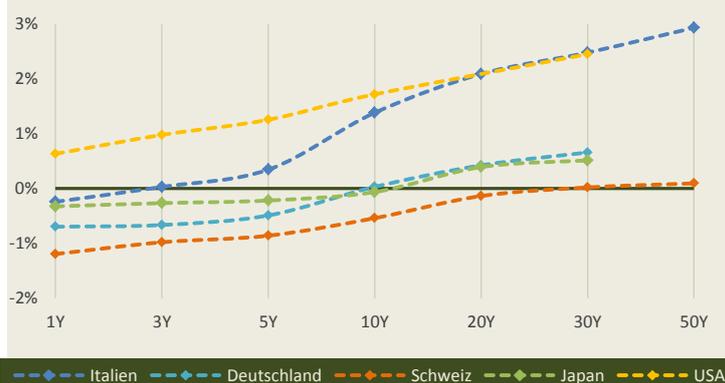
Das Phänomen ist dabei nicht nur auf die Eurozone begrenzt. In Dänemark senkte die Nationalbank bereits im Juli 2012 den Leitzins auf minus 0,2% ab, heute liegt er noch einmal ein gutes Stück tiefer bei minus 0,75%. Es folgte die Schweizerische Nationalbank im Jänner 2014. Die EZB senkte den Einlagensatz, also jenen Zins, welche Banken normalerweise für kurzfristige Einlagen bei der EZB erhalten, im Juni 2014 erstmals unter null. Nunmehr mussten Banken für ihre Einlagen also bezahlen, anstatt wie sonst üblich Zinsen zu beziehen. In der Folge suchten die Institute nach Alternativen, Gelder kurzfristig zu parken. Dies führte aufgrund der hohen Nachfrage zu einem allgemeinen Abwärtsdruck auf die Zinskurve.

Hinzu kamen außerdem eine anhaltend niedrige Inflation und zeitweise sogar deflationäre Tendenzen im Euroraum. Eine nicht anziehende Konjunktur in Europa, eine verhaltene weltweite Wirtschaftsdynamik, sowie ein damit zusammenhängendes Überangebot im Energiesektor ließen die Energiepreise sinken, und beließen die Preissteigerungsrate damit auf einem äußerst niedrigen Niveau. Diese Konstellation sorgte dafür, dass sich der Negativzins auf immer längere Laufzeiten ausdehnte. Für einen weiteren, tatsächlich auch so von den Zentralbankern gewollten Abwärtsdruck auf die Zinsstruktur sorgte schließlich auch das Intervenieren der EZB am Anleihenmarkt im Zuge ihres Wertpapierankaufprogrammes „Expanded asset-purchase-programm (EAPP)“. Die Realwirtschaft soll durch tiefere Zinsen zum Investieren angefangen und gleichzeitig die Inflation endlich angeheizt werden. Zumindest den Effekt auf die Zinskurve hat die Zentralbank deutlich erreicht: mittlerweile sind selbst Referenzzinsen für Laufzeiten von bis zu 7 Jahren, zumindest zeitweise, in den negativen Bereich abgerutscht.

Die Tageszeitung „Il Sole 24 Ore“ hat ermittelt, dass zu Zeit weltweit mehr als 7.700 Anleihen mit einem kumulierten Nominalwert von 13.700 Milliarden Euro eine negative Rendite aufweisen.

Der bei weitem größte Teil davon zahlt trotz negativer Renditen einen Kupon, dennoch sind auch Emissionen mit negativen Kupons keine Ausnahme mehr. Tatsächlich ist die Nachfrage aus den unterschiedlichsten Gründen, sei es die Suche nach sogenannten sicheren Häfen oder die reine Spekulation auf noch weiter fallende Zinsen, auch vorhanden. An den regulierten italienischen Märkten quotieren aktuell 274 Anleihen mit negativen Renditen mit einem Gesamtwert von 2.600 Milliarden Euro. Der Löwenanteil davon, nämlich 221 Anleihen, entfällt auf Ausgaben von Staaten oder supranationalen Organisationen.

Renditekurven von Anleihen unterschiedlicher Staaten



Unter allen Ländern weist die Schweiz jene Renditekurve auf, welche negative Erträge für die längsten Laufzeiten liefert. Erst Anleihen mit Fälligkeit in 50 Jahren weisen wieder eine positive Rendite auf. Mit 0,035% fällt aber selbst diese nur denkbar knapp aus. Andere Länder weisen ebenfalls Renditekurven auf, welche sich für die meisten Laufzeiten im negativen Territorium aufhalten, darunter Deutschland und Japan. Selbst Italiens Staatsanleihen rentieren bis zu einer Laufzeit von 3 Jahren unter null. Doch gerade in diesen Zinskurven schlummern für Anleger große Gefahren. Unter der Annahme eines Anstieges des allgemeinen Zinsniveaus um 0,25% haben Analysten von Advice Only errechnet, dass dies zu einem Kursverlust von 0,5% für zweijährige italienische Staatsanleihen und ganze 4,8% für dreißigjährige führen könnte. Aus diesem Grund bietet sich an, eher auf kurzfristigere Laufzeiten zu setzen, da die Auswirkungen einer Zinskurvenverschiebung am geringsten sind. Andererseits bieten Kurzläufer aber auch die schlechtesten Renditeaussichten mit mitunter relativ hohen Negativzinsen. Eine verfahrenere Situation und ein Dilemma für jeden Investor. Für jene Anleger welche dennoch auf langfristige Anleihen setzen möchten, wird die Absicherung des Zins- und Kursrisikos zu einer durchaus komplexen Angelegenheit: etwa dann wenn man sich sogenannter Short Strategien bedient. Ein solches Investment setzt allerdings eine sehr gute Kenntnis des Finanzmarktes im Allgemeinen und ein spezifisches Verständnis des eingesetzten Finanzinstrumentes, sowie die Bereitschaft seine Position jederzeit im Auge zu behalten, voraus.

Quellen: Henderson Global Investors, Il Sole 24 Ore, Bloomberg |

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](http://www.raiffeisen.it/investmentclub)  
**Redakteur:** Martin Altstätter / Raiffeisen Landesbank Südtirol  
**Versand:** Raiffeisenverband Südtirol Gen.

