

InvestNews

Nr. 11/2016

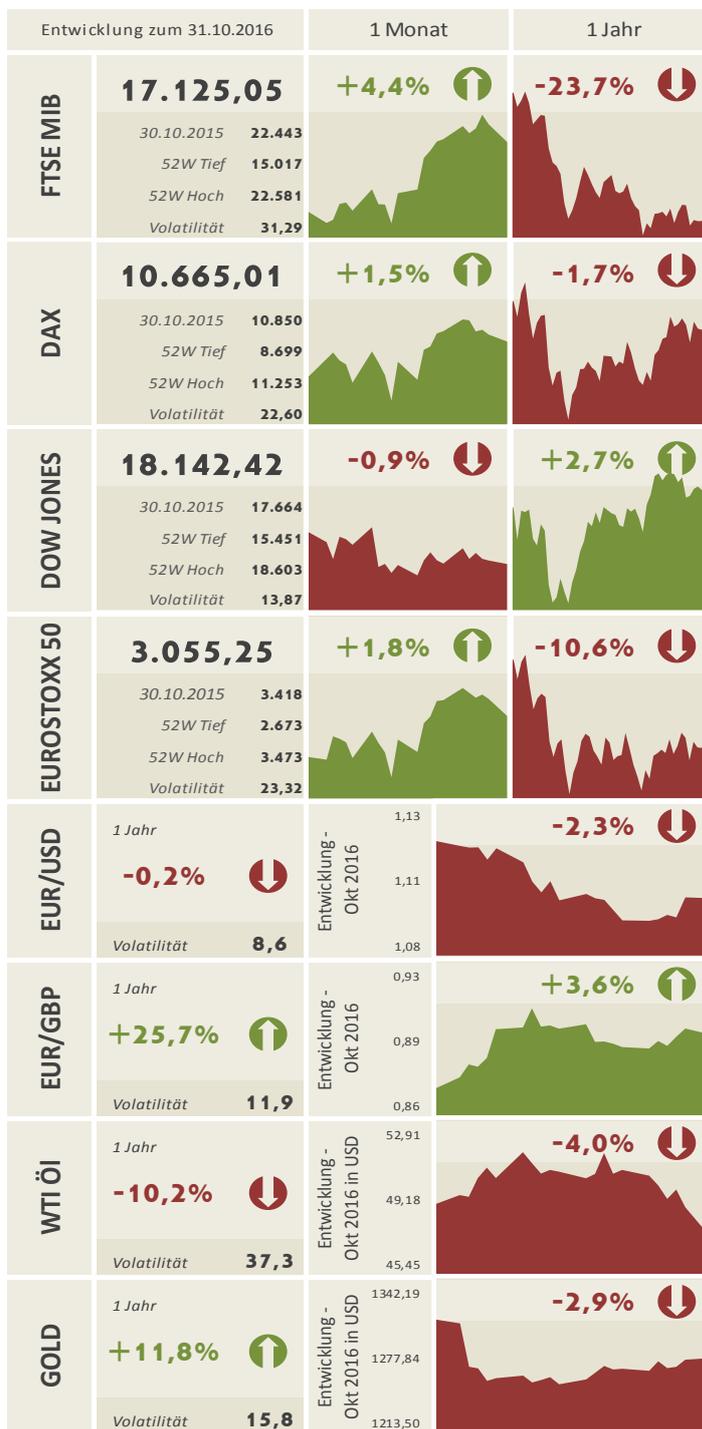
November 2016

Die globale Wirtschaft hat im Oktober weiter an Kraft gewonnen. Der weltweite Einkaufsmanagerindex des verarbeitenden Gewerbes ist im Berichtsmonat auf den höchsten Stand der vergangenen zwei Jahre gestiegen. Nicht nur lässt der Index auf ein, auf das Jahr hochgerechnetes Wachstum der Industrieproduktion von ca. 3 Prozent schließen, sondern auch eine Veränderung zum Besseren einiger der gewichtigsten Treiber der Weltwirtschaft erkennen. Mit Blick auf das nahende Jahresende lassen sich insgesamt weniger globale Deflationsängste, eine Abnahme der Sorgen um die Fragilität der chinesischen Wirtschaft sowie um die Entwicklung der weltweiten Wirtschaftskraft feststellen.

Beherrschende Themen im Oktober waren der Prozess zum Austritt Großbritanniens aus der EU einerseits und vor allem die amerikanische Präsidentenwahl andererseits. Die globalen Aktienmärkte haben im Berichtsmonat in diesem Umfeld an Wert verloren, der MSCI World Index gab 0,7 Prozent ab. Unsicherheiten bezüglich der geldpolitischen Ausrichtung in der Eurozone sowie den USA, hier vor allem wieder mit Blick auf die Wahl des Staatsoberhauptes, sorgten für Zurückhaltung unter den Anlegern.

Entgegen dem globalen Trend verzeichnete der Eurostoxx 50 als Leitindex der Eurozone im Oktober ein Plus von 1,8 Prozent. Nach unten ging es mit -1,3 Prozent dagegen für den mit 600 Werten wesentlich umfassenderen Stoxx Europe 600, welcher auch Aktien aus Ländern außerhalb der Eurozone umfasst. Vor allem in der ersten Monatshälfte war der Aktienmarkt in einer eher engen Bandbreite seitwärts verlaufen. In der zweiten Hälfte sorgten dann die Europäische Zentralbank mit der Dementi einer angedachten laufenden Reduktion des Ankaufprogrammes einerseits und besser als erwartet ausgefallene Konjunkturdaten andererseits für Bewegung. Der italienische Aktienmarkt profitierte vor allem von einem auf dem Erholungsweg befindlichen Finanzsektor. Am Monatsende stand mit +4,4 Prozent eine deutliche Erholung zu Buche, dennoch fällt die Entwicklung über 1 Jahr mit -23,7 Prozent weiterhin deutlich negativ aus. Der deutsche Aktienmarkt nähert sich mit einem Plus von 1,5 Prozent im Oktober zumindest schrittweise der Parität über die vorangegangenen 12 Monate (-1,7 Prozent) an.

Die US-Börsen haben im Oktober an die Kursverluste aus dem Vormonat angeknüpft. Der Leitindex Dow Jones gab 0,9 Prozent ab, der marktweite S&P 500 verlor 1,9 Prozent. Der Markt wurde vor allem von der Unsicherheit im Zusammenhang mit der künftigen Politik der US-Notenbank Fed belastet. Für positive Impulse sorgte dagegen die angelaufene Berichtssaison: 58 Prozent der Unternehmen konnten die Umsatzprognosen übertreffen, bei der Gewinnprognose waren es sogar 78 Prozent.

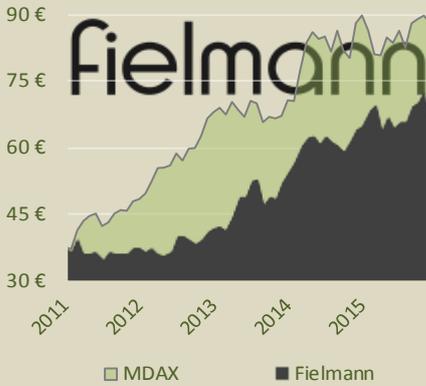


Fielmann AG

Sitz	Hamburg, Deutschland
Rechtsform	Aktiengesellschaft
Branche	Einzelhandel, Optiker

Chart

Fielmann vs. MDAX



ISIN	DE0005772206
Aktienindex	MDAX
Streubesitz	26%

Unternehmensdaten und Fakten

Umsatz	1,3 Mrd. EUR
Umsatzwachstum	6,0%
EBITDA-Marge	21,4%
ROE	24,7%
ROA	18,7
Gewinn	170,5 Mio. EUR
Bilanzsumme	891,1 Mio. EUR

Beschäftigte	Ca. 17.300
Marktkapitalisierung	5,0 Mrd. EUR

Kennzahlen

	2016e	2017e	2018e
KGV	31,0	28,7	25,8
Gewinn / Aktie	2,0	2,2	2,4
Dividendenrendite	2,9	3,2	3,5

Mehr Finanzinformationen



Die Fielmann AG ist einer der führenden Augenoptiker in Europa. Gegründet im Jahr 1972 ist das Unternehmen heute längs der gesamten Wertschöpfungskette der Branche aktiv: als Hersteller, als Agent und als Optiker. In seinem Heimatmarkt zählt das Unternehmen zu den Marktführern, die Marke Fielmann erreicht einen Bekanntheitsgrad, der mit jenem der Bundeskanzlerin Merkel vergleichbar ist. In seinen Shops bietet Fielmann allgemeine Optikerleistungen, wie beispielsweise Sehtests, an und vertreibt neben Sonnen- und Sehbrillen auch Kontaktlinsen sowie Hörgeräte. Niederlassungen des Optikunternehmens finden sich mittlerweile in 7 europäischen Ländern, neben dem Heimatmarkt ist man in der Schweiz, Österreich, Polen, Luxemburg, den Niederlanden und seit der Eröffnung eines Geschäftes in Bozen im Sommer 2015 auch in Italien vertreten.

1972 gründete der Augenoptikmeister Günther Fielmann in Cuxhaven, einer kleinen Stadt an der Elbmündung in die Nordsee, ein Augenoptik-Fachgeschäft. Schon früh hatte der Firmengründer eine Marktlücke im Geschäft mit sogenannten Kassenbrillen, unästhetische Brillen mit einer geringen Variation, welche Bundesbürgern laut Gesetz von den Krankenkassen finanziert werden mussten, ausgemacht. Kassenbrillen waren aufgrund der geringen Auswahl und der Stigmatisierung als Teil einer Klasse mit niedrigem Einkommen äußerst unbeliebt. 1981 schloss Fielmann mit einer Gebietskrankenkasse daher einen Sondervertrag, der es ihm erlaubte anstelle der bis dahin üblichen 6 Modelle 90 neue Modelle in 640 Varianten anzubieten. Die Geschäftsidee hatte sofort Erfolg. Der Grundstein für den Aufstieg zum Branchenführer in Deutschland war damit gelegt. Das Unternehmen wuchs in den folgenden Jahren rasant, 1990 verkaufte Fielmann bereits 16% aller Brillen in Deutschland, wobei dem nur ein 3%iger Anteil an allen Optikergeschäften gegenüberstand.

Einen zusätzlichen Schub erfuhr das Unternehmen nach dem Fall des Eisernen Vorhanges. Die Gunst der Stunde erkennend, weitete der Firmengründer das Filialnetz sofort auf die neuen Bundesländer aus, während man auch im Westen Deutschlands weiterhin auf Expansion setzte. Ebenfalls in diese Zeit fiel die Formulierung eines der wichtigsten Unternehmensleitsätze „Der Kunde bist du“, welcher jeden Mitarbeiter verpflichtet, einen Kunden so zu beraten, wie man selbst gerne beraten werden würde. Die strikte Orientierung an den Kundenbedürfnissen ist bis heute einer der zentralen Strategien. Entsprechend lautet die Unternehmensphilosophie: „Wir verstehen Kundenorientierung nicht als Hilfsmittel für Umsatzsteigerungen, sondern als deren Ursache“. Entsprechend sind Kunden die wichtigsten Träger der Markenbotschaft. In Werbespots lässt man diese gerne zu Wort kommen und über ihre Erfahrungen mit der Optikerkette sprechen.

Seit 1994 ist Fielmann an der Börse in Frankfurt notiert. Zum Zeitpunkt des Börsenganges erwirtschaftete das Unternehmen mit seinen 4.986 Mitarbeitern, intern auch „Fielmänner“ bezeichnet, an 294 Niederlassungen einen Umsatz von 868 Millionen DM (rund 444 Millionen Euro). 1995 erfolgte mit der Übernahme der Pro-Optik AG in Basel der Markteintritt in der Schweiz. In Zürich wurde 1998 ein Flagship-Store eröffnet: 2015 erwirtschafteten 140 Mitarbeiter alleine in dieser Niederlassung einen Umsatz von 21 Millionen Euro. 1999 wurde die erste Filiale in Österreich eröffnet, heute betreibt der Optiker rund 35 Shops in der Alpenrepublik. In den folgenden Jahren folgte die Erschließung weiterer Märkte, darunter Polen und die Niederlande.

2002 nahm der Optikkonzern ein 23.000 Quadratmeter großes Produktions- und Logistikzentrum in Brandenburg in Betrieb. Laut eigenen Angaben werden dort jährlich mehr als 4 Millionen Gläser geschliffen und 7,8 Millionen Brillenfassungen ausgeliefert. Fielmann liefert direkt und ohne Umwege an seine Niederlassungen. Für Brillen eigener Kollektionen betreibt Fielmann in seinen Niederlassungen somit „Factory-Outlets“. Aufgrund des Wegfallens von Zwischenhändlern können die Produkte dieser Linie zu vergleichsweise günstigen Konditionen verkauft werden. Fremde Kollektionen kauft Fielmann häufig in erheblich größeren Mengen ein und kann die so erzielten niedrigen Einkaufspreise an die Kunden weitergeben. In den vergangenen Jahren ist die Kette dazu übergegangen, kleinere Läden zu schließen und dafür größere mit mehr Verkaufsfläche in zentraleren Lagen zu eröffnen. Vor allem im Ausland will der Konzern in den nächsten Jahren deutlich zulegen, dies ist nicht zuletzt dem demografischen Wandel des Heimatmarktes und einer abnehmenden Kauffrequenz der dortigen Kunden geschuldet. Dennoch bringt Fielmann mehr als jede zweite Brille in Deutschland über eine seiner Niederlassungen an den Mann.

Seit 2009 wird Fielmann im MDAX geführt. 2015 erhöhte sich der Umsatz um 5,7 Prozent auf 1,51 Milliarden Euro. Der Gewinn nach Steuern stieg um 4,7 Prozent auf 170,5 Millionen Euro. Das Unternehmen gilt aufgrund eines 70%-Anteiles der Gründerfamilie am Aktienkapital und der Präsenz der Familie Fielmann im Management als klassisches deutsches Familienunternehmen.



Wirtschaft & Finanzmärkte

Was seit 2014 aus 100.000 € wurden

Aktien Welt	128.038,17
Entwicklung im Monat: ▲ +0,36% +453,25 €	
Aktien Europa	103.262,66
Entwicklung im Monat: ▼ -1,15% -1203,31 €	
Aktien USA	144.680,73
Entwicklung im Monat: ▲ +0,43% +616,16 €	
Anleihen Europa	120.136,38
Entwicklung im Monat: ▼ -2,15% -2639,52 €	
Sparbuch	100.316,53
Entwicklung im Monat: ▼ -0,02% -21,59 €	
Immobilien Italien	97.857,69
Entwicklung im Monat: ▲ +0,12% +114,77 €	
Rohstoff Fond	85.208,20
Entwicklung im Monat: ▲ +1,92% +1602,64 €	
USD	125.152,54
Entwicklung im Monat: ▲ +2,31% +2829,44 €	

Sektorenperformance im Oktober

	Italien	Deutschland	Europa	USA	Japan
14,34% Technologie	1,44% Rohstoffe	5,48% Rohstoffe	2,16% Finanzsektor	9,35% Finanzsektor	
9,99% Finanzsektor	1,42% Finanzsektor	2,75% Öl & Gas	0,82% Versorger	7,73% Rohstoffe	
6,08% Telekommunikation	1,28% Dienstleistungen	-0,62% Finanzsektor	-0,13% Technologie	6,56% Technologie	
-1,53% Versorger	-1,33% Telekommunikation	-3,36% Konsumgüter	-2,97% Energiesektor	1,78% Telekommunikation	
-2,94% Dienstleistungen	-4,08% Technologie	-6,35% Gesundheit	-6,60% Gesundheit	0,82% Gesundheit	
-6,28% Gesundheit	-4,74% Pharmazie- & Gesundheitssektor	-6,60% Technologie	-7,50% Telekommunikation	-1,23% Basiskonsumgüter	
> 14,00% < -14,00%	> 11,20% < -11,20%	> 8,40% < -8,40%	> 5,60% < -5,60%	> 2,80% < -2,80%	> 0% < 0%

Obligationen mit unterschiedlichen Risiko/Ertrags-Profilen

	Rating	Restlaufzeit	ISIN	Emittent	Fälligkeit	Kupon	Preis	Brutto-Rend.
Investment Grade	AAA	--> kurz	XS0547228188	Landw. Rentenbank	Sep. 17	1,2	101,2	-0,26%
		-----> lang	XS1368698251	BK Niederlandse G.	Feb. 23	0,25	100,9	0,07%
	AA+	--> kurz	AT0000A08968	Austria	Mrz. 19	4,35	111,5	-0,58%
		-----> lang	XS0949964810	ÖBB Infrastr.	Jul. 23	2,25	113,6	0,16%
	AA	--> kurz	DE000A1R1BC6	Deutsche Börse	Mrz. 18	1,125	101,9	-0,26%
		-----> lang	DE000A1RE1W1	Deutsche Börse	Okt. 22	2,375	112,5	0,23%
	AA-	--> kurz	XS0215153296	Czech Republic	Mrz. 20	4,125	115,0	0,16%
		-----> lang	XS0813400305	Nat. Australia Bank	Aug. 22	2,75	113,1	0,41%
	A+	--> kurz	XS0478074924	Rabobank	Jan. 20	4,125	112,8	0,05%
		-----> lang	XS1105276759	BMW	Sep. 22	1,25	105,2	0,33%
	A	--> kurz	XS0819738492	BNP Paribas	Aug. 19	2,5	106,7	0,05%
		-----> lang	NL0009980945	ABN AMRO	Feb. 22	5	123,5	0,45%
A-	--> kurz	BE6285451454	AB Inbever	Mrz. 20	0,625	101,6	0,12%	
	-----> lang	BE6276039425	AB Inbever	Apr. 23	0,8	101,3	0,57%	
BBB+	--> kurz	XS0782708456	Volkswagen Finance	Mai. 17	1,875	101,0	-0,06%	
	-----> lang	XS0690623771	EVN Energie	Apr. 22	4,25	119,5	0,60%	
BBB	--> kurz	IT0004794142	Enel	Feb. 18	4,875	106,2	-0,01%	
	-----> lang	AT0000A1C741	Strabag	Feb. 22	1,625	104,8	0,72%	
BBB-	--> kurz	XS1109110251	Lufthansa	Sep. 19	1,125	102,3	0,35%	
	-----> lang	DE000A13R8M3	Metro AG	Okt. 21	1,375	104,2	0,50%	
Junk Bond	BB+	--> kurz	DE000A13R8M3	Fresenius	Apr. 19	4,25	109,9	0,21%
		-----> lang	XS0759200321	Bulgaria	Mrz. 22	2	106,5	0,85%
BB	BB	--> kurz	XS1208855616	Thyssenkrupp	Aug. 18	4	106,4	0,44%
		-----> lang	DE000A1R08U3	Croatia	Mai. 22	3,875	106,0	2,69%

Daten zum 11.11.2016 | Quelle: Bloomberg

Was im November wichtig wird

JP	14. Nov.	Industrieproduktion
DE	15. Nov.	ZEW Konjunkturerwartung
EU	15. Nov.	BIP Eurozone
US	17. Nov.	Verbraucherpreisindex
DE	24. Nov.	Ifo Geschäftsklima
IT	28. Nov.	Geschäftsklima Industrie
US	29. Nov.	BIP USA
US	29. Nov.	Verbraucher Vertrauen
US	2. Dez.	Arbeitsmarktdaten
DE	7. Dez.	Industrieproduktion
EU	8. Dez.	EZB Sitzung
FR	9. Dez.	Industrieproduktion

Aktienkäufe durch die EZB - Nur ein gewagtes Gedankenspiel?

Was wäre wohl passiert, hätte Mario Draghi im Sommer 2012 auf einem Bankett in London nicht klar und deutlich festgehalten, was die von ihm geleitete EZB tun würde um den Euro im Zweifelsfall zu retten. Draghi nahm damals die Worte „Whatever it takes“, wörtlich übersetzt „Was immer notwendig sein wird“, in den Mund. Drei Worte, die den Fortbestand der Eurozone gewährleisten, indem sie die zum damaligen Zeitpunkt äußerst zerfahrene Situation an den Finanzmärkten stabilisierte und für eine, zumindest oberflächliche, Beruhigung des hektischen Geschehens sorgte. Zuvor von Hedegfonds, Spekulanten und anderen Marktteilnehmern in Position gebrachte Wetten gegen den Euro grub er damit augenblicklich das Wasser ab. Niemand wollte es wagen, sich mit einer der mächtigsten Institutionen der Welt anzulegen.

Dennoch, reichten 2012 die drei Worte Draghis aus, um für Ruhe zu sorgen, musste die EZB in der Folgezeit aktiv werden, um über eine Normalisierung der Inflation die Konjunktur, welche eigentlich nicht Teil ihrer Agenda ist, anzufachen. Um die Kreditvergabe und damit die Investitionen in der Eurozone zu fördern, war die Zuführung von frischem Geld in den Kreislauf und Anreize, dieses auch an die Realwirtschaft weiterzugeben, notwendig. Über Offenmarktgeschäfte stellte die EZB den Banken frisches Zentralbankgeld zur Verfügung. Später ging die EZB dazu über, wie bereits zu früheren Zeitpunkten Staatsanleihen der Staaten der Euroländer aufzukaufen. Nebeneffekt war und ist, dass sie vor allem den hoch verschuldeten Ländern in Südeuropa nützt und den Reformdruck von den Regierungen nimmt, ein Umstand der vor allem in Deutschland kritisiert wurde. Im Frühjahr 2015 startete die EZB außerdem mit der Quantitativen Lockerung (engl. Quantitative Easing) die nächste Stufe ihres Programmes zur Stützung der Währung. Vorerst bis September 2016 geplant, wurde das Programm vorzeitig bis März 2017 verlängert und kann am Ende ein Volumen von 1.700 Milliarden Euro erreichen. Zunächst wurden je nach Anteil der Euroländer an der EZB Staatsanleihen dieser Staaten aufgekauft. Seit diesem Jahr erwirbt die EZB nun auch Unternehmensanleihen. Aufgrund einer zu schwachen Kreditvergabe will die Euro-Notenbank in Frankfurt die Konjunktur ankurbeln, indem sie Unternehmen die Schuldtitel abkauft. Auch diese Maßnahme stößt nicht überall auf Gegenliebe, denn sie verzerrt mittlerweile stark die Märkte für "Corporate Bonds". Das Programm umfasst aktuell Käufe in Höhe von 80 Milliarden Euro im Monat.

Der Umfang des Programmes führt allerdings zu einem grundlegenden Problem: die EZB findet immer weniger geeignete Anleihen, die den Kriterien entsprechen, so darf beispielsweise die Rendite der Papiere nicht unter dem Einlagenzins von -0,4% liegen. Damit fallen Bundesobligationen bis zu einer Laufzeit von 5 Jahren aus dem Rahmen. Analysten der Societe General haben errechnet, dass bei finnischen Staatsanleihen das Limit noch im November erreicht wird, bei deutschen Staatspapieren wäre es spätestens im März 2017 soweit. Zu einer Knappheit kann es außerdem im Falle von Irland und Portugal kommen. Auch der Markt für Unternehmensanleihen weist zunehmend Erschöpfung auf.

Für den Fall, dass sich die Eurozone bis zum Auslaufen des Programmes nicht richtig erholt, wird sich der EZB-Rat mit einer möglichen weiteren Verlängerung des Programmes beschäftigen. In diesem Fall wird wohl auch die zunehmende Verknappung geeigneter Wertpapiere ein Thema sein. Spätestens dann könnte die Zentralbank einen Weg beschreiten, den bereits andere Notenbanken, beispielsweise jene der Schweiz, gehen: den Ankauf von Aktien.

Die EZB würde sich damit auch denselben Pfad begehen, wie die Bank von Japan, die ihre Lockerungspolitik besonders hemmungslos betreibt. Die Zentralbank in Tokio kauft keine Einzelaktien, sondern ETFs und damit also Fonds, die auf Aktienindizes basieren.

Auch wenn die allgemeine Stimmung eher ablehnend ist, weisen vor allem Experten auf durchaus zu erwartende positive Effekte hin.

Die Lockerungspolitik – eine solche betreibt auch die Bank von England, ebenso wie die Federal Reserve in den USA, welche nach der Finanzkrise jahrelang zu diesem Mittel griff – verzerrt die Aktienmärkte bereits seit längerem. Weil sie Obligationen unattraktiver macht, greifen die Anleger mehr zu Aktien. Damit sind die Zentralbanken ein gewichtiger Grund für die Hausse an den Aktienmärkten in den letzten Jahren. Würden diese nun direkt Aktien kaufen, könnte der Verzerrungseffekt noch größer werden.

Dennoch könnte ein Konjunkturreffekt durchaus spürbar sein. Zumindest leicht positive Effekte lassen sich laut Ökonomen erwarten. So würden Aktienkäufe zum einen Vermögenspreise erhöhen, wodurch bei Investoren die Bereitschaft zu investieren und zu konsumieren größer werde. Andererseits könnte ein Intervenieren eines so gewichtigen Akteurs am Aktienmarkt ein positives Umfeld für Kapitalerhöhungen erzeugen. Zwar würden Aktienkäufe der EZB den Unternehmen nicht direkt mehr Kapital zuführen, es wären sicherlich nur Interventionen am Sekundärmarkt erlaubt, die höhere Marktliquidität würde aber für ein günstigeres Umfeld bei der Eigenkapitalbeschaffung von Unternehmen sorgen. Andere Wirtschaftsexperten führen als positiven Effekt auch günstige Auswirkungen auf die Stabilität, Liquidität und Ertragskraft der EZB-Bilanz an.

Andererseits könnten Aktienkäufe für noch mehr Kritik an der EZB sorgen, nicht zuletzt dann, wenn sich durch eine ETF-Ausrichtung plötzlich Werte im Portfolio wiederfinden, welche bei einem individuellen Stock Picking keinesfalls auf der Liste der geeigneten Wertpapiere stünden.



Quellen: cash.ch, boerse.ard.de, finanzen.net

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.

