

InvestNews

Nr. 08/2017

August 2017

Im Juli verhielt sich der Finanzmarkt in Anlehnung an das Sommerwetter zum größten Teil freundlich. US Indizes markierten neue Rekordstände, die europäischen Märkte hinkten zwar etwas hinterher, konnten, von wenigen Ausnahmen abgesehen, zum Monatsende aber dennoch positive Entwicklungen vorweisen.

Generell hielt in Europa das positive Konjunktur-Momentum an. Die Einkaufsmanagerindizes quer über den Kontinent konnten sich auf einem hohen Niveau halten, in Deutschland erklimmte der IFO-Index sogar ein Allzeithoch. Dem deutschen Aktienmarkt kam diese Entwicklung dennoch nicht zugute. Als einer der wenigen wichtigen europäischen Indizes beendete der DAX den Monat mit einem Minus von 1,7%. Ein starker Euro sowie ein Ende Juli aufkeimender Kartellverdacht gegenüber dem Automobilssektor, der deutschen Schlüsselindustrie schlechthin, drückten auf das Gemüt und führten zu einer zunehmenden Risikoaversion der Anleger. Dem gegenüber stand ein solider italienischer Aktienmarkt. Mit einem Aufschlag von +4,4% gehörte der Leitindex FTSE Mib zu den absoluten Spitzenperformern unter den Indizes in den entwickelten Märkten. Für Entspannung sorgten hier die fortschreitende Auflösung der Bankenkrise sowie eine positiv verlaufene Berichtssaison. Der Eurostoxx 50 verzeichnete im Berichtszeitraum ein leichtes Plus von 0,2%, wohingegen der marktweite STOXX Europe 600 0,4% tiefer schloss. Auffallend war der Rückgang der Marktvolatilität. In den vergangenen 10 Jahren erreichte der europäische Aktienmarkt nur einmal ein ähnlich niedriges Niveau der Schwankungsbreite.

In den USA haben die Börsen im Juli die Kursgewinne aus den Vormonaten weiter ausgebaut. Der Leitindex Dow Jones verbesserte sich um 2,5%, der S&P 500 gewann 1,9% hinzu, womit beide Börsenbarometer neue Höchststände markierten. Die politischen Querelen in Washington spielten damit nur eine untergeordnete Rolle. Vielmehr stützten positive Konjunkturdaten und eine starke Berichtssaison der Unternehmen den Markt.

Die globalen Aktienmärkte haben im Juli unterdessen Verluste aus dem Vormonat wettgemacht. Der MSCI World Index verbesserte sich in lokaler Währung um 1,4%.

| | Entwicklung zum 31.07.2017 | 1 Monat | 1 Jahr |
|---------------------|--|--|----------|
| FTSE MIB | 21.486,91 29.07.2016 16.847 52W Tief 15.922 52W Hoch 21.947 Volatilität 17,26 | +4,4% ↑ | +27,5% ↑ |
| DAX | 12.118,25 29.07.2016 10.338 52W Tief 10.093 52W Hoch 12.833 Volatilität 12,18 | -1,7% ↓ | +17,2% ↑ |
| DOW JONES | 21.891,12 29.07.2016 18.432 52W Tief 17.884 52W Hoch 22.082 Volatilität 7,89 | +2,5% ↑ | +18,8% ↑ |
| EUROSTOXX 50 | 3.449,36 29.07.2016 2.991 52W Tief 2.893 52W Hoch 3.647 Volatilität 12,01 | +0,2% ↑ | +15,3% ↑ |
| EUR/USD | 1 Jahr +6,0% ↑ Volatilität 7,6 | Entwicklung - Jul 2017 +3,6% ↑ | |
| EUR/GBP | 1 Jahr +6,1% ↑ Volatilität 8,6 | Entwicklung - Jul 2017 +2,2% ↑ | |
| SILBER | 1 Jahr -17,3% ↓ Volatilität 20,6 | Entwicklung - Jul 2017 in USD +1,2% ↑ | |
| GOLD | 1 Jahr -6,1% ↓ Volatilität 11,2 | Entwicklung - Jul 2017 in USD +2,2% ↑ | |

Cie de Saint Gobain

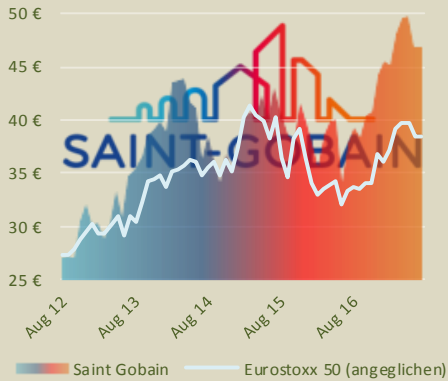
Sitz *Courbevoie,
Frankreich*

Rechtsform *Aktiengesellschaft*

Branche *Mischkonzern*

Chart

Saint Gobain vs. EUROSTOXX 50



ISIN *FR0000125007*

Aktienindex *CAC 40,
EUROSTOXX 50*

Streubesitz *85,7%*

Unternehmensdaten und Fakten

Umsatz *39,1 Milliarden EUR*

Umsatzwachstum *-1,3%*

EBITDA-Marge *8,0%*

ROE *6,8%*

ROA *4,2%*

Gewinn *1,4 Milliarden EUR*

Bilanzsumme *43,8 Milliarden EUR*

Beschäftigte *Ca. 172.000*

Marktkapitalisierung *25,9 Milliarden EUR*

Kennzahlen

| | 2016 | 2017e | 2018e |
|-------------------|------|-------|-------|
| KGV | 18,8 | 15,9 | 13,7 |
| Gewinn / Aktie | 2,4 | 3,0 | 3,5 |
| Dividendenrendite | 2,8 | 2,7 | 2,9 |

Mehr Finanzinformationen



Die Compagnie de Saint-Gobain SA ist ein internationaler Industriekonzern mit Sitz in Frankreich. Der Materialproduzent fertigt Produkte für die Baubranche, den Automobilsektor sowie für die private Nutzung. Bekannt ist der Konzern vor allem aufgrund seines Baustoffgeschäftes. Autobesitzern ist vor allem die Marke Sekurit, welche Glasscheiben für den Einsatz in Kraftfahrzeugen herstellt, ein Begriff.

Über ein weltumspannendes Vertriebsnetz bedient das Unternehmen Kunden in über 60 Ländern mit Flachglas, Gips, Isolationsprodukten, Rohrleitungen und Baumaterialien wie Ziegel und Schindeln. Saint Gobain ist in vielen Sparten, in welchen das Unternehmen tätig ist, Weltmarktführer, auf anderen Gebieten ist es zumindest europäischer Marktführer. Eine Besonderheit stellt die weit zurückreichende Firmengeschichte dar. Mit mehr als 350 Jahren zählt Saint Gobain zu den ältesten noch aktiven Unternehmen der Welt.

Im 17. Jahrhundert war die hochwertige Glasproduktion in Europa ein absolutes Monopol der Venezianer. Auf der Insel Murano hatte sich über Jahrhunderte eine hochentwickelte Glasindustrie entwickelt, welche den europäischen Markt mit teuren Luxusprodukten versorgte. Unter Ludwig XIV. bekam der Finanzminister Colbert den Auftrag, dieses Monopol zu durchbrechen und eine eigene Glasindustrie zu etablieren. Die Anfangszeit verlief noch recht holprig, mehrere Umgründungen und Umbenennungen zeigen die schwierige Ausgangsposition. Das Unternehmen befand sich ganz nach der Logik des damaligen Merkantilismus in privatem Besitz, stand allerdings unter strenger staatlicher Kontrolle. Einen ersten aufsehenerregenden Auftrag erhielt Saint Gobain 1678: die Ausstattung des berühmten Spiegelsaales in Versailles sollte dem Unternehmen einen Schub verleihen. 1688 wurde dem Unternehmen das staatliche Monopol auf Flachglas verliehen. Dessen Aufhebung einige Jahrzehnte später sowie die Öffnung des Marktes setzten Saint Gobain zwar stark zu, schlussendlich konnte es sich allerdings, auch aufgrund innovativer Fertigungsmethoden, behaupten und in der Folge sogar den europäischen Glasmarkt erobern. Überhaupt wurden in den folgenden Jahrhunderten viele der von Saint Gobain entwickelten Herstellungsverfahren zu Industriestandards. Aufgrund der Expansion werden auf dem gesamten Kontinent Niederlassungen und Fertigungsstätten eröffnet. Politische Wirrungen und Konflikte setzten dem Geschäftsmodell zwar immer wieder zu, am Ende konnte sich das Unternehmen, auch aufgrund der Flexibilität bei der Ausrichtung auf neue Absatzmärkte und der Adaption neuer Fertigungsmethoden, aber stets behaupten. Bis weit in das 20. Jahrhundert hinein konzentrierte sich Saint Gobain vor allem auf die Glasproduktion, erst ab den 70er Jahren setzte sich zunehmend die Überzeugung durch, das Geschäftsmodell zu diversifizieren. Fusionen und Übernahmen lassen das Unternehmen in den folgenden Jahrzehnten zu einem Giganten in der Baustoffbranche aufsteigen.

Heute ist Saint Gobain Arbeitgeber für 172.000 Mitarbeiter weltweit. Der Konzern zählt rund 1200 Einzelgesellschaften, welche unter dem Dach einer Holdinggesellschaft konsolidiert werden. Neben der Produktion auf fünf Kontinenten ist Saint Gobain mit 12 Forschungszentren im Bereich Entwicklung und Innovation stark vertreten. Das operative Geschäft wird in drei Hauptgeschäftsfelder, Innovative Werkstoffe, Bauprodukte und Baufachhandel, unterteilt. Für die weltweite Steuerung und die Konzernstrategie ist die Generaldirektion in Paris zuständig, während die Generaldelegationen die Tätigkeiten in den verschiedenen Ländern koordinieren und Synergien zwischen den verschiedenen Branchen fördern sollen.

Im abgelaufenen Geschäftsjahr erzielte das Gesamtunternehmen einen Umsatz von 39,1 Milliarden Euro, wobei das Europageschäft mit rund 70% einen wesentlichen Beitrag leistet. Weitere 21% wurden in Asien erzielt, auf Nordamerika entfielen 13%. Nach Sektoren war der Bausektor mit 84% das mit Abstand wichtigste Standbein, auf andere Sektoren, beispielsweise als Zulieferbetrieb für die Automobilbranche, entfielen immerhin 16% der Erlöse.

Für das laufende Geschäftsjahr rechnen Analysten mit einer positiven Entwicklung und einer Steigerung des Umsatzes um 4% auf knapp 40 Milliarden Euro. Auch die Erträge sollen im laufenden Jahr laut Schätzungen zulegen.



Wirtschaft & Finanzmärkte

| Was seit 2015 aus 100.000 € wurden | |
|------------------------------------|---|
| Aktien Welt | 117.512,91 Entwicklung im Monat: ▼ -1,12% -1327,72 € |
| Aktien Europa | 110.308,29 Entwicklung im Monat: ▼ -0,40% -443,74 € |
| Aktien USA | 122.917,35 Entwicklung im Monat: ▼ -1,50% -1871,91 € |
| Anleihen Europa | 104.241,55 Entwicklung im Monat: ▲ +0,23% +235,94 € |
| Sparbuch | 99.772,99 Entwicklung im Monat: ▼ -0,03% -27,33 € |
| Immobilien Italien | 100.903,02 Entwicklung im Monat: ▲ +0,08% +78,52 € |
| Rohstoff Fond | 83.581,56 Entwicklung im Monat: ▼ -1,18% -1002,17 € |
| USD | 102.161,80 Entwicklung im Monat: ▼ -3,51% -3719,53 € |

| Sektorenperformance im Juli | | | | | |
|-----------------------------|--------------------------------|---------------------|--------------------|--------------------|------------------------|
| | Italien | Deutschland | Europa | USA | Japan |
| | 12,51% | 4,76% | 8,15% | 5,07% | 3,68% |
| Technologie | Technologie | Technologie | Rohstoffe | Telekommunikation | Rohstoffe |
| | 7,78% | 2,05% | 2,45% | 4,27% | 2,40% |
| Telekommunikation | Versorger | Telekommunikation | Telekommunikation | Technologie | Nicht-Basiskonsumgüter |
| | 7,37% | 1,95% | 1,19% | 2,44% | 2,38% |
| Konsumgüter | Telekommunikation | Öl & Gas | Energiesektor | Technologie | |
| | 2,83% | -0,31% | -2,02% | 0,67% | -1,19% |
| Versorger | Industriesektor | Konsumgüter | Gesundheit | Basiskonsumgüter | |
| | 1,89% | -2,52% | -2,20% | 0,39% | -2,89% |
| Öl & Gas | Dienstleistungen | Dienstleistungen | Basiskonsumgüter | Versorger | |
| | -1,93% | -3,54% | -3,74% | 0,01% | -3,85% |
| Rohstoffe | Pharmazie- & Gesundheitssektor | Gesundheit | Industriesektor | Finanzsektor | |
| | > 13,00% | > 10,40% | > 7,80% | > 5,20% | > 2,60% |
| | < -13,00% | < -10,40% | < -7,80% | < -5,20% | < -2,60% |

| 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 | 100,2 | -0,35% |
| | | -----> lang | XS1368698251 | BK Nederlandse G. | Feb. 23 | 0,25 | 101,3 | -0,01% |
| | AA+ | -> kurz | AT0000A08968 | Austria | Mrz. 19 | 4,35 | 107,9 | -0,65% |
| | | -----> lang | XS0949964810 | ÖBB Infrastr. | Jul. 23 | 2,25 | 112,3 | 0,12% |
| | AA | -> kurz | XS0456451771 | Sanofi | Okt. 19 | 4,125 | 109,5 | -0,27% |
| | | -----> lang | DE000A1RE1W1 | Deutsche Börse | Okt. 22 | 2,375 | 111,7 | 0,09% |
| | AA- | -> kurz | XS0453908377 | General Electric Cap. | Jan. 20 | 5,375 | 113,5 | -0,16% |
| | | -----> lang | XS0813400305 | Nat. Australia Bank | Aug. 22 | 2,75 | 113,0 | 0,11% |
| | A+ | -> kurz | XS1396260520 | BMW | Apr. 20 | 0,125 | 100,4 | -0,06% |
| | | -----> lang | XS1105276759 | BMW | Sep. 22 | 1,25 | 104,7 | 0,30% |
| | A | -> kurz | XS0819738492 | BNP Paribas | Aug. 19 | 2,5 | 105,5 | -0,23% |
| | | -----> lang | NL0009980945 | ABN AMRO | Feb. 22 | 5 | 121,1 | 0,26% |
| A- | -> kurz | XS0690623771 | EVN AG | Apr. 22 | 4,25 | 117,4 | 0,50% | |
| | -----> lang | BE6276039425 | AB Inbever | Apr. 23 | 0,8 | 102,9 | 0,25% | |
| BBB+ | -> kurz | DE000A1ZY971 | Vonovia | Mrz. 20 | 0,875 | 102,4 | -0,06% | |
| | -----> lang | IT0005108490 | Autostrade per l'Italia | Jun. 23 | 1,625 | 105,8 | 0,60% | |
| BBB | -> kurz | XS0215159731 | Lafarge | Mrz. 20 | 4,75 | 112,3 | 0,03% | |
| | -----> lang | AT0000A1C741 | Strabag | Feb. 22 | 1,625 | 105,4 | 0,44% | |
| BBB- | -> kurz | XS1109110251 | Lufthansa | Sep. 19 | 1,125 | 102,6 | -0,10% | |
| | -----> lang | DE000A13R8M3 | Metro AG | Okt. 21 | 1,375 | 103,5 | 0,53% | |
| Junk Bond | BB+ | -> kurz | DE000A13R8M3 | Fresenius | Apr. 19 | 4,25 | 107,3 | -0,09% |
| | | -----> lang | XS0759200321 | Bulgaria | Mrz. 22 | 2 | 108,3 | 0,16% |
| BB | BB | -> kurz | XS1208855616 | Thyssenkrupp | Aug. 18 | 4 | 104,1 | 0,09% |
| | | -----> lang | DE000A1R08U3 | Croatia | Mai. 22 | 3,875 | 112,3 | 1,22% |

Daten zum 11.08.2017 | Quelle: Bloomberg

| Was im August wichtig wird | |
|----------------------------|-----------------------------------|
| JP | 15. Aug. Industrieproduktion |
| EU | 16. Aug. BIP Eurozone |
| DE | 22. Aug. ZEW Konjunkturerwartung |
| DE | 25. Aug. Ifo Geschäftsklima |
| IT | 28. Aug. Geschäftsklima Industrie |
| US | 29. Aug. Verbrauchervertrauen |
| US | 30. Aug. BIP USA |
| US | 1. Sep. Arbeitsmarktdaten |
| DE | 7. Sep. Industrieproduktion |
| EU | 7. Sep. EZB Sitzung |
| FR | 8. Sep. Industrieproduktion |
| IT | 11. Sep. Industrieproduktion |
| GB | 14. Sep. Bank of England Sitzung |
| US | 20. Sep. Fed Sitzung |
| JP | 21. Sep. Bank of Japan Sitzung |
| CN | 19. Okt. BIP Zahlen |

Der Börsengang – Teil II

Die letzte Ausgabe der InvestNews befasste sich mit einer der spannendsten, zugleich aber auch komplexesten Unternehmenstransaktionen überhaupt: dem Börsengang.

Der Entscheidung, das Kapital eines Unternehmens einer breiten Masse an Investoren zugänglich zu machen, gehen eine Vielzahl von unterschiedlichsten Beweggründen, darunter die Regelung der Unternehmensnachfolge oder die Finanzierung einer Expansionsstrategie, voraus. Da es viele mögliche Stolpersteine zu beachten und Hindernisse zu umschiffen gilt, begleitet in der Regel eine ganze Heerschar an Beratern, Bankern, Sachverständigen, Rechtsanwälten und Wirtschaftsprüfern ein Unternehmen bei seinem Gang auf das Börsenparkett. Das Unterfangen gehört für die Beteiligten zu einer lukrativen Verdienstmöglichkeit, birgt bei einem missglückten Vorhaben aber auch hohe reputationelle und finanzielle Risiken. Oft geht es um Milliarden von Euro, entsprechend hoch ist der Druck auf alle Parteien. Schnell kann das Vertrauen der Investoren in Argwohn und Enttäuschung umschlagen, ein Wiederherstellen des Vertrauensverhältnisses ist dann zumeist nur unter sehr hohem Einsatz möglich.

Diese Ausgabe der InvestNews wirft nun einen Blick auf die heiße Phase des Börsenganges, die Zeit unmittelbar vor und nach der erstmaligen Notierung auf der Kurstafel.

Nachdem in der vorbereitenden Phase über einen sogenannten Beauty Contest die Partner für das Platzierungskonsortium und damit die Durchführung des Unterfangens gewählt wurden, wird zunächst ein Fahrplan entwickelt. In der Folge wird das Unternehmen einer vertiefenden Analyse, der sogenannten Due Diligence, unterzogen. Aufbauend auf den daraus gewonnenen Erkenntnissen wird anschließend eine Unternehmensbewertung vorgenommen. Anhand von mehr oder weniger komplexen finanzmathematischen Modellen wird der sogenannte Enterprise Value errechnet, welcher anschließend als Rahmen bzw. Orientierung für die Ermittlung des Ausgabepreises der neuen Aktien dient. Die Bestimmung des Unternehmenswertes ist gerade aus diesem Grund einer der sensibelsten Vorgänge. Fehler in dieser Phase können zu geringeren als erhofften Mittelzuflüssen führen oder zu einer kalkulatorischen Überbewertung der Aktie, mit entsprechend niedriger Nachfrage.

Während der Bewertung wird außerdem eine Grobschätzung des möglichen Interesses an der Zeichnung vorgenommen. Zudem wird der Emissionsprospekt erstellt, sowie ein Vermarktungskonzept für die Platzierung der jungen Aktien entwickelt.

Die heiße Phase, allgemein Platzierungsphase genannt, beginnt etwa drei Wochen vor der eigentlichen Erstnotierung mit der sogenannten Road Show.

Dabei wird das Unternehmen potentiellen Großinvestoren und institutionellen Anlegern präsentiert, welche bereit sein könnten, größere Aktienpakete zu zeichnen. Gleichzeitig wird dadurch das Interesse an der IPO möglichst hoch gehalten und Präsenz in den Medien geschaffen. Zu diesem Zweck werden oftmals in kurzen Abständen Pressekonferenzen abgehalten.

Im zumeist gleichzeitig stattfindenden Bookbuilding-Verfahren werden Angebote für die Zeichnung der neuer Aktien gesammelt, indem die von Investoren nachgefragten Mengen und gebotenen Abnahmepreise festgehalten werden. Anhand dieser Daten wird der Emissionspreis, der sich idealerweise innerhalb einer zuvor bekanntgegebenen Preisspanne befinden sollte, errechnet. Manchmal zeigen sich an dieser Stelle bereits Divergenzen zwischen dem Unternehmen und seinen Beratern auf der einen Seite und den Investoren auf der anderen Seite, bezüglich des Wertes des Unternehmens. Das Bookbuilding ist zwar Standard bei der Ermittlung des Emissionspreises, wird gegebenenfalls aber durch andere Methoden ersetzt.

In der Zeichnungsphase werden die jungen Aktien Investoren angeboten, welche verpflichtende Angebote abgeben. Am Ende werden die Orderbücher geschlossen, der endgültige Emissionspreis festgelegt und die Aktien zugeteilt. Von einer Überzeichnung spricht man in diesem Zusammenhang dann, wenn das Interesse vonseiten der Zeichner größer als die Anzahl der angebotenen Aktien ist. In einem solchen Fall sieht der Platzierungsvorgang zumeist die Möglichkeit einer sogenannten Greenshoe-Option vor: die für die Platzierung zuständigen Banken können zusätzliche Aktien aus einem Reservepool an die Investoren weitergeben.

Anschließend werden die Aktien in das Handelsregister eingetragen und der Börsenhandel gestartet. Vor allem der erste, über den Markt festgestellte Preis stößt dabei auf großes Interesse, da er eine erste Indikation dafür gibt, ob der bezahlte Zeichnungspreis zu hoch war und dem Investor damit einen Verlust bescheren könnte. Der Börsengang hat damit formal seinen Abschluss gefunden. Allerdings besteht in den meisten Fällen ein Abkommen mit dem Designated Sponsors, also jener Bank, welche im Handel für die nötige Liquidität sorgen soll. Für einen bestimmten Zeitraum soll diese Kurspflege betreiben, da die Marktmechanismen den fairen Wert durch das Einpreisen vieler Informationen und Interessen erst feststellen müssen und damit der Kurs generell schwankungsanfälliger ist. Auch hier greift die Bank auf Aktien der Greenshoe-Option zurück und glättet dadurch mögliche extreme Kursbewegungen.

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.

