

InvestNews

Nr. 10/2017

Oktober 2017

Ein freundliches Klima herrschte im September an den Börsen. Nach der Sommerpause haben die Märkte wieder an Fahrt aufgenommen.

Deutliche Kursgewinne verzeichneten die wichtigsten Handelsplätze in Europa. Der Eurostoxx 50 legte, nachdem er den Vormonat noch mit Verlusten beendet hatte, deutliche 5,1 Prozent zu. Der, auch Unternehmen außerhalb der Eurozone umfassende, STOXX Europe 600-Index schloss 3,8 Prozent fester. Eine solide Basis der allgemeinen Aufwärtsbewegung stellten in erster Linie robuste Konjunkturdaten aus der Eurozone dar. Daneben hellte auch ein, der Wirtschaft zuträglicher Wechselkurs des Euro die Stimmung auf. Das Stimmenverhältnis der mit Spannung erwarteten deutschen Bundestagswahl ließ außerdem auf eine wirtschaftsfreundliche neue Regierung hoffen. Der Dax legte in einem solchen Umfeld als einer der stärksten nationalen Leitindizes 6,4% zu. Zwar hatte der Ifo-Geschäftsklimaindex im September leicht nachgegeben, dennoch zeigt er weiterhin einen der höchsten jemals ermittelten Stände an. Der italienische FTSE Mib blieb in der Entwicklung zwar hinter dem nördlichen Nachbar zurück, verbuchte mit +4,7% aber dennoch einen deutlichen Schub und zugleich den besten Monat im laufenden Jahr. In den vergangenen 52 Wochen hat der Index der italienischen Blue Chip Aktien damit 38% an Wert gewonnen. Unter Berücksichtigung des 52-Wochentiefs beträgt das Plus sogar 42,5%. Wie die Wirtschaftszeitung Il Sole 24Ore berichtet, sind die Erträge der großen Börsenunternehmen im ersten Halbjahr 2017 erstmals wieder auf das Niveau vor dem Start der Finanzkrise vor 10 Jahren zurückgekehrt.

Wenig Beachtung fanden in Europa unterdessen geopolitische Gefahrensituationen, allen voran jene zwischen den USA und Nordkorea.

Auch in den Vereinigten Staaten selbst haben die wichtigsten Indizes Kursgewinne erzielt, bleiben insgesamt allerdings hinter ihren europäischen Pendanten zurück. Der Leitindex Dow Jones Industrial Average stieg um 2,1 Prozent, der marktweite S&P 500 Index verbesserte sich um 1,9 Prozent. Hier wirkte vor allem die Hoffnung auf eine Steuerreform, die Präsident Donald Trump in den Sommermonaten in Aussicht gestellt hatte, unterstützend. Ebenso wie in Europa spielten geopolitische Konflikte ebenso wie die Wirbelstürme Harvey und Irma nur eine untergeordnete Rolle. Die von der US-Notenbank Fed noch in diesem Jahr in Aussicht gestellte Zinserhöhung war von den Märkten zudem erwartet worden.

	Entwicklung zum 29.09.2017	1 Monat	1 Jahr
FTSE MIB	22.696,32 30.09.2016 16.401 52W Tief 15.922 52W Hoch 22.744 Volatilität 16,09	+4,7% ↑	+38,4% ↑
DAX	12.828,86 30.09.2016 10.511 52W Tief 10.175 52W Hoch 12.978 Volatilität 11,11	+6,4% ↑	+22,1% ↑
DOW JONES	22.405,09 30.09.2016 18.308 52W Tief 17.884 52W Hoch 22.822 Volatilität 7,13	+2,1% ↑	+22,4% ↑
EUROSTOXX 50	3.594,85 30.09.2016 3.002 52W Tief 2.923 52W Hoch 3.647 Volatilität 10,99	+5,1% ↑	+19,7% ↑
EUR/USD	1 Jahr +5,2% ↑ Volatilität 7,8	Entwicklung - Sep 2017	1,22 -0,8% ↓ 1,19 1,16
EUR/GBP	1 Jahr +1,8% ↑ Volatilität 8,4	Entwicklung - Sep 2017	0,94 -4,2% ↓ 0,90 0,87
SILBER	1 Jahr -13,1% ↓ Volatilität 19,0	Entwicklung - Sep 2017 in USD	18,49 -5,3% ↓ 17,32 16,16
GOLD	1 Jahr -2,7% ↓ Volatilität 11,0	Entwicklung - Sep 2017 in USD	1376,20 -3,2% ↓ 1308,78 1241,36

Danone SA

Sitz	Paris, Frankreich
Rechtsform	Aktiengesellschaft
Branche	Nahrungsmittel

Danone SA ist ein Unternehmen der Lebensmittelverarbeitung aus Frankreich und vor allem in der Herstellung von Molkereiprodukten, Getränken, Babynahrung und medizinischen Ernährungsprodukten tätig. In diesem Bereich zählt Danone zu den führenden Herstellern weltweit: Im Molkereisegment ist man weltweiter Marktführer, Nummer zwei ist man sowohl bei Getränken, wobei hier in erster Linie Wasser gemeint ist, sowie bei Babynahrung. Im Bereich medizinische Ernährungsprodukte ist der Konzern europaweiter Marktführer. In seinem Markenportfolio führt Danone einige der jeweils bekanntesten Namen, so gehören zum Milchbereich unter anderem Marken wie Actimel und Activia, im Bereich Wasser sind es dagegen Namen wie Evian, Volvic und Badoit. Ebenso zählt Milupa im Bereich Kindernahrung zum Produktportfolio.

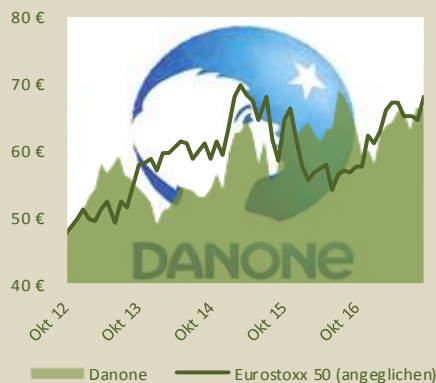
Die Wurzeln des Unternehmens reichen bis in das ferne Jahr 1850 zurück. Damals begann der Franzose Charles Gervais in seiner gleichnamigen Firma in der Normandie mit der Produktion von Frischkäse. Unabhängig davon beschäftigte sich 1919 Isaac Carasso in Barcelona mit der Entwicklung einer Rezeptur für Joghurt, die Kindern bei Durchfallerkrankungen helfen sollte. Dieser Joghurt wurde in den ersten Jahren ausschließlich in Apotheken verkauft. Isaac Carasso benannte seine Joghurt-Linie nach seinem Sohn Daniel, für den er die Koseform „Danon“ gebrauchte. 1967 erfolgte auf internationaler Ebene der Zusammenschluss der Unternehmen Gervais und Danone. 2007 kam es auf internationaler Ebene zur Übernahme des niederländischen Unternehmens Royal Numico, dem führenden Hersteller von Babynahrung sowie medizinischer Nahrung. Mit dieser Erweiterung der Geschäftssektoren verstärkt die Danone Gruppe ihre Positionierung im Gesundheitssegment.

Die Gruppe erreicht heute mehr als 900 Millionen Kunden in über 130 Ländern. Weltweit betreibt Danone an die 190 Produktionsanlagen, wobei alleine der Molkereibereich für rund die Hälfte des Konzernumsatzes sorgt. Eine weitreichende und differenzierte Produktpalette, beispielsweise Griechische Joghurtprodukte, sowie spezielle Produkte für Heranwachsende, sorgen für eine entsprechende Reichweite. Der Bereich Wasser und Babynahrung tragen zu jeweils rund 20% zum Konzernumsatz bei. Etwa 80% der gesamten Verkäufe nach Wert werden in Europa, Afrika, den asiatischen Pazifik-Anrainerstaaten und Lateinamerika erzielt. Der Rest verteilt sich vor allem auf die Staaten der ehemaligen Sowjetunion und Nordamerika, wobei gerade Russland und Mexiko zu den am schnellsten wachsenden Märkten des Konzerns zählen.

Seine Produkte verkauft Danone sowohl über große Lebensmittelketten als auch kleiner Einzelhändler. Nahrungsmittel der medizinischen Sparte werden über spezielle Distributionskanäle, etwa Krankenhäuser und Apotheken, vertrieben. Insgesamt zeichnen alleine die 10 größten Abnehmer für knapp 20% der Gesamterlöse verantwortlich. Strategisch setzt Danone auf die Erweiterung seines Produktportfolios vor allem in den stärksten Wachstumsmärkten in Amerika und Asien. Die Unternehmenskommunikation basiert vorwiegend auf der Botschaft, dass die eigenen Produkte wichtig für die persönliche Gesundheit sind. Hierfür werden in erster Linie Meinungsführer und Gesundheitsexperten als Testimonials gegenüber der Kundenzielgruppe eingesetzt. Daneben verfolgt das Unternehmen in den einzelnen Unternehmenssegmenten unterschiedliche strategische Ansätze. Molkereiproduktlinien werden beispielsweise ständig überarbeitet um sowohl Geschmack, Aussehen und Verpackung im Rahmen des Produktdesigns an die Vorlieben potentieller neuer Kundengruppen anzupassen bzw. unter Verwendung von Ernährungsplänen Defizite in der Ernährung der Bestandskunden aufzuzeigen. Im Bereich Wasser wird vor allem auf das hauseigene abgefüllte aromatisierte Wasser als gesündere Alternative zu sogenannten Softdrinks und anderen gesüßten Getränken verwiesen.

Chart

Danone vs. Eurostoxx 50



ISIN	FR0000120644
Aktienindex	Eurostoxx 50, CAC 40
Streubesitz	72,2%

Unternehmensdaten und Fakten

Umsatz 2016	21,9 Mrd. EUR
Umsatzwachstum	-2,1%
EBITDA-Marge	16,2%
ROE	13,0%
ROA	4,5%
Gewinn	1,8 Mrd. EUR
Bilanzsumme	43,9 Mrd. EUR

Beschäftigte	Ca. 99.187
Marktkapitalisierung	42,2 Mrd. EUR

Kennzahlen

	2016	2017e	2018e
KGV	21,6	20,0	18,1
Gewinn / Aktie	2,8	3,4	3,8
Dividendenrendite	2,8	2,6	2,9

Mehr Finanzinformationen



Wirtschaft & Finanzmärkte

Was seit 2015 aus 100.000 € wurden	
Aktien Welt	119.958,29 Entwicklung im Monat: ▲ +2,76% +3218,58 €
Aktien Europa	113.318,15 Entwicklung im Monat: ▲ +3,82% +4168,86 €
Aktien USA	125.443,45 Entwicklung im Monat: ▲ +2,60% +3183,53 €
Anleihen Europa	104.667,09 Entwicklung im Monat: ▼ -0,44% -457,95 €
Sparbuch	99.716,48 Entwicklung im Monat: ▼ -0,03% -25,64 €
Immobilien Italien	101.020,81 Entwicklung im Monat: ▼ -0,19% -196,31 €
Rohstoff Fond	83.850,15 Entwicklung im Monat: ▲ +0,51% +426,12 €
USD	102.403,93 Entwicklung im Monat: ▲ +0,81% +825,42 €

Sektorenperformance im September					
	Italien	Deutschland	Europa	USA	Japan
Aktien Welt	10,13%	9,18%	7,42%	9,77%	10,73%
Technologie	Technologie	Technologie	Öl & Gas	Energiesektor	Energiesektor
Aktien Europa	6,87%	7,90%	6,36%	5,05%	5,66%
Rohstoffe	Rohstoffe	Rohstoffe	Industriegüter & Dienstleistungen	Finanzsektor	Nicht-Basiskonsumgüter
Aktien USA	6,69%	7,23%	4,94%	3,84%	5,65%
Öl & Gas	Industriesektor	Industriesektor	Technologie	Industriesektor	Finanzsektor
Anleihen Europa	5,06%	3,69%	0,03%	0,59%	-0,34%
Dienstleistungen	Dienstleistungen	Finanzsektor	Telekommunikation	Technologie	Basiskonsumgüter
Sparbuch	0,23%	3,04%	-0,25%	-1,14%	-1,09%
Versorger	Versorger	Telekommunikation	Versorger	Basiskonsumgüter	Telekommunikation
Immobilien Italien	-1,10%	-1,32%	-1,59%	-3,00%	-4,92%
Telekommunikation	Telekommunikation	Versorger	Rohstoffe	Versorger	Versorger
Rohstoff Fond	> 11,00%	> 8,80%	> 6,60%	> 4,40%	> 2,20%
USD	< -11,00%	< -8,80%	< -6,60%	< -4,40%	< 0%

Was im Oktober wichtig wird	
JP	16. Okt. Industrieproduktion
DE	17. Okt. ZEW Konjunkturerwartung
CN	19. Okt. BIP Zahlen
DE	25. Okt. Ifo Geschäftsklima
IT	26. Okt. Geschäftsklima Industrie
EU	26. Okt. EZB Sitzung
US	27. Okt. BIP USA
JP	31. Okt. Bank of Japan Sitzung
EU	31. Okt. BIP Eurozone
US	31. Okt. Verbrauchervertrauen
US	1. Nov. Fed Sitzung
GB	2. Nov. Bank of England Sitzung
US	3. Nov. Arbeitsmarktdaten
DE	7. Nov. Industrieproduktion
FR	10. Nov. Industrieproduktion
IT	10. Nov. Industrieproduktion

Obligationen mit unterschiedlichen Risiko/Ertrags-Profilen								
	Rating	Restlaufzeit	ISIN	Emittent	Fälligkeit	Kupon	Preis	Brutto-Rend.
Investment Grade	AAA	-> kurz	XS0748631164	Europ. Investment Bai	Mrz. 20	2,625	107,6	-0,52%
		-----> lang	DE000A2BPB50	KfW	Sep. 23	0	99,9	-0,03%
	AA+	-> kurz	AT0000A08968	Austria	Mrz. 19	4,35	107,1	-0,69%
		-----> lang	XS0949964810	ÖBB Infrastr.	Jul. 23	2,25	112,1	0,09%
	AA	-> kurz	XS0456451771	Sanofi	Okt. 19	4,125	108,7	-0,28%
		-----> lang	DE000A1RE1W1	Deutsche Börse	Okt. 22	2,375	111,6	0,02%
	AA-	-> kurz	XS0453908377	General Electric Cap.	Jan. 20	5,375	112,7	-0,20%
		-----> lang	XS0813400305	Nat. Australia Bank	Aug. 22	2,75	111,8	0,25%
	A+	-> kurz	XS1396260520	BMW	Apr. 20	0,125	100,6	-0,12%
		-----> lang	XS1105276759	BMW	Sep. 22	1,25	105,0	0,20%
	A	-> kurz	XS0819738492	BNP Paribas	Aug. 19	2,5	105,0	-0,21%
		-----> lang	NL0009980945	ABN AMRO	Feb. 22	5	120,6	0,21%
	A-	-> kurz	BE6243180666	AB Inbever	Dez. 19	2	104,7	-0,18%
		-----> lang	BE6276039425	AB Inbever	Apr. 23	0,8	102,3	0,35%
	BBB+	-> kurz	XS0873793375	VW Intl. Finance	Jan. 20	2	104,5	-0,03%
		-----> lang	IT0005108490	Autostrade per l'Italia	Jun. 23	1,625	105,6	0,59%
BBB	-> kurz	XS0215159731	Lafarge	Mrz. 20	4,75	111,6	0,01%	
	-----> lang	AT0000A1C741	Strabag	Feb. 22	1,625	105,4	0,38%	
BBB-	-> kurz	DE000A12UAR2	Dt. Pfandbriefbank	Sep. 19	1,5	102,9	0,00%	
	-----> lang	DE000A13R8M3	Metro AG	Okt. 21	1,375	103,8	0,41%	
Junk Bond	BB+	-> kurz	DE000A13R8M3	Bilfinger SE	Dez. 19	2,375	103,9	0,59%
		-----> lang	DE000A1R0TU2	Bulgaria	Mrz. 22	2	108,3	0,10%
BB	-> kurz	XS1208855616	K+S AG	Dez. 18	3,125	103,7	0,02%	
	-----> lang	XS0997941199	Croatia	Mai. 22	3,875	113,1	0,95%	

Daten zum 13.10.2017 | Quelle: Bloomberg

Hybride Finanzinstrumente: nachrangige Anleihen

Anleihen als Anlageprodukt genießen einen sehr guten Ruf. Sei es in Form einer Staats- oder Unternehmensanleihe, eine Schuldverschreibung zählt zu den Basisinvestments des durchschnittlichen Anlegers. Dennoch wirft das vorherrschende Zinsumfeld auch einen Schatten auf diese Anlageform, da die historisch niedrigen Zinsen selbstverständlich auch am Anleihenmarkt nicht unbemerkt vorübergezogen sind. Anleihen haben dadurch an Attraktivität verloren. Einfache Obligationen, sogenannte Plain Vanilla Produkte, von Emittenten mit guter bis durchschnittlicher Bonität bieten auch für längere Laufzeiten keine ansprechenden Renditen (siehe Seite 3). Um dennoch Aufmerksamkeit auf sich zu ziehen, sind Emittenten genötigt, Ausgaben von Anleihen anderweitig attraktiver zu gestalten. Eine Möglichkeit besteht etwa darin, Laufzeiten deutlich zu strecken. Beispielsweise hat die Republik Österreich im Jahr 2016 eine Anleihe mit einer Laufzeit von 70 Jahren begeben und die Anleger dafür mit einem höheren Zinssatz kompensiert. Diese Möglichkeit steht jedoch nur einer überschaubaren Gruppe von Emittenten, allen voran Staaten und Unternehmen mit vorzüglicher Bonität, zur Verfügung. Eine weitere Möglichkeit die Rendite zu steigern, ist die Übernahme von höheren Ausfallrisiken – ein höheres Risiko bedingt dessen Kompensation durch höhere Risikoaufschläge und damit Renditen. Gemeint ist dabei nicht ein Investment in einen Junk Bond. Vielmehr ist es einem Emittenten möglich, seine Emissionen mit unterschiedlich hohen Ausfallrisiken zu begeben. Die Rechte der Schuldner auf die Rückzahlung des jeweiligen Kapitals werden zu diesem Zweck gereiht. Der Kapitalstruktur kommt hier eine entscheidende Bedeutung zu, da diese festlegt, welche Forderungen der Kapitalgeber, sowohl Fremd- als auch Eigenkapital, im Konkursfall vorrangig und welche nachrangig bedient werden und somit ein höheres bzw. geringeres Ausfallrisiko verbriefen.

Damit sind wir auch beim eigentlichen Thema dieses Newsletters angelangt, den sogenannten hybriden Finanzinstrumenten, im Fachjargon oftmals auch Mezzanine Finanzierungen genannt und dem Anleger im weiteren Sinn als nachrangige Anleihen bekannt. Damit bezeichnet man Kapitalformen, welche vom Charakter her zwischen Eigen- und Fremdkapital liegen und damit Merkmale beider vereinen. Ein Instrument kann je nach Ausgestaltung mehr Merkmale des Fremd- oder des Eigenkapitals aufweisen. In erster Linie begeben Banken, vor allem aus bilanziellen, sowie Gründen der Finanzsolidität diese Art von Wertpapieren. Nachrangige Anleihen werden dem Eigenkapital der Bank zugerechnet, wobei grob zwischen Kernkapital (Tier 1) und Ergänzungskapital (Tier 2) unterschieden wird (siehe Kasten rechts oben). Nachrangige Anleihen können, abhängig von ihrer Ausgestaltung, entweder dem Kern- oder dem Ergänzungskapital zugerechnet werden.

Eine Tier-1-Obligation ist eine von Banken ausgegebene nachrangige Schuldverschreibung, die allen anderen Verbindlichkeiten des Emit-

tenten nachgeordnet ist. Die Ansprüche der Anleger rangieren jedoch vor denen der Aktionäre. Mit der Ausgabe nachrangiger Anleihen können Banken Eigenkapital bilden, mit dem sie ihre Geschäftsrisiken unterlegen. Solche nachrangige Anleihen weisen eine unendliche Laufzeit auf, sind jedoch nach Ablauf einer gewissen Frist durch den Emittenten kündbar. Die Kündigung kann jedoch nur erfolgen, falls genügend Mittel für eine Rückzahlung vorhanden sind. Läuft die Anleihe weiter, steigen die Zinsen in der Regel und die Verzinsung ändert sich meist von fix auf variabel. Ob der Anleger seine Zinsen immer erhält, ist von den Anleihebedingungen abhängig. Beispielsweise kann eine Dividendenausschüttung durch den Emittenten eine Kuponzahlung bedingen.

Das Eigenkapital einer Bank

Tier 1 Kapital ist jener Anteil risikotragender Aktiva (Kredite und sonstige Ausleihungen), der ausfallen kann, bevor akute Insolvenzgefahr besteht. Hierzu zählen in erster Linie das Stammkapital, Kapitalrücklagen und Gewinnrücklagen. Ein wesentliches Merkmal ist, dass dieses Kapital dem Unternehmen unbefristet zur Verfügung steht.

Tier 2 Kapital besteht unter anderem aus nachrangigen Anleihen, welche dem Unternehmen für eine befristete Laufzeit zur Verfügung stehen. Man unterscheidet hier zusätzlich Upper und Lower Tier 2.

Gläubiger-Rangordnung	1. Rang	Erstrangige Anleihen
	2. Rang	Lower Tier 2 Anleihen
	3. Rang	Upper Tier 2 Anleihen
	4. Rang	Tier 1 Anleihe
	5. Rang	Aktien

Tier 2 Anleihen weisen ebenfalls einen nachrangigen Charakter auf, sind jedoch weiter von Aktien entfernt und damit näher bei normalen Anleihen. Im Konkursfall sind sie normalen Anleihen nachgereiht, werden jedoch vor Tier 1 Schulden beglichen. Tier 2 Anleihen haben in den allermeisten Fällen eine fixe Fälligkeit. Kuponzahlungen können nur im Konkursfall verweigert werden.

Für wen sind nachrangige Anleihen geeignet?

Grundsätzlich sollten nur **erfahrene Anleger** Investitionen in diese Wertpapiere tätigen. Vor allem Tier 1 Anleihen weisen oftmals eine Stückelung von 100.000 Euro auf, womit Kleinanleger offensichtlich nicht zu der angepeilten Zielgruppe zählen. Außerdem weisen nachrangige Anleihen einen zunehmenden **Komplexitätsgrad** auf. Durchschnittlichen Investoren fällt es schwer das **Risiko der Insolvenz** des Emittenten einzuschätzen, da hierzu oftmals ein gehobenes wirtschaftliches Verständnis des Finanzsektors und des ökonomischen Umfeldes von Nöten ist. Sogar ausgewiesene Fachmänner haben oftmals Probleme bestimmte Ausgestaltungsmerkmale richtig auszulegen. Nicht zuletzt deshalb werden vor allem Tier 1 Anleihen von der italienischen Wertpapierbehörde CONSOB als **nicht kompatibel** mit den Bedürfnissen des Kleinanlegers gesehen.

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.

