

InvestNews

Nr. 04/2019

April 2019

An den globalen Aktienmärkten konnte im März ein genereller Trend nach oben beobachtet werden. Die allgemeine Entwicklung bescherte den internationalen Märkten ein positives erstes Quartal 2019, überhaupt waren die ersten drei Monate 2019 die besten seit dem Jahr 2010. Als Motor erwies sich dabei besonders der amerikanische Aktienmarkt, wobei die Themen Handelsgespräche USA-China und die Zinspolitik der amerikanischen Zentralbank FED im Fokus standen. Letztere sorgte mit der Aussicht, dass es im laufenden Jahr keine Zinserhöhungen geben wird, im Zweifelsfall sogar eher eine Senkung anstehen könnte, für Aufwärtsbewegungen bei Aktien die vor allem zum Jahresende 2018 stark nachgegeben hatten. Die mit der Mitteilung der FED implizierte möglicherweise nachlassende Wirtschaftsdynamik wurde durch die Aussicht auf ein anhaltendes niederes Zinsniveau wettgemacht.

In Europa war daneben das anhaltende Hickhack rund um den Ausstieg der Briten aus der EU eines der wesentlichen Themen. Erstaunlicherweise gewann aber selbst der Aktienmarkt in London trotz des nicht auszumachenden Endes einer mittlerweile grotesk anmutenden Hängepartie und der nicht kalkulierbaren Risiken eines ungeordneten Austrittes, hinzu.

Auf dem europäischen Festland wurde das Schauspiel auf den britischen Inseln zunehmend mit Befremdung und Ungeduld beobachtet. Dennoch zeigten sich auch hier die Aktienmärkte erstaunlich robust. Selbst schwache Konjunkturdaten, so ließ etwa der Rückgang im Eurozonen Einkaufsmanagerindex Zweifel an einem Turnaround in der europäischen Wirtschaft aufkommen, konnten dem dritten positiven Monat en-suite nichts anhaben. Außerdem korrigierte die Europäische Zentralbank ihre Einschätzung für die wirtschaftliche Entwicklung in der Eurozone nach unten und gab zudem den Ausblick, dass die Zinsen zumindest bis Ende 2019 weiter auf dem aktuellen Niveau belassen werden. Mit einem ersten Zinsschritt rechnen die Märkte nunmehr frühestens Anfang 2021.

	Entwicklung zum 29.03.2019	1 Monat	1 Jahr
FTSE MIB	21.286,13 29.03.2018 22.411 52W Tief 17.914 52W Hoch 24.275 Volatilität 17,90	+3,0% ↑	-5,0% ↓
DAX	11.526,04 29.03.2018 12.097 52W Tief 10.279 52W Hoch 13.062 Volatilität 15,29	+0,1% ↑	-4,7% ↓
DOW JONES	25.928,68 29.03.2018 24.103 52W Tief 21.713 52W Hoch 26.789 Volatilität 15,95	+0,0% ↑	+7,6% ↑
EUROSTOXX 50	3.351,71 29.03.2018 3.362 52W Tief 2.909 52W Hoch 3.572 Volatilität 13,04	+1,6% ↑	-0,3% ↓
EUR/USD	1 Jahr -8,8% ↓ Volatilität 6,7	Entwicklung - Mirz 2019	-1,3% ↓
EUR/JPY	1 Jahr -1,9% ↓ Volatilität 6,9	Entwicklung - Mirz 2019	+0,4% ↑
BRENT	1 Jahr +4,7% ↑ Volatilität 27,9	Entwicklung - Mirz 2019 in USD	+1,9% ↑
GOLD	1 Jahr -2,5% ↓ Volatilität 9,3	Entwicklung - Mirz 2019 in USD	-1,6% ↓

Carlsberg A/S

Sitz	Kopenhagen, Dänemark
Rechtsform	Aktiengesellschaft
Branche	Konsumgüter

Die dänische Carlsberg-Brauerei zählt weltweit zu den vier größten Brauereigruppen. Zu den rund 140 Marken des Unternehmens gehören unter anderem Carlsberg, Baltika und Tuborg, welche wiederum zu den acht beliebtesten Bieren Europas gehören. Der Konzern ist vor allem auf die Zielmärkte Nord-, West- und Osteuropa sowie Asien fokussiert. In anderen Regionen ist das Unternehmen zudem durch Lizenzen und Exportvereinbarungen präsent. Neben Bieren produziert Carlsberg Ales, Apfelweine und alkoholfreie Biere. Insgesamt sind es wohl mehr als 700 unterschiedliche Variationen an Getränken, die der Konzern über die erwähnten 140 Marken vertreibt.

Forschung und Entwicklung spielen traditionell eine wesentliche Rolle im Geschäftsmodell des Unternehmens. Zu diesem Zweck betreibt Carlsberg eine Forschungseinrichtung mit über 80 Laboratorien, welche Forschungen zu allen möglichen Aspekten der Bier- und Getränkeherstellung anstellen und ebenso in der Produktentwicklung tätig sind. Außerdem engagiert sich Carlsberg bereits seit der Gründung sehr stark in den Bereichen Kunst, Wissenschaft und Soziales.

Gegründet wurde das Unternehmen Mitte des 19. Jahrhunderts von Jacob Christian Jacobsen. Dieser war eigentlich der Sohn eines jütländischen Bauern, der allerdings das Bauernleben hinter sich gelassen hat, um in Kopenhagen sein Glück als Bierbrauer zu versuchen. Zunächst erlernte er in der Spatenbrauerei in München die Kunst des Bierbrauens. Zurück in Dänemark stellte er die ersten obergärigen Biere in der Waschwanne seiner Mutter her, bevor er im Jahr 1847 eine neue Brauerei auf einem kleinen Hügel außerhalb der Stadt erbaute. Die Brauerei benannte er nach seinem Sohn Carl und aufgrund der Lage der Brauerei auf einer kleinen Anhöhe, die er kurzerhand als Berg bezeichnete, Carlsberg.

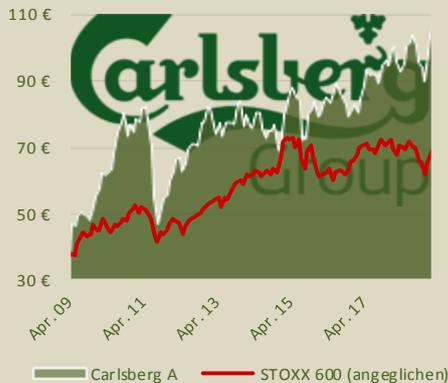
Der Unternehmensgründer pflegte seit jeher Bekanntschaften zu Kennern und wichtigen Akteuren des Braugeschäftes sowie Wissenschaftlern, die vor allem in der Lebensmittelherstellung eine entscheidende Rolle spielen sollten, darunter Louis Pasteur und Carl von Linde, einem der Wegbereiter der künstlichen Kühlung. Durch die Fortschritte der damaligen Zeit angestachelt, gründete er selber im Jahr 1875 die bis heute tätigen Carlsberg Laboratories. Bahnbrechende Entdeckungen, beispielsweise die Herstellung einer reinen Hefekultur, nutzte er nicht nur zum eigenen Vorteil, sondern stellte sie weltweit allen interessierten Bierbauern zur Verfügung. Nicht zuletzt deshalb wird Carlsberg im übertragenen Sinne auch gerne als „karitative Institution“ gesehen.

Betriebswirtschaftlich lief das Geschäft ebenfalls sehr gut. Sehr früh begann man die Biere auch im Ausland zu vertreiben. Außerdem sorgten industrielle Produktionsprozesse für einen Wettbewerbsvorteil und unterstützten damit den Erfolgslauf. Im Laufe der Jahrzehnte wurde das Bierportfolio durch Übernahmen stetig erweitert, beispielsweise durch den dänischen Konkurrenten Tuborg im Jahr 1970 oder der britischen Tetley Brauerei 1992. Daneben hat sich der Konzern in den vergangenen Jahrzehnten als Immobilienentwickler, in erster Linie der Flächen früherer Produktionsstätten übernommener Unternehmen, ein weiteres Standbein geschaffen.

Heute verfolgt Carlsberg wie viele Großbrauereien eine Strategie der "Premiumisierung" seines Markenportfolios. Der Erfolg der sogenannten „Craft Beer“ Erzeuger hat die Gaumen der Biertrinker, vor allem im Westen, anspruchsvoller gemacht, kommerzielle Biere haben gegenüber höherpreisigen und höherwertigen Bieren an Boden verloren. Carlsberg passt sich an diese Entwicklung an, indem es neue Variationen seiner bekannten Marken einführt, sowie „Craft Beer“ Brauereien aufkauft und die Marketingaktivitäten intensiviert.

Chart

Carlsberg vs. STOXX600



ISIN	DK0010181676 Class A DK0010181759 Class B
Aktienindex	STOXX 600
Streubesitz	Ca. 45%

Unternehmensdaten und Fakten

Umsatz 2018	8,4 Mrd. EUR
Umsatzwachstum	+2,8%
EBITDA-Marge	21,4%
ROE	11,5%
ROA	4,6%
Gewinn	734 Mio. EUR
Bilanzsumme	15,8 Mrd. EUR
Beschäftigte	Ca. 47.464
Marktkapitalisierung	17,3 Mrd. EUR

Kennzahlen

	2019e	2020e	2021e
KGV	21,5	19,6	17,7
Gewinn / Aktie (DKK)	5,1	5,6	6,2
Dividendenrendite	2,3	2,5	2,7

*e= erwartet

Mehr Finanzinformationen



Wirtschaft & Finanzmärkte

Was seit 2017 aus 100.000 € wurden	
Aktien Welt	113.129,11 Entwicklung im Monat: ▲ +2,50% +2758,88 €
Aktien Europa	104.889,05 Entwicklung im Monat: ▲ +1,69% +1740,36 €
Aktien USA	118.997,38 Entwicklung im Monat: ▲ +3,25% +3748,98 €
Anleihen Europa	104.009,83 Entwicklung im Monat: ▲ +1,82% +1854,36 €
Sparbuch	99.297,58 Entwicklung im Monat: ▼ -0,02% -16,27 €
Immobilien Italien	102.702,70 Entwicklung im Monat: ▼ -0,27% -274,19 €
Rohstoff Fond	90.210,65 Entwicklung im Monat: ▲ +1,25% +1117,00 €
USD	93.751,11 Entwicklung im Monat: ▲ +1,36% +1261,45 €

Sektorenperformance im März					
	Italien	Deutschland	Europa	USA	Japan
Aktien Welt	6,50%	6,42%	5,01%	4,75%	3,30%
Rohstoffe		Versorger	Konsumgüter	Technologie	Technologie
Aktien Europa	6,30%	2,32%	3,88%	3,94%	0,82%
Versorger		Technologie	Telekommunikation	Nicht-Basiskonsumgüter	Industriesektor
Aktien USA	5,23%	1,82%	3,57%	3,67%	-0,28%
Gesundheit		Pharmazie- & Gesundheitssektor	Technologie	Basiskonsumgüter	Basiskonsumgüter
Anleihen Europa	2,80%	-1,71%	1,76%	0,35%	-2,67%
Konsumgüter		Rohstoffe	Öl & Gas	Gesundheit	Rohstoffe
Sparbuch	0,86%	-1,74%	0,62%	-1,24%	-3,33%
Finanzsektor		Konsumgüter	Industriegüter & Dienstleistungen	Industriesektor	Finanzsektor
Immobilien Italien	-6,09%	-2,11%	0,38%	-2,75%	-4,15%
Technologie		Dienstleistungen	Dienstleistungen	Finanzsektor	Nicht-Basiskonsumgüter
Rohstoff Fond	> 6,00%	> 4,80%	> 3,60%	> 2,40%	> 1,20%
USD	< -6,00%	< -4,80%	< -3,60%	< -2,40%	< 0%

Was im April wichtig wird	
DE	16. Apr. ZEW Konjunkturerwartung
CN	17. Apr. BIP Zahlen
JP	17. Apr. Industrieproduktion
IT	19. Apr. Geschäftsklima Industrie
DE	24. Apr. Ifo Geschäftsklima
JP	25. Apr. Bank of Japan Sitzung
US	26. Apr. BIP USA
EU	30. Apr. BIP Eurozone
US	30. Apr. Verbrauchervertrauen
US	1. Mai. Fed Sitzung
GB	2. Mai. Bank of England Sitzung
US	3. Mai. Arbeitsmarktdaten
DE	8. Mai. Industrieproduktion
FR	10. Mai. Industrieproduktion
IT	10. Mai. Industrieproduktion
US	10. Mai. Verbraucherpreisindex
EU	6. Jun. EZB Sitzung

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	102,9	-0,55%
		-----> lang	DE000A2BPB50	KfW	Sep. 23	0	101,2	-0,30%
	AA+	-> kurz	FI4000010848	Austria	Apr. 20	3,375	104,0	-0,61%
		-----> lang	XS0949964810	ÖBB Infrastr.	Jul. 23	2,25	110,6	-0,26%
	AA	-> kurz	EU000A1G0DF9	EFSF	Nov. 19	0,125	100,4	-0,54%
		-----> lang	DE000A1RE1W1	Deutsche Börse	Okt. 22	2,375	108,8	-0,15%
	AA-	-> kurz	XS0805500062	Nestle Finance	Jul. 19	1,5	100,5	-0,37%
		-----> lang	XS0826531120	Nestle Finance	Sep. 22	1,75	106,6	-0,20%
	A+	-> kurz	XS1396260520	BMW	Apr. 20	0,125	100,4	-0,27%
		-----> lang	XS1105276759	BMW	Sep. 22	1,25	103,8	0,11%
	A	-> kurz	DE000A168650	Daimler	Mrz. 20	0,625	100,8	-0,26%
		-----> lang	NL0009980945	ABN AMRO	Feb. 22	5	113,9	0,09%
A-	-> kurz	BE6243180666	AB Inbever	Dez. 19	2	101,5	-0,22%	
	-----> lang	BE6276039425	AB Inbever	Apr. 23	0,8	102,8	0,07%	
BBB+	-> kurz	XS0873793375	VW Intl. Finance	Jan. 20	2	101,6	-0,15%	
	-----> lang	DE000DL19UC0	Deutsche Bank	Aug. 23	1,125	102,4	0,55%	
BBB	-> kurz	DE000A1TM5X8	Hochtief	Mrz. 20	3,875	103,7	-0,09%	
	-----> lang	AT000A1C741	Strabag	Feb. 22	1,625	103,6	0,38%	
BBB-	-> kurz	DE000A12UAR2	Dt. Pfandbriefbank	Sep. 19	1,5	100,7	-0,02%	
	-----> lang	DE000A13R8M3	Metro AG	Okt. 21	1,375	101,6	0,82%	
Junk Bond	BB+	-> kurz	AT0000A100E2	Wienerberger AG	Apr. 20	4	104,1	0,07%
		-----> lang	XS1388625425	FCA	Mrz. 24	3,75	110,6	1,52%
BB	BB	-> kurz	XS1569103259	Iccrea	Feb. 20	1,5	101,1	0,32%
		-----> lang	DE000A14J587	ThyssenKrupp	Feb. 25	2,5	102,6	2,04%

Daten zum 11.04.2019 | Quelle: Bloomberg

Was bedeutet eigentlich Struktur und Komplexität in der Geldanlage?

In der Finanzwirtschaft gibt es gar einige kontrovers diskutierte Themen. Vor allem wenn es um konkrete Investmentmöglichkeiten in bestimmte Finanzinstrumente geht, scheiden sich oftmals die Geister. Gerade bei einem strukturierten oder komplexen Anlageprodukt stellt sich die Frage: Gefährliche Finanzinstrumente oder nützliche Anlagealternativen? Dass mit Produkten dieser Art seitens der Anleger nicht leichtsinnig umgegangen werden sollte, zeigt nicht zuletzt der Umstand, dass die europäischen und nationalen Aufsichtsbehörden ein besonderes Auge auf diese geworfen haben. Außerdem regen verschiedene normative Initiativen auf europäischer Ebene, zuletzt die sogenannte PRIIPS Verordnung, eine stärkere Regulierung und eine erhöhte Transparenz in diesem Zusammenhang an. Grundsätzlich gilt: Wer komplexe Produkte nicht versteht, soll auch nicht in diese investieren. Gleichzeitig stimmt aber auch: Richtig eingesetzt, können sie ein Portfolio durchaus nützlich ergänzen.

Dabei ist nicht immer klar, was mit den Begriffen „strukturiert“ oder „komplex“ eigentlich gemeint ist. Im Folgenden wollen wir uns daher der Bedeutung beider Bezeichnungen widmen.

Unter **strukturierten Produkten** versteht man in der Finanzwirtschaft normalerweise die Kombination von zwei oder auch mehreren Finanzinstrumenten. Zumindest eines dieser Finanzinstrumente ist dabei ein Derivat, während das oder die anderen Finanzprodukt/-e sowohl Fonds als auch Schuldverschreibungen oder auch weitere Derivate sein können. Ziel ist es in den meisten Fällen das Auszahlungsprofil (engl. Pay-Off Profile), welches ein einzelnes Instrument hat, durch die Kombination mit weiteren Instrumenten derart zu ändern, sodass ein neues Produkt mit einem ganz eigenen Auszahlungsprofil entsteht. Hierzu folgendes Beispiel: eine einfache Anleihe, im Fachjargon Plain-Vanilla Anleihe genannt, weist ein einfaches Auszahlungsprofil auf; während der Laufzeit sichert diese ihrem Inhaber die Auszahlung eines periodischen Zinsscheines (Kupon) und am Ende die Rückzahlung des geliehenen Kapitals zu. Durch Kombination mit einem oder mehreren Derivaten, könnte nun das Auszahlungsprofil derart abgeändert werden, dass beispielsweise während der Laufzeit ein Kupon nur dann ausbezahlt wird, wenn ein ganz bestimmter Umstand eintritt. Dieser Umstand könnte beispielsweise an die Entwicklung eines Indexes, einer Aktie oder auch eines Rohstoffes gekoppelt sein. Die Kuponzahlung erfolgt zum Beispiel nur dann, wenn eine bestimmte Aktie zum Kuponzahlungszeitpunkt ein bestimmtes Kursniveau erreicht hat. Damit haben wir im Prinzip die Funktionsweise von manchen Zertifikaten beschrieben. Diese sind im Übrigen neben ETCs und ETNs die wohl bekanntesten strukturierten Produkte.

Ein strukturiertes Produkt kann daneben auch den Zweck verfolgen,

das Risikoprofil eines Finanzproduktes zu ändern. Auch dies hat in der Regel Auswirkungen auf das Auszahlungsprofil und die Rendite.

Die Bandbreite an unterschiedlichen strukturierten Finanzinstrumenten ist aufgrund der praktisch unendlichen Möglichkeit der Kombinationen schier unüberschaubar. Dabei sind einige Produkte für den Privatanleger nicht geeignet und werden in der Regel speziell für institutionelle Anleger, welche über die notwendigen Ressourcen verfügen, die Funktionsweise des jeweiligen Produktes zu verstehen, ausgegeben. Andere Produkte werden dagegen speziell für Privatanleger entworfen um ganz bestimmten Anlagebedürfnissen zu begegnen. In jedem Fall ist ein Verständnis der mit einem solchen Produkt verbundenen Risiken absolut notwendig.

Mit **Komplexität** ist in der Geldanlage dagegen im Allgemeinen der Umstand gemeint, wie schwer oder leicht es einem Anleger fällt die Funktionsweise sowie bestimmte Merkmale eines Finanzinstrumentes zu verstehen. Mit Merkmalen sind dabei nicht nur die, bereits in der Struktur angesprochene Ausgestaltung eines Produktes durch Kombination mehrerer Instrumente gemeint, sondern auch weitere Eigenschaften und Faktoren, welche ein Investment beeinflussen können. Hierzu zählt beispielsweise die Leichtigkeit mit der das Produkt an der Börse verkauft werden kann (Liquidität), aber auch der Zahlungsrang und damit die Reihenfolge, mit welcher im Falle einer Insolvenz eines Emittenten die Ansprüche des Anlegers bedient werden. Letzteres spielt etwa bei nachrangigen Anleihen eine wesentliche Rolle. In der Regel werden Merkmale und Eigenschaften, welche es dem Anleger erschweren, das Produkt zu verstehen oder die damit verbundenen Risiken zu begreifen als Komplexitätselemente bezeichnet. Zu beachten ist dabei der Umstand, dass ein Komplexitätselement nicht notwendigerweise für alle Gattungen von Anlageprodukten gleichermaßen gilt. So stellt zum Beispiel die fehlende Fälligkeit bei einer Schuldverschreibung eine wesentliche Erhöhung der Komplexität dar, bei Aktien, welche per Definition keine Fälligkeit haben, gilt dies dagegen nicht. Die Risiken von Investmentfonds, welche nicht den EU-Regeln zur Erhöhung des Anlegerschutzes (sogenannte UCITS Fonds: siehe InvestNews Nr. 03/2017) unterliegen, sind für den Anleger oft nur schwer einzuschätzen. Solche Fonds gelten daher ebenfalls als komplex.

Generell kann also festgehalten werden, dass mit Struktur und Komplexität ähnliche Konzepte gemeint sind, der Begriff der Komplexität allerdings auf eine wesentlich breitere Palette von Produkten zutrifft. Dabei gilt, dass strukturierte Produkte immer auch zu den komplexen Produkten zählen, im Gegensatz dazu aber aufgrund des breiteren Spektrums, nicht alle komplexen Produkte auch notgedrungen strukturierte Produkte darstellen.

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.

