

## Reine Nervensache!

Düsseldorf, Freitag, 2. Juli 2010

**Themen u. a.: US-Konjunktur: Obamas schwere Geburt ++ Die Kredithürde für die Industrie sinkt ++ Die Medientitel sind wichtige Konjunkturindikatoren ++ Aktie im Fokus: DRÄGERWERK ++ Branche im Fokus: Autobauer!**

Guten Morgen, meine Damen und Herren,

den Verlauf der gesamten Woche von New York über Tokio bis Frankfurt nehmen wir vor dem Hintergrund der anstehenden Berichtssaison sehr gelassen zur Kenntnis. Zwar hat die deutsche Börse ein Problem, weil sie keine beständige Investorenbasis hinter sich hat und das Tagesgeschäft von der Tradingszene bestimmt wird, doch im Kern ist die Bewertung auf dem attraktivsten Niveau seit 20 Jahren. Die klassischen Investoren, wie es diese in jedem Land gibt, gibt es in Deutschland leider nur im geringen Umfang. Das macht Frankfurt extrem empfindlich gegenüber Nachrichten.

**Zum Kernthema der Woche:** Die amerikanische Konjunkturerholung ist deshalb eine schwere Geburt, weil die Wirtschaftspolitik im Grundsatz sozialdemokratisch angelegt ist. Mit Konjunkturprogrammen auf Schulden lässt sich der US-Arbeitsmarkt nicht reparieren. Diese Erkenntnis ist über 100 Jahre alt. Dennoch wird sie immer wieder versucht, und daran scheiterte zuletzt Jimmy Carter. Das 800 Mrd \$-Konjunkturpaket ist schlicht rausgeworfenes Geld. Damit wird kein einziger Job geschaffen. Jimmy Carter probierte es ähnlich mit gleichem Ergebnis, und sein Fed-Chef damals hieß Paul Volcker, der jetzt erneut tätig ist. Er müsste es eigentlich wissen: Ergebnis:

**Die amerikanische Konjunktur wird sich natürlich erholen, wie immer.** Allerdings nicht geradlinig, sondern unter mittleren Schwankungen. Dies stimmt übrigens mit unserer Erwartung einer leichten Konjunkturdelle im Herbst überein. Dow Jones, Nasdaq und S&P 500 nehmen dies vorweg, und eine erneute Bodenbildung wird noch bis in den August benötigen. Damit ist New York für heute abgetan.

**Nach Frankfurt:**

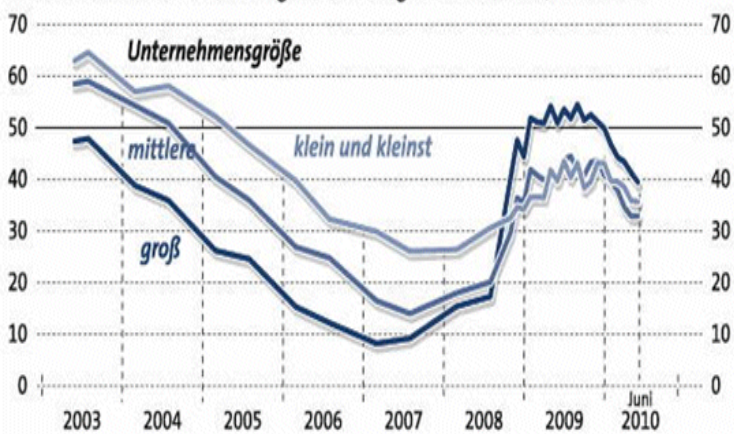
**Die Volatilität des DAX wird noch einige Zeit anhalten.** Wie eine solche Konsolidierung mithin aussieht, hatten wir Ihnen gestern in einem Vergleich zu 2003/2004 gezeigt. Auch hierzu gibt es keine Veränderungen. Gleichwohl: Schauen Sie nicht jeden Tag auf den DAX. Er ist nur ein Barometer. Ab kommender Woche stehen die Einzelwerte im Vordergrund, und da irritiert der tägliche Blick auf die Indizes nur, Trader ausgenommen.

**Der VDMA legt erneut nach.** Nun schon zum fünften Mal hintereinander, und die Kurve für die Auftragseingänge kennen Sie. Wir haben Sie mehrfach abgebildet. Die Ergänzung oder die andere Seite dazu sieht so aus:

**Die Kredithürde für die Industrie sinkt.** Das bedeutet, dass das Kreditgeschäft der Banken langsam wieder in die Gänge kommt. Den Hintergrund dazu hatten wir Ihnen ebenfalls schon erklärt, nämlich Geldmenge und Kreditvergabe. Das ist stimmig. Dieser Hintergrund ist konjunkturell der wichtigste für die weitere Einschätzung. Dagegen steht die Stimmung im Euro-Raum, wie die zweite Grafik zeigt. Der Meinungsknick oder Stimmungsknick war die Grundlage unserer Sommerkonsolidierung. Dazu haben wir die technischen Daten allesamt beschrieben. Das ist nicht aufregend, aber über den Sommer hinweg nun einmal die Leitlinie.

## Kredithürde für die Industrie wird gesenkt

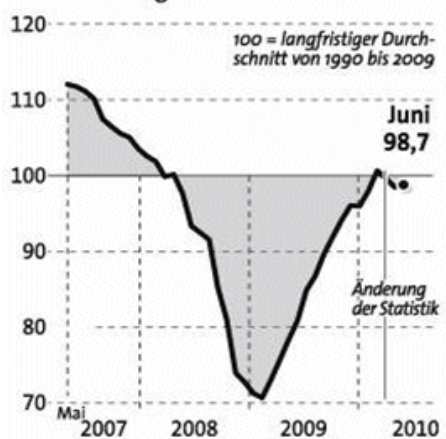
Anteil der Unternehmen, die angaben, die Vergabe sei restriktiv, in Prozent



© Börsen-Zeitung

## Wirtschaftsstimmung im Euroraum

Saisonbereinigt



Quelle: ifo

© Börsen-Zeitung

Quelle: EU-Kommission

GESCO AG INHAB... Aktie H:40,77 39,80  
EUR Frankfurt L:39,80 -0,85 -2,09%



© 1996-2010 Interactive Data Managed Solutions AG, all rights reserved.

**Aus der Firmenwelt:** GESCO lieferte gestern die Ergänzungen zu dem Thema, welches Sie heute in der Actien-Börse als Grundlage für Investments im Mittelstand dargestellt erhalten.

**Zu INDUS in der Actien-Börse nebenstehend der Verlauf von GESCO.** Es ist deshalb ein besonderes Thema, weil eine Holding nur bedingt mit einem reinen Produktionsbetrieb verglichen werden kann, der nur ein oder zwei Kerngeschäfte aufweist. Aber die Solidität gutgeführter Holdings ist nicht zu verachten. Ihr Handicap: Sie haben keine eigene Story, was die Börse gern hat. Wer jedoch Geduld hat, kommt ganz

gut weiter.

**PRO7 war gestern einer der Hauptverlierer im MDAX mit knapp - 9 %.** Das sieht interessant aus, denn die MÜNCHENER verlieren mit dem Rückzug aus N24 einen Verlustbringer und können sich weiter konsolidieren. Eine Gewinnsschätzung ist nur sehr schwer möglich. Aber, unverkennbar ist:

PROSIEBENSAT.1... Aktie H:11,98 11,04  
EUR Xetra L:11,01 -1,08 -8,91%



© 1996-2010 Interactive Data Managed Solutions AG, all rights reserved.

NEW YORK TIMES... Aktie H:8,82 8,64v  
USD NYSE L:8,38 -0,01 -0,12%



© 1996-2010 Interactive Data Managed Solutions AG, all rights reserved.

**Die Medientitel sind wichtige Konjunkturindikatoren.** Sie leben in ihren Einnahmen von der Werbung und die Werbung lebt von der Erwartung. Diese logische Kette ist schlüssig. Das gilt sowohl für Deutschland wie auch für New York, siehe Chart von New YORK TIMES. In beiden Fällen hatten wir zeitig zugegriffen, waren mit dicken Gewinnen über Stopps ausgeschieden und bauen diese ganze Medienspekulation neu auf. Das muss frühzeitig geschehen, weil Medienaktien einem etwas anderen Rhythmus folgen.

**Die beiden DRÄGERWERK-Kurse passen sich an, also Vorzüge und Stämme.** Unsere Kaufempfehlung bleibt komplett gültig, ist aber durch die Abwicklung der Kapitalerhöhung etwas gestört. Vor allem durch



die sehr niedrigen Umsätze für die Vorzüge im TecDAX und die etwas unklaren Marktverhältnisse für die neuen Stämme. Das nehmen wir hin. 41,40 E. für die Stämme und 45,60 E. für die Vorzüge (Tief von gestern) bedeuten eine Differenz von rund 10 %, aber umgekehrt: Eigentlich müssen die Stämme mehr kosten als die Vorzüge. Deshalb ist zu überlegen: Tausch der Vorzüge in die Stämme. Bitte mit Vorsicht und in kleinen Schritten, weil wir nicht sicher sind, ob sie diese Differenz optisch nutzen können. Deshalb in kleinen Schritten oder über Limits, und zwar so: Erst der Kauf der Stämme und, wenn Sie diese haben, nehmen Sie dafür die Vorzüge, nicht umgekehrt.

**In der heutigen Aktien-Börse lesen Sie auf der Seite 4 unsere Einschätzung der deutschen Autobauer.** Dazu gehört eine Tabelle mit einigen Daten, die selten verwendet werden und von Analysten so gut wie nie. Sie erkennen daraus, was diese Firmen investiert haben, das Anlagevermögen und die Sachinvestitionen in den letzten 5 Jahren. Dem steht der Börsenwert gegenüber. Nehmen wir das Beispiel BMW.



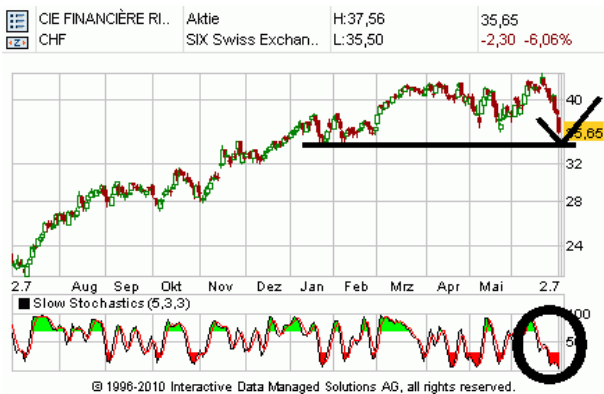
**BMW investierte in den letzten Jahren weit mehr als das Doppelte des Börsenwertes.** Selbst die Abschreibungen, die zu 50 % die Investitionen ebenfalls finanzierten. BMW arbeitet mit einer extrem niedrigen Lohnquote von 12 %. Das ist nicht zu vergessen. Bekannt ist auch, was BMW zur eigenen Effizienzschwäche gesagt hat. Diese möchte man nun auf alten Stand bringen. Sie erkennen aus unseren Darlegungen auch:

mit der früheren DM-Stärke, die ebenfalls auf die Auto-Effizienz durchgeschlagen hatte. Sie gewannen im Umsatz bzw. im Absatz, aber verloren im Gewinn.

**Alle deutschen Autobauer haben in der Phase der Eurostärke, also in genau 10 Jahren, permanent an Gewinnqualität verloren.** Das ist in etwa vergleichbar

**Die Euroabwertung bringt genau das Gegenteil.** Der technische Stand der Produktion ist weltweit Spitze, wie bekannt. Eine Absicht der Effizienzverbesserung ist bekannt. Und der Vorteil der Premiumklasse ist dutzendfach beschrieben worden. Ergo: Was ist ein solches Unternehmen wert, wenn es wieder auf den alten Rentabilitätsstand gehievt wird, was in München bei einer Lohnquote von 12 % keine Sache der Löhne ist, was wir betonen?

**Weiter unten finden Sie die Grafik für den DAX-Autosektor.** Das ist ein Trend, den es für ganz wenige Industriebranchen in dieser Deutlichkeit gibt. Nun überlegen Sie selbst, wo der deutsche Autobau steht. Wir erinnern daran: Autos repräsentieren rund 20 bis 22 % des deutschen BIP (vom Bau bis Betrieb etc.). Die Gewichtung der drei Aktien im DAX beträgt rund 10 %.



**Kurz nach Zürich:** Die Ängste um den weiteren Wirtschaftsverlauf brachten gestern alle Luxus-Aktien unter Druck. Dafür ist Zürich die wichtigste Adresse mit Abschlägen bis 6,1 % für RICHEMONT, SWATCH etc.

**Den Hintergrund für alle Luxusaktien hatten wir in der Aktien-Börse beschrieben.** Sie kamen bisher am besten über alle Turbulenzen hinweg. Dafür ist die Anfälligkeit gegenüber technischen Signalen relativ groß, was Sie gestern gut nachvollziehen konnten. Hier kommt es darauf an, mit Gefühl das nächste Investment auszuloten. Bei RICHEMONT sehen wir es bei ca. 33 CHF. Sinngemäß gilt dies auch für SWATCH

oder LVMH in Paris mit der Besonderheit: Alle verhalten sich gleichartig.

## Unser Hinweis: Die Aktien-Börse!



**Die erste Hälfte des Börsenjahres 2010 schließt mit einem sehr bescheidenen Ergebnis.** Der Durchschnitt für alle Indizes erreicht knapp 5 %. Ohne Griechenland-Krise wären es vielleicht + 10 % geworden, doch das ist lediglich geschätzt. Gegenüber dem März-Tief 2009 sind es jedoch

immer noch beachtliche 60 % Gewinn in 15 Monaten. Wer war der größte Verlierer? Shanghai mit bis jetzt - 30 %!

Mehr zu diesem und anderen Themen lesen Sie u.a. in der aktuellen Ausgabe der Aktien-Börse Nr. 26 vom 03.07.2010. **Die Ausgabe ist bereits abrufbar.** Nicht-Abonnenten lesen diese bitte bei unserem Partner [www.boersenkiosk.de](http://www.boersenkiosk.de) oder direkt durch [KLICKHIER](#) (17,90 Euro).

**Weitere Themen:** +++ UBS stufte die deutschen Autobauer runter! Zu Recht? +++ Die Strategie im Vorfeld der Berichtssaison! +++ INDUS HOLDING: Ist eine Kapitalerhöhung nötig? +++ Wer in Windkrafttechnik investiert, muss Geduld haben! +++ ADOBE glänzt mit Gewinnzuwachs! +++ LAS VEGAS SANDS: reif für eine zweite Rally?

### Leitlinie für heute:

CITIGROUP INC. RE.	Aktie	H:3,85	3,78v
USD	NYSE	L:3,62	+0,02 +0,53%



**Die Bodenbildung des DAX dürfte zwar mühevoll, aber dennoch erfolgreich verlaufen.** 50 oder 100 DAX-Punkte mehr oder weniger interessieren nicht. Die Analogie zu S&P und Dow ist beschrieben worden. Auch wenn wir uns wiederholen müssen: Die Einkaufsbasis für die DAX-Aktien bleibt ohne jeden Abstrich komplett bestehen.

**Letzte Meldung aus New York:** Washington verkaufte bis zum 30.06. weitere Aktien an der CITIGROUP und verdiente damit 2 Mrd \$. 5,1 % bleiben noch in Staatsbesitz und

werden genauso platziert. So macht man das: Banken stabilisieren, gesund werden lassen und anschließend mit Gewinn wieder in den Markt entlassen. Die andere Alternative:

**Sieben Damen und Herren sollen den Bund dabei beraten, wie man die Anteile an HRE und COMMERZBANK sinnvoll verwertet.** Keiner der 7 ist ein ausgewiesener Fachmann für den Kapitalmarkt und wenn, dann in der Theorie, aber nicht in der Praxis. Sie sollen nun herausfinden, wie der Bund sich aus diesen Positionen zurückzieht. Na toll! Professionalität ist jedenfalls etwas anderes.

**Wir wünschen Ihnen ein schönes Wochenende und drücken wir die Daumen für Deutschland gegen Argentinien morgen ab 16.00 Uhr.** Auch hier ist Zuversicht gefragt.

Herzlichst Ihr

Hans A. Bernecker

**Risikohinweis:** Alle Börsen- und Anlagegeschäfte sind grundsätzlich mit Risiken verbunden. Verluste (bei Optionsscheinen bis zu 100 %) können nicht ausgeschlossen werden. Der Abonnent sollte die von den Banken herausgegebene Informationsschrift "Basisinformationen für Wertpapier-Vermögensanlagen" sorgfältig gelesen und verstanden haben. **Impressum:** Die AB-Daily erscheint börsentäglich in der Bernecker Verlagsgesellschaft mbH, Birkenallee 14-18, 32760 Detmold, Tel.: 05231.983-140, Fax: 05231.983-146. Die Vervielfältigung und Weiterverbreitung ist nicht erlaubt. Kein Teil darf (auch nicht auszugsweise) ohne unsere ausdrückliche vorherige schriftliche Zustimmung auf elektronische oder sonstige Weise an Dritte übermittelt, vervielfältigt oder so gespeichert werden, dass Dritte auf sie zugreifen können. Jede im Bereich eines gewerblichen Unternehmens veranlasste (auch auszugsweise) Kopie, Übermittlung oder Zugänglichmachung für Dritte verpflichtet zum Schadensersatz. Dies gilt auch für die ohne unsere Zustimmung erfolgte Weiterverbreitung **ALLE RECHTE VORBEHALTEN.** Der Inhalt ist ohne Gewähr. Alle Informationen beruhen auf Quellen, die wir als zuverlässig erachten. Deshalb dienen alle Hinweise der aktuellen Information ohne letzte Verbindlichkeit, begründen also kein Haftungsobligo. Weitere rechtliche Hinweise zu dieser Publikation finden Sie auf unserer Homepage [www.bernecker.info](http://www.bernecker.info) unter "Kontakt" und dort unter "Impressum".