

# Invest Aktien

## LOW-RISK-STRATEGIEN

Alle vier Wochen überprüft €uro am Sonntag die **WERTENTWICKLUNG** und das **SIGNAL** des Indikators. Beide Strategien folgen festen Regeln.

In Heft 17/2013 stellte €uro am Sonntag zwei neue Strategien vor: **Low-Risk-5** und **Low-Risk-Index**. Entwickelt hat sie der Finanzprofessor Stefan Mitnik. Beide Anlagemethoden folgen festen Regeln, senken das Risiko und haben den DAX seit 2008 klar geschlagen. Wer sie umsetzt, muss sein Depot nur alle vier Wochen prüfen – und gegebenenfalls umschichten. Ziel ist es, in ruhigen Börsenphasen zu investieren und in turbulenten auszusteigen. Als Signal dient die **Risikokennziffer Value at Risk (VaR)**. Alle vier Wochen wird der mittlere Wert (Median) aus den VaR-Zahlen der 30 DAX-Aktien bestimmt. Dann vergleicht man ihn mit dem Median vier Wochen zuvor. Ist der Wert um mehr als einen Prozentpunkt gestiegen, drohen Turbulenzen – der Anleger verkauft alle Papiere und hält Cash. Andernfalls investiert er: bei Low-Risk-Index in einen DAX-ETF. Bei Low-Risk-5 kauft er die fünf DAX-Titel mit dem niedrigsten VaR und gewichtet alle gleich.

**↓ SIGNALCHECK** Der VaR-Median zeigt seit vergangenen Freitag einen **Ausstieg aus dem Aktienmarkt** an. Sein Wert liegt bei 7,8, vor vier Wochen notierte er bei 6,6 Prozent. Der Anstieg beträgt 1,2 Prozentpunkte. Wer die Low-Risk-Index-Strategie umsetzt, verkauft seinen DAX-ETF und hält Cash. Wer auf Low-Risk-5 setzt (siehe auch Musterdepot S. 38), stößt alle fünf DAX-Aktien ab und setzt ebenfalls für vier Wochen auf Bares.

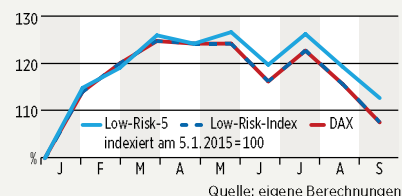
Nächster Signalcheck in Ausgabe **41/2015**

### Wertentwicklung

Strategie	4 Wochen	seit Auflage*
Low-Risk-5	-6,1%	+25,4%
Low-Risk-Index	-7,6%	+31,7%
DAX	-7,6%	+31,7%

\*von Low-Risk am 29.4.2013. Quelle: eigene Berechnungen

### Low-Risk-Strategien 2015



# Hartes Sparen bei Projekten soll die Dividende retten

**Royal Dutch Shell** » Durch den niedrigen Ölpreis ist der Kauf des Flüssiggasspezialisten BG Group nicht mehr so attraktiv. Der Konzern verschärft den Sparkurs. Für geduldige Anleger dürfte sich das auszahlen

VON **KLAUS SCHACHINGER**

Eigentlich sollte der 70-Milliarden-Dollar-Kauf des britischen Flüssiggasspezialisten BG Group so etwas wie ein Befreiungsschlag für den britisch-niederländische Öl- und Gasriesen Royal Dutch Shell (RDS) sein: Zum einen sind bei BG die Margen höher, zum anderen erschließt sich RDS neue Ölfelder. Vor allem aber will sich der Multi durch den Ausbau des Geschäft mit Flüssiggas (LNG) unabhängiger von Preisschwankungen im Ölmarkt machen.

Inzwischen zeigt sich: Zumindest bei den Renditeerwartungen hat sich der Ölriese mächtig verkalkuliert. War er im April beim Kauf von BG noch von einem Durchschnittspreis von 90 Dollar pro Barrel Rohöl im Jahr 2018 ausgegangen, liegen die Prognosen jetzt nur noch bei knapp 74 Dollar. Tendenz fallend. „Irans Rückkehr auf den Ölmarkt und das schwächere Wirtschaftswachstum in China“ setzten dem Ölpreis dauerhaft

sagt, sagt Fondsmanager Michael Hulme. Er ist beim Vermögensverwalter Carmignac Gestion für die Rohstoffinvestments verantwortlich. Dennoch werde RDS-Chef Ben van Beurden die viertteuerste Übernahme aller Zeiten in der Ölindustrie durchziehen, auch bei einer signifikant niedrigeren Rendite. „Ein Rückzieher wäre für das Management sehr beschämend.“

Die Spekulationen über ein bevorstehendes Platzen des Deals hatten die Aktienkurse bei

Royal Dutch Shell und BG zuletzt stark belastet. Inzwischen sind die Papiere nach Einschätzung von Analysten deshalb so günstig bewertet wie zuletzt vor sechs Jahren.

Den Kauf der BG Group will van Beurden schnell durchziehen und „Anfang nächsten Jahres“ abschließen. Von den Kartellbehörden in Brasilien, Europa und in Amerika wurde die Fusion bewilligt, Australien entscheidet am Donnerstag – dann fehlt noch China.

Strategisch ist der Zusammenschluss wertvoll. Shell bekäme ein Fünftel der globalen Flüssiggasvorräte, zusammen mit umfangreichen Gasvorkommen – von Amerika über Kasachstan bis Tansania. Dazu einige der größten Ölfunde aus den vergangenen Jahren. Bisher sind das für van Beurden ausreichende Argumente, um bei dem BG-Deal mittelfristig auch Abstriche bei der Rendite in Kauf zu nehmen.

Was aber die Aktionäre aller europäischen Ölmultis nervös macht, ist die Sorge um eine Se-

**ROYAL DUTCH SH. GBO0B03MLX29**

**Gut abgesichert** Unterstützungen bei 22 und 20 Euro dämpfen Einbrüche. Ab 2016 zweistelliges Gewinnwachstum erwartet.

KURS	22,27 €	ZIEL	26,00 €	↑	
H/T	30,78/20,92 €	STOPP	17,80		
KGV 15	11,5	KGV 16	10,7	KBV	0,9
BÖRSENVV.	144,3 Mrd.	DIVID.-REND.	7,5%		



**VALUE-WERT DER WOCHE** GEORG PRÖBSTL ist Chefredakteur der Value-Depesche. Der Börsenbrief (value-depesche.ch) ist auf unterbewertete Aktien spezialisiert. Pröbstl schreibt exklusiv für €uro am Sonntag

## Auf höhere Prognosen setzen

**m-u-t AG** » 2014 waren die Prognosen bei m-u-t zu optimistisch. Jetzt ist das Management sehr konservativ. Womöglich zu konservativ

Das ging schnell. Anfang 2014 besprochen und im Juni das Kursziel erreicht: In gerade mal vier Monaten brachte die Aktie von m-u-t nach unserer Empfehlung an dieser Stelle ein Plus von 54 Prozent. Inzwischen hat der Wert aber deutlich eingebüßt und notiert 25 Prozent unter dem damaligen Hoch. Grund des

Kursverfalls war die Verfehlung der Prognosen. Hatte das Management Anfang 2014 ein operatives Ergebnis von 4,5 bis 5,0 Millionen Euro in Aussicht gestellt, wurden es wegen unerwarteter Restrukturierungsaufwendungen am Ende nur 3,0 Millionen Euro. Das Ergebnis je Aktie lag mit 0,23 Euro rund 30 Prozent unter dem Ziel.

Chart: Bloomberg/SmallCharts; Bild: Mike Dubon Productions/Royal Dutch Shell



**Ölplattform im Golf von Mexiko:** Die Region liefert 50 Prozent von Shells Öl- und Gasförderung in den USA

rie von Dividendenkürzungen, wenn sich demnächst herausstellen sollte, dass nach Personalabbau, weniger Investitionen und dem Verkauf von Konzernbereichen nicht ausreichend Geld fließt, um auch die in Aussicht gestellten Dividenden auszusütten. Der durch diese Sorge ausgelöste Kursrutsch bei den Papieren von Royal Dutch Shell, BP, Eni, Statoil und Total führt dazu, dass die Aktien

genwärtig mit einer durchschnittlichen Dividendenrendite von mehr als sieben Prozent gehandelt werden. Zur Einordnung: Die durchschnittlichen Dividendenrenditen des DAX und des MSCI Europe Index liegen bei jeweils gut drei Prozent.

Bisher scheint RDS noch ausreichend Reserven zu haben: Im zweiten Quartal hat der Konzern mit 3,8 Milliarden Euro Gewinn mehr verdient als erwar-

tet. Van Beurden nutzt diese Erleichterung um Sparziele zu verkünden: 6500 Arbeitsplätze werden abgebaut. Die Investitionen für 2015 sollen um knapp ein Fünftel auf 30 Milliarden Euro gekürzt werden. Für 2016 wurde das Budget auf 35 Milliarden gekürzt.

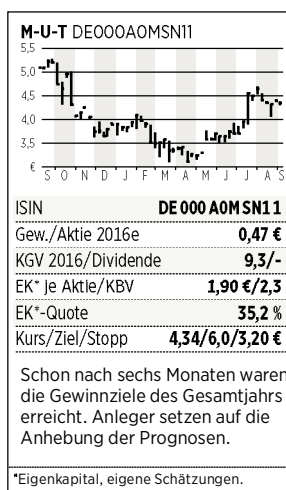
Das könnte Dividendenkürzungen verhindern – die Einschnitte sind schließlich größer als bei der Konkurrenz. **3**

Die Verfehlung der Prognose ist wohl der Grund dafür, weshalb der Spezialist für optische Messsysteme jetzt mit Aussagen vorsichtiger umgeht: Für 2015 wird lediglich ein Gewinn vor Zinsen und Steuern von 3,5 Millionen Euro avisiert.

Dabei sind die Geräte des Unternehmens aus Wedel in Schleswig-Holstein begehrt. Die Produkte bieten gegenüber anderen Systemen den Vorteil der Miniaturisierung und einer sehr guten mobilen Verwendbarkeit. So konnte die Firma im ersten Halbjahr den Umsatz um 12,7 Prozent auf 28,3 Millionen Euro steigern. Ein veränderter Pro-

duktmix und der Wegfall außerplanmäßiger Abschreibungen brachten beim operativen Gewinn einen Sprung um 52,7 Prozent auf 3,5 Millionen. Das Ergebnis je Aktie kletterte von 0,24 auf 0,30 Euro. Damit sind schon nach sechs Monaten die Jahresziele erreicht, dennoch behielt m-u-t die Prognose bei.

Anleger setzen daher auf eine Anhebung der Gewinnziele, wenn in der zweiten Oktoberhälfte die neuen Quartalszahlen präsentiert werden. Ein Gewinn je Aktie zwischen 0,40 bis 0,50 Euro könnte 2015 drin sein. Und damit abermals eine schnelle Kurssteigerung.



**HIER STIMMT  
WAS NICHT**  
VON **JÖRG LANG**



## Air Berlin vor Umschuldung?

In Kürze will **Air-Berlin**-Chef Stefan Pischler seinen Sanierungsplan vorstellen. Ziel wird sein, die Fluglinie profitabel zu machen. Das geht aber nur, wenn sie massiv schrumpft. Das Problem: Dann kann sie nie das Geld verdienen, das nötig ist, um die Bilanz zu sanieren. Dort übersteigen Schulden das Vermögen um fast 900 Millionen Euro. Und das ist nicht alles. **Ethiad**, die Fluggesellschaft aus den Vereinigten Arabischen Emiraten, ist Ende 2011 eingestiegen und hat gut 29 Prozent der Aktien gekauft. Weil Air Berlin defizitär ist, muss laufend Geld nachgeschossen werden. Doch das Potenzial für Anleiheemissionen ist längst ausgereizt, Ethiad wiederum kann seine Beteiligung nicht auf über 30 Prozent ausbauen, da sonst ein Pflichtangebot für die freien Aktionäre fällig wäre. Mit einem Mehrheitseigner aus Dubai würde Air Berlin jedoch die Landrechte in Deutschland verlieren. Um eine **Insolvenz** Air Berlins zu verhindern, hat Ethiad ein nachrangiges Gesellschafterdarlehen in Höhe von 300 Millionen Euro zur Verfügung gestellt. Dieses Darlehen läuft endlos, hat einen Kupon von acht Prozent, den Air Berlin aber nicht bedienen muss.

Am **Aktienmarkt** ist die desaströse Lage längst angekommen: Der Kurs bewegt sich knapp über der Ein-Euro-Marke, das Unternehmen wird nur noch mit läppischen 126 Millionen Euro bewertet. Weniger besorgt sind die Inhaber der Anleihen. Die notieren nahe ihrer Rückzahlungsbeträge. Natürlich ist das den hohen Coupons geschuldet. Doch Air Berlin verdient diese schon lange nicht mehr, die Zinsen werden aus Ethiards Gesellschafterdarlehen gezahlt.

Wenn Pischler den Konzern neu aufstellt, muss er auch die Finanzseite ordnen. Da Air Berlin als britische PLC notiert, wäre ein **Schuldenschnitt** mit Umwandlung in Eigenkapital ein gangbarer Weg, womöglich auch ein Insolvenzplanverfahren. Dann wird von den Anleihewerten wohl weniger als die Hälfte übrig bleiben. Doch wann könnte das Unternehmen diese Umschuldung einleiten? Möglicherweise noch vor November, wenn die Rückzahlung von 200 Millionen Euro für eine Anleihe fällig wird.