

Der Inhalt ist ohne Gewähr. Die Texte, Tabellen und Grafiken geben ausschließlich die persönliche Meinung des Autors Dirk Arning wieder. Der Autor handelt möglicherweise in eigener und fremder Rechnung in den genannten Wertpapieren (Interessenskonflikt!). Die Informationen stellen keine Anlageberatung und kein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar.

Editorial

Ein Kursrückschlag an den chinesischen Aktienbörsen vermochte die Sommerrallye nur kurz zu unterbrechen. Danach wurden fast überall neue Jahreshochs erreicht. ➤ In dieser Ausgabe porträtieren wir Banco Santander. Das wertvollste Unternehmen Spaniens geht gestärkt aus der Finanzkrise hervor und wächst zu einem global Player. Unser FONDSKOMPASS richtet sich in dieser Ausgabe auf Devisenfonds („FX-Funds“) – einer weiteren Alternative zu klassischen, direktionalen Investmentfonds.



Inhalt

	Seite
Inhalt _____	1
BÖRSENBERICHT _____	2
AKTUELLE M.A.M.A.-TRENDINDIKATIONEN _____	4
PORTRÄT UND BEWERTUNG BANCO SANTANDER _____	5
Quartals- und Halbjahresergebnis _____	5
Ausblick _____	6
Gewinn- und Verlustrechnung _____	6
Aktionärsstruktur _____	7
ProBot-Value _____	7
Die Aktie im ▲ ACC ● ALPHA ■ Portfolio _____	7
Chartanalyse _____	8
FONDSKOMPASS: DEVISENFONDS („FX-FUNDS“) _____	9
VERANSTALTUNGSKALENDER _____	11
September 2009 _____	11
Oktober 2009 _____	12
November 2009 _____	13
Dezember 2009 _____	14
IMPRESSUM UND RECHTLICHE HINWEISE _____	14

BÖRSENBERICHT

Die Sommerrallye an den Aktienmärkten setzte sich im August fort. Die wichtigsten Aktienmärkte rund um die Welt erreichten neue Jahreshochs. Ganz ohne Unterbrechungen läuft aber auch dieser Kursanstieg nicht. Mitte August erlebten die Börsen einmal mehr eine kurze, aber deutliche Korrektur mit Tagesverlusten von rund zwei Prozent. Die Abwärtsbewegung ging von den chinesischen Börsen aus, wo der Kursanstieg seit März sehr groß ausgefallen war – viele Anleger also auf Buchgewinnen sitzen, womit die Versuchung zu sogenannten Gewinnmitnahmen groß war, also Verkäufen von Wertpapieren, um die rechnerisch bestehenden Kursgewinne zu realisieren. Zudem waren chinesische Aktien nach dem starken Kursanstieg auch nicht mehr günstig. Als die Kurse in Schanghai und Schenzhen fielen, in der Spitze um annähernd 20 %, löste das eine Gewinn-Mitnahme-Welle rund um den Globus aus.

Bemerkenswert ist daran, dass erstmals die rotchinesischen Börsen den weltweiten Trend an den Aktienbörsen vorgeben konnten. Bislang war New York die unbestrittene Leitbörse, die die Richtung vorgab. Jetzt deutet sich schon die langfristige Verschiebung der globalen Bedeutung der Volkswirtschaften und ihrer Kapitalmärkte an: Die USA als Volkswirtschaft und New York als Kapitalmarkt haben den Zenit ihrer Bedeutung bereits hinter sich. Die schon alte Prognose einer Zeitenwende bewahrheitet sich: Das amerikanische Jahrhundert ist vorbei. Das asiatische Jahrhundert hat begonnen. Die Entwicklungen in diesem Jahrzehnt bestätigen das. In der aktuellen Krise ruhen die Hoffnungen für die Weltwirtschaft mehr denn je zuvor auf Asien. Vor allem die Milliarden-Völker in China und Indien sollen die USA als Welt-Konjunktur-Lokomotive ablösen. Man sollte sich als Europäer schon mal daran gewöhnen, bei Konjunktur- und Börsendaten nicht nur nach Westen zu gucken, sondern mehr und mehr nach Osten.

Noch ist New York die Leitbörse für den Rest der Welt. Und die USA könnten ihren Bedeutungsverlust zumindest verlangsamen, wenn sie sich aus Finanzkrise und Rezession befreien könnten. Doch zunächst überwogen die Anzeichen anhaltender Probleme. So stiegen die Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe auf 558.000. Erwartet waren 540.000 bis 545.000. Diese offiziellen Zahlen zeigen bekanntlich in den USA nur die halbe Wahrheit. Tatsächlich dürften noch mehr Amerikaner ihre Beschäftigung und damit ihr Einkommen verloren haben. Entsprechend schlecht bleiben die Aussichten für den privaten Konsum, was prompt von weiteren Daten bestätigt wurde: Der Umsatz im amerikanischen Einzelhandel sank im Juli um 0,1% statt wie erwartet um bis zu 0,9% zu steigen. Rechnet man die Autoverkäufe heraus, die infolge einer staatlichen Abwrackprämie in den letzten Wochen stark anzogen hatten, wäre der Einzelhandelsumsatz sogar um 0,6% zurückgegangen. Dazu passte der Rückgang der Verbraucherstimmung, die von der Uni Michigan erhoben wird: Von Juli auf August fiel der Indikator von 66 auf 63,2 Punkte und damit auf den niedrigsten Stand seit März. Die Börse reagierte mit Kursverlusten, zumal ein Anstieg auf bis zu 70 Punkte erwartet worden war. Hätten nicht kurz danach andere US-Konjunkturindikatoren den Eindruck eines erneuten Abrutschens in das Rezessions- / Depressions-Szenarios relativiert, wäre es mit der Sommerrallye schon vorbei gewesen. Besser als erwartet fiel dann aber u.a. der New York Empire State-Index aus: Die Federal Reserve Bank of New York ermittelte für August 2009 eine kräftige Verbesserung bei der allgemeinen Geschäftstätigkeit im verarbeitenden Gewerbe des Distrikts New York, die sich in einem Sprung des Index von minus 0,55 auf plus 12,08 Punkte manifestierte. Ein überraschender Rückgang bei den US-Öllagerbeständen ließ Ölpreis und damit Ölk Aktien steigen. Ein weiterer Anstieg der wöchentlichen Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe wurde ausgeblendet, zumal der Geschäftsklimaindex der

Notenbank für Philadelphia („Philly-Fed-Index“ genannt) sich im deutlich von minus 7,5 Punkten im Juli auf plus 4,2 Zähler im August verbesserte und damit die Prognosen der Analysten deutlich übertraf. Als sich dann auch noch US-Notenbankpräsident Ben Bernanke positiv zur US-Wirtschaft äußerte und die Zahl der Hausverkäufe stärker als erwartet bekannt gegeben wurde, ließ das die US-Aktienindizes auf neue Jahreshochs steigen.

An den europäischen Aktienbörsen erlebte die Sommerrallye ebenfalls eine Unterbrechung mit Gewinnmitnahmen, als die chinesischen Börsen höhere Rückschläge erlebten. Die Stabilisierung im Fernen Osten und die gute Entwicklung an den Börsen in New York lieferte dann aber den Hintergrund für eine Fortsetzung des Aufwärtstrends. Konjunkturell beflügelte besonders der Einkaufsmanagerindex für die Eurozone mit einem Anstieg von 47 auf 50 Punkte die Erwartungen der Marktteilnehmer. Damit überschritt der Index die Schwelle, ab der Analysten einen Anstieg der wirtschaftlichen Aktivitäten erwarten. Der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe verbesserte sich von 46,3 auf 47,9 Zähler, und der Index für Dienstleistungen konnte von 45,7 auf 49,5 Punkte zulegen. Mit Werten über 2.750 erreichte der Euro-Stoxx-50, wie andere europäische Indizes auch, neue Jahreshochs. Von den kleineren europäischen Börsen fiel Warschau positiv auf, die in einer Woche rund 7 % zulegen.

Auch der deutsche Aktienmarkt litt nur kurz unter den schwachen Vorgaben aus den USA und Asien. Der DAX überwand erstmals in diesem Jahr die Marke von 5.500 Punkten, obwohl mit VW eine Aktie gegen Trend hohe Verluste verzeichnete. Die Stammaktie von Volkswagen hatte lange Zeit vom Übernahmeversuch durch Porsche profitiert. Nachdem der Machtkampf zwischen den beiden Autobauern entschieden ist, fällt die VW-Aktie jetzt auf den betriebswirtschaftlichen Wert zurück. Dies vermochte einen weiteren Anstieg des DAX nicht zu verhindern, denn auch die nationalen Konjunkturindikatoren sprachen mehr und mehr für ein Ende der Rezession. So präsentierte das Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) einen deutlichen Anstieg des ZEW-Index. Demnach verbesserten sich die Konjunkturerwartungen für Deutschland um 16,6 auf 56,1 Punkte. Auch der Indikator zur Bewertung der aktuellen konjunkturellen Lage legte endlich zu, und zwar um 12,1 auf minus 77,2 Punkte. Nur leicht verschlechtert fielen die Zahlen des Statistischen Bundesamts zum Arbeitsmarkt aus. Nach dessen vorläufigen Berechnungen ging die Zahl der Erwerbstätigen im Vergleich zum zweiten Quartal des Vorjahres um 0,1 Prozent zurück.

Bisher ist es aber vor allem die sogenannte Überschussliquidität, die für steigende Aktien sorgt. Man spricht von einer „liquiditätsgetriebenen Hausse“: Die Notenbanken haben die Zinsen extrem gesenkt und viel Geld zur Verfügung gestellt. In Ermangelung von besseren Alternativen wird ein Teil dieses Geldes für Aktienkäufe verwendet. Schließlich sind die Dividendenrenditen jetzt meist deutlich höher als die erzielbaren Zinsen. Und Aktien bieten als Beteiligung an Unternehmen einen höheren Inflationsschutz. Zudem profitiert man von steigenden Unternehmensgewinnen, wenn der nächste Aufschwung kommt. Im Idealfall wird die jetzige liquiditätsgetriebene Hausse im nächsten oder übernächsten Jahr in eine gewinngetriebene Hausse übergehen, in deren späteren Verlauf sogar die Allzeithochs von Mitte 2007 überschritten werden können. Das geschieht natürlich nicht ohne Störungen und Unterbrechungen, wie wir sie zuletzt wieder gesehen haben. Gerade die beiden kommenden Monate, September und Oktober, sind prädestiniert für Rückschläge. Davon sollte sich längerfristig denkende Investoren nicht verunsichern lassen – im Gegenteil: Tiefere Kurse sind auf längere Sicht gute Kaufgelegenheiten.

AKTUELLE M.A.M.A.-TRENDINDIKATIONEN

auf Basis der beobachteten Kursentwicklung
bis Ende der **32. Kalenderwoche 2009 (07.08.2009)**
Alle Angaben ohne Gewähr.



Die sekundären Aufwärtstrends blieben im August intakt, wobei der Eindruck einer Überhitzung größer ist als die Gefahr eines Trendbruchs. Ein Kaufsignal erzeugte der Rohstoffpreisindex CRB.

Markt und Indexstand	Delta-MA	COMA	BreakOut	Trendstärke	Status / Signal	
IPC Mexico	28.179,6	+ 97 %	+ 94 %	+ 100 %	+ 88 %	HOT seit 31.KW 2009
Kospi Seoul	1.576,0	+ 98 %	+ 97 %	+ 100 %	+ 86 %	HOT seit 31.KW 2009
Bovespa	56.329,2	+ 78 %	+ 97 %	+ 75 %	+ 79 %	HOT seit 29.KW 2009
Tec Dax	678,7	+ 54 %	+ 72 %	+ 75 %	+ 71 %	long seit 21.KW 2009
NasdaqInternet	204,0	+ 77 %	+ 96 %	+ 75 %	+ 70 %	HOT seit 29.KW 2009
NasdaqCompo.	2.000,3	+ 77 %	+ 58 %	+ 75 %	+ 70 %	long seit 22.KW 2009
HSCE	11.612,2	+ 72 %	+ 96 %	+ 0 %	+ 66 %	HOT seit 29.KW 2009
CECE	1.657,8	+ 77 %	+ 51 %	+ 75 %	+ 65 %	long seit 30.KW 2009
STI Singapur	2.549,4	+ 92 %	+ 97 %	+ 0 %	+ 65 %	HOT seit 31.KW 2009
MDax	6.467,3	+ 82 %	+ 62 %	+ 75 %	+ 64 %	long seit 23.KW 2009
ATX Wien	2.362,1	+ 83 %	+ 65 %	+ 75 %	+ 64 %	long seit 23.KW 2009
DAX	5.459,0	+ 74 %	+ 48 %	+ 75 %	+ 61 %	long seit 22.KW 2009
HangSeng	20.375,4	+ 99 %	+ 100 %	+ 0 %	+ 61 %	HOT seit 30.KW 2009
JSE Industrial 25	19.509,3	+ 78 %	+ 54 %	+ 75 %	+ 61 %	long seit 21.KW 2009
FTSE London	4.731,6	+ 62 %	+ 43 %	+ 75 %	+ 59 %	long seit 30.KW 2009
TWI Taiwan	6.868,7	+ 83 %	+ 93 %	+ 0 %	+ 59 %	HOT seit 31.KW 2009
Russel 2000	572,4	+ 73 %	+ 43 %	+ 75 %	+ 59 %	long seit 30.KW 2009
SMI	6.026,4	+ 65 %	+ 34 %	+ 75 %	+ 58 %	long seit 30.KW 2009
ASX200 Sydney	4.303,1	+ 58 %	+ 43 %	+ 75 %	+ 58 %	long seit 23.KW 2009
S&P 500	1.010,5	+ 60 %	+ 35 %	+ 75 %	+ 56 %	long seit 24.KW 2009
EuroStoxx50	2.706,2	+ 71 %	+ 39 %	+ 75 %	+ 56 %	long seit 24.KW 2009
BSE Sensex	15.160,2	+ 29 %	+ 91 %	+ 0 %	+ 56 %	HOT seit 29.KW 2009
SET Bangkok	644,2	+ 55 %	+ 93 %	+ 75 %	+ 56 %	HOT seit 31.KW 2009
DJ Stoxx 50	2.356,9	+ 65 %	+ 32 %	+ 75 %	+ 55 %	long seit 30.KW 2009
Dow Jones	9.370,1	+ 55 %	+ 29 %	+ 75 %	+ 55 %	long seit 30.KW 2009
CAC 40 Paris	3.521,1	+ 51 %	+ 29 %	+ 75 %	+ 52 %	long seit 30.KW 2009
NasdaqBiotech	792,5	+ 73 %	+ 43 %	+ 0 %	+ 43 %	long seit 30.KW 2009
RTX	1.667,7	- 15 %	+ 85 %	+ 5 %	+ 38 %	long seit 21.KW 2009
Topix	956,8	+ 15 %	+ 39 %	+ 75 %	+ 35 %	long seit 22.KW 2009
Mittelwert		+ 67 %	+ 64 %	+ 59 %	+ 61 %	
Vorwoche		+ 66 %	+ 74 %	+ 66 %	+ 54 %	
Öl Brent - Spot	73,4	+ 39 %	+ 61 %	+ 75 %	+ 41 %	long seit 23.KW 2009
CRB	266,2	+ 11 %	+ 20 %	+ 75 %	+ 31 %	KAUFSIGNAL !

PORTRÄT UND BEWERTUNG BANCO SANTANDER



Banco Santander S.A. ist die größte Universalbank Spaniens, nach Marktwert sogar die größte Bank der Eurozone und das wertvollste Unternehmen Spaniens. Weltweit ist Banco Santander das neuntgrößte Kreditinstitut. Die Gruppe hat etwa 90 Mio. Kunden und 14.000 Geschäftsstellen in mehr als 40 Ländern. Die Bank beschäftigt etwa 178.000 Mitarbeiter. Nach der Fusion mit der Banco Central Hispano 1999 firmierte der Konzern unter Banco Santander Central Hispano (BSCH). Im August 2007 wurde die Firmierung wieder auf Banco Santander verkürzt. Kerngeschäftsfelder sind das Retailbanking (Massekundengeschäft), das Asset Management & Private Banking (inkl. Versicherungen), das globale Großkunden-Banking und Online Financial Services. In Deutschland ist Banco Santander vor allem mit der 100%igen Tochter Santander Consumer Bank AG vertreten, die sich auf Absatzfinanzierung von Kraftfahrzeugen und Konsumgütern spezialisiert hat. Etwa 68 % des Ergebnisses werden im Privatkundengeschäft generiert. Das Firmenkundengeschäft steuert einen Anteil von etwa 28 % zum Ergebnis bei, Vermögensverwaltung und Versicherung zusammen etwa 4 %. Geografisch verteilt sich das Ergebnis zu etwa 50 % auf Kontinentaleuropa, etwa 16 % auf Großbritannien und ca. 34 % auf Lateinamerika, worin rund 18 % Brasilien enthalten sind. Banco Santander konnte im Jahr 2004 die britische Abbey National übernehmen und sich damit international stärker positionieren. Banco Santander war nicht in die Subprime-Krise involviert und benötigte keine Staatshilfe, so dass die Spanier aus einer Position der Stärke heraus die Finanzkrise nutzen konnten, um ihre internationale Präsenz auszubauen: Nach dem Baufinanzierer Bradford & Bingley für 612 Mio. GBP und Alliance & Leicester übernahm Banco Santander in Großbritannien auch die Royal Bank of Scotland (RBS). In den USA wurde die Finanzkrise 2008 genutzt, um die größte Sparkasse Sovereign Bancorp zu übernehmen. Die für die Expansion notwendige 7,2-Mrd.-Euro-Kapitalerhöhung belastete im November den Aktienkurs.

Quartals- und Halbjahresergebnis

Dank des stark gewachsenen Zinsüberschusses, der aufgrund höherer Margen um 24,2 % auf 12,7 Mrd. € gestiegen ist, konnte Banco Santander den Gewinnrückgang im ersten Halbjahr 2009 mit 4,5 % in engen Grenzen halten und die Markterwartungen klar übertreffen. Der deutliche Anstieg der Risikovorsorge um 60,6 % im Vergleich zum Vorjahr war erwartet worden und trägt dem konjunkturellen Umfeld Rechnung. Erfreulicherweise war der Anstieg im Vergleich zum ersten Quartal 2009 mit nur 7 % relativ gering. Die Quote ausfallgefährdeter Kredite lag bei 2,82 % nach 2,49 % zum Ende des ersten Quartals und zeigt damit einen geringeren Zuwachs als in den Quartalen zuvor. Schwächer verlief das Geschäft in Lateinamerika, wo sich insbesondere die Wechselkurseffekte für Santander negativ bemerkbar machten. Solide entwickelte sich das Geschäft in Kontinentaleuropa. In Großbritannien wurden aufgrund der Übernahmen starke Zuwächse verzeichnet. Zusätzlich zur Bekanntgabe der Quartalszahlen wurde die Nachricht veröffentlicht, dass Santander mit AIG in Polen das Kundenkreditgeschäft zusammenlegen möchte. Santander hält an der neuen Gesellschaft einen Anteil von 70 %, AIG die restlichen 30 %. Das Kreditportfolio der neuen Einheit soll ein Volumen von 3,5 Mrd. € haben und die Einlagen bei 750 Mio. € liegen.



Die Ausgaben stiegen nur um 0,3 % und zusammen mit dem Anstieg des operativen Ergebnisses um 19,1 % auf 11,3 Mrd. € sank die Aufwands-Ertrags-Relation um 2,3 %-Punkte auf 41,6 %. Die Risikovorsorge musste zwar aufgrund der Marktsituation im Jahresvergleich um 60,6 % angehoben werden. Dies entspricht aber im Vergleich zum Vorquartal nur noch einem Anstieg um 7 %. Mit einem Halbjahres-Ergebnis von 4,5 Mrd. € konnte Santander die Markterwartungen schließlich leicht übertreffen. Weiterhin solide zeigt sich die Kapitalausstattung. Die Kernkapitalquote lag unverändert bei 7,5 %. Die Quote ausfallgefährdeter Kredite wurde mit 2,82 % angegeben und die Deckungsquote mit 72,3 %. Der starke Anstieg des Zinsüberschusses und das gute operative Ergebnis haben die notwendige Erhöhung der Risikovorsorge mehr als kompensiert. Das Ziel eines Gesamtjahresergebnisses von rund 8,9 Mrd. € liegen, wovon 4,8 Mrd. € als Dividende ausgeschüttet werden sollen, erscheint erreichbar. Mit einem Anfang Juli bekanntgegebenen Anleihe-Swap strukturierte die Bank ihre Verbindlichkeiten neu. Dabei entstand bereits ein Bruttogewinn von 900 Mio. €. Dennoch stufte Moody's die Bonität von „Aa1“ auf „Aa2“ herab, womit die Ratingagentur der Verschlechterung der spanischen Wirtschaft Rechnung trug.

Ausblick

Banco Santander gehört zu den stärksten Banken weltweit und dürfte als einer der Sieger aus der Finanzkrise hervorgehen. Allerdings gehört die spanische Volkswirtschaft in Europa eher zu den schwächeren und dürfte noch länger unter den Problemen des Immobilienmarktes leiden. Auf dem Heimatmarkt ist deshalb mit einem weiteren Anstieg der Kreditausfallquoten zu rechnen. Mit der erhöhten Risikovorsorge wurde dem bereits Rechnung getragen. In Großbritannien verfügt die Bank mit Abbey National, Bradford & Bingley, Alliance & Leicester und der RBS über eine gute Positionierung.

Für zusätzliches Bewertungspotenzial sollte der angekündigte Börsengang der brasilianischen Tochter Banco Santander Brasil sorgen. Dazu sollen innerhalb der kommenden drei Monate 20 % der Anteile als neu emittierte Aktien zum Kauf angeboten und künftig an der Börse Sao Paulo gehandelt werden. Das Volumen soll bei etwa 4,3 Mrd. US-Dollar liegen. Die Ergebnisbeiträge aus Lateinamerika und Großbritannien werden bei einem steigenden Euro allerdings durch negative Wechselkurseffekte belastet. Wenn das zweite Halbjahr keine überraschend negative Entwicklung bringen sollte, dürfte das Gesamtjahresergebnis rund 8,8 Mrd. € erreichen.

Gewinn- und Verlustrechnung

in Mio. €	2006	2007	2008	2009e	2010e
Zinsüberschuss	12.488	15.295	18.625	19.280	19.970
Provisionsüberschuss	7.223	8.040	451	8.670	8.820
Handelsergebnis	2.180	2.998	2.802	2.630	2.650
Geschäftsertrag	22.616	27.095	31.041	31.610	32.490
Gesamtaufwand	11.246	12.253	13.312	13.570	14.005
Betriebsergebnis	11.370	14.842	17.729	18.040	18.485
Risikovorsorge	2.467	3.470	5.976	6.380	6.450
Ergebnis vor Steuern	9.131	11.022	11.370	11.560	11.935
Steuern	1.986	2.392	2.025	2.312	2.387
Anteile Dritter	562	520	456	500	530
Jahresüberschuss	7.597	9.060	8.876	8.748	9.018
EPS	1,21 €	1,45 €	1,22 €	1,09 €	1,13 €

Quelle: LBBW



Aktionärsstruktur

Die gut 8 Milliarden Santander-Aktien befinden in breitem Streubesitz von über 2,5 Millionen Aktionären. Es sind nur drei Aktionäre bekannt, die über 5 % halten und alle drei auch aus der Bankenbranche kommen: Größter Einzelaktionär ist EC Nominees Ltd., eine Beteiligungs-Tochter des britischen Finanzkonzerns Schroders Plc, mit 9,93 % gefolgt von Chase Nominees Ltd. mit 5,46 % und der State Street Bank & Trust Co. mit 5,02 %.

Weil die Aktie im spanischen Leitindex hoch gewichtet und in den Blue-Chip-Indizes DJ STOXX 50 und DJ Euro STOXX 50 enthalten ist, sind zahlreiche Fonds in Santander investiert, darunter neben Indexfonds und Banken-Branchen-Fonds auch aktiv gemanagte Fonds von cominvest, DWS, Gartmore, Goldman Sachs, JP Morgan, Parvest, Schroders, UBS und Union Investment. Wegen ihrer hohen Dividende wird die Santander-Aktie zudem von Fonds gehalten, die Dividendenstrategien verfolgen.

ProBot-Value

Die Santander-Aktie war bei der Finanzkrise übertrieben stark gefallen, denn Banco Santander war weder direkt auf dem US-amerikanischen Hypothekenmarkt noch nennenswert mittelbar durch „toxische Wertpapiere“ betroffen. Der Schaden durch den Betrugsfall Madoff war einmaliger Natur. Eine drohende Verstaatlichung der Santander-Tochter Banco de Venezuela durch Venezuelas kommunistischen Regimechef Hugo Chavez konnte durch Verkauf der Bank an den Staat für 1,05 Mrd. € abgewendet werden.

Beim Vergleich der Banco Santander mit anderen europäischen Banken erscheint die Santander-Aktie mit Blick auf das Kurs/Gewinn-Verhältnis immer noch günstig, nach Kurs/Buchwert-Verhältnis inzwischen aber teurer als viele andere Banken. Bei der Eigenkapitalrendite belegt Santander Spitzenplätze. Und auch die Dividendenrendite liegt deutlich oberhalb der Werte der Vergleichsgruppe.

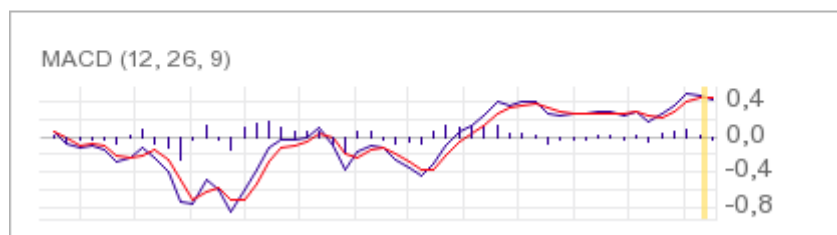
Bis 2007 konnte Santander den Gewinn deutlich steigern – auf gut 9 Mrd. € bzw. 1,40 € pro Aktie (EPS). Anders als bei den meisten anderen Banken sank der Gewinn im vergangenen Jahr nur wenig, nämlich auf 8,9 Mrd. € bzw. 1,22 € pro Aktie. Der Gewinn dürfte in diesem Jahr noch einmal zurückgehen. Wir kalkulieren mit nur gut einem Euro pro Aktie. Für 2010 rechnen wir mit einem leichten Anstieg. Der verdichtete EPS-Wert liegt damit bei 1,06 € und das geglättete Gewinnwachstum (CAGR) ist zunächst noch negativ. Damit gestehen wir Santander bis auf Weiteres nur ein KGV von 7,7 zu. Daraus errechnet sich ein Profit Value von 7,90 €. Der Bottom Value erreicht wegen der hohen Marge 9,10 €. Der Fair Value liegt schließlich bei 8,50 €, womit die Santander-Aktie nach ihrem rund 50 %igen Anstieg seit unserem Kauf inzwischen rund 16 % überbewertet ist.

Die Aktie im ▲ ACC ● ALPHA ■ Portfolio

Die Geschichte der Banco Santander im ACC Alpha Portfolio ist vergleichsweise kurz: Bei einer Analyse der europäischen Bankaktien im Frühjahr diesen Jahres zeigte die spanische Großbank (neben der schon zuvor gekauften deutlich kleineren deutschen Aareal Bank) das beste Chance / Risiko – Verhältnis. Obwohl Banco Santander als einer der wenigen Gewinner aus der Finanzkrise hervorgehen dürfte, war der Aktienkurs übertrieben stark gefallen. Unser Einstieg erfolgte, als die charttechnische Trendwende vollzogen war. Auf das prozyklische Kaufsignal im Mai hin wurden 10.000 Stück zu 7,02 € gekauft. Bei der damaligen Unterbewertung konnte Banco Santander zunächst als K2-Investment eingestuft werden. Der Kursanstieg in einem weitgehend störungsfreien Aufwärtstrend ließ die Unterbewertung schrumpfen, so dass die Aktie schon im Juni als K3-Investment einzustufen war und seit Juli als K4-Investment bewertet wird.



Chartanalyse



13.08.09 17:28 Uhr

Mit (Wieder-) Erreichen der „Zweistelligkeit“ dürfte der Kursanstieg deutlich an Dynamik verlieren. Bei 10 € bis 11 € liegen die Tiefs aus dem ersten Halbjahr 2008, die sich als Widerstandszone erweisen dürften. Zudem ist die Aktie mittelfristig stark überkauft (siehe hoher MACD) - eine Konsolidierung also wahrscheinlich. Dabei sollte das Juli-Tief bei 8 € nicht mehr unterschritten werden. Wahrscheinlicher ist eine Seitwärtskonsolidierung in der Nähe der 10 €-Marke.

Vor dem Hintergrund der erfolgreichen Expansion des Bankkonzerns und der Hausse war die Santander-Aktie von ihrem Tief bei 4,60 € im Jahr 2002 bis auf 14,20 € Ende 2007 gestiegen. Im Crash-Jahr 2008 erlebte aber auch Santander einen nie zuvor gesehenen Kursverfall. Im November fand die Aktie zwar bei 5 € zunächst Unterstützung und erholte sich bis Mitte Januar auf gut 7 €. Bis März folgte ein Kursverfall bis knapp unter 4 €. Dann begann aber eine rasante Kurserholung. Als es der Aktie Mitte Mai gelang, auf ein neues Jahreshoch zu steigen, erhielt der Kursanstieg den Charakter einer übergeordneten Trendwende. Tatsächlich setzte sich die Kurserholung in einem Aufwärtstrend fort, der auch im Juni intakt blieb, als die Aktienmärkte international eine Konsolidierung erlebten. Nur in der ersten Julihälfte pausierte der Kursanstieg oberhalb von 8 €.

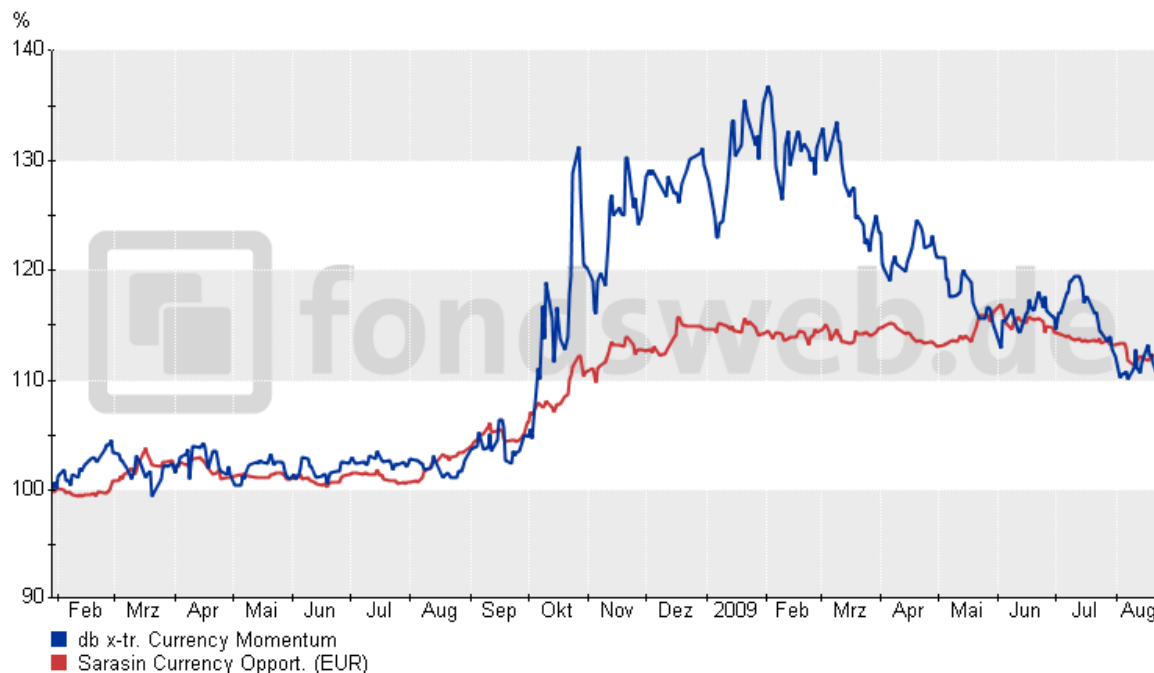
FONDSKOMPASS: DEISENFONDS („FX-FUNDS“)

In der vorangegangenen Ausgabe 7 / 2009 haben wir begonnen, das Thema Alternative Investmentstrategien erneut aufzugreifen. Hintergrund ist die große Zahl junger Publikumsfonds, die diesem Bereich zuzuordnen sind und denen nach den schlechten Erfahrungen mit konventionellen, direktionalen Investmentstrategien im Jahr 2008 jetzt erhöhtes Interesse zuteil wird. Nachdem in den Ausgabe 7 / 2009 das Augenmerk Hedgefonds-Strategien in Publikums- und Dachfonds galt, verdienen jetzt Währungsfonds eine Einordnung. Der nachfolgende Textbeitrag von Dirk Arning wurde in ähnlicher Form im Juli 2009 vom Börsenbrief „FondsScout“ veröffentlicht.

Währungen unterscheiden sich als Asset-Klasse in einigen, zentralen Punkten deutlich von anderen Assets: Wenn man den eigenen Währungsraum (in unserem Fall seit 1999 die Eurozone) verlässt, entsteht direkt oder indirekt ein Fremdwährungsengagement. Bei indirekten Investments, beispielsweise in Aktien, Immobilien oder Rohstoffen, ist dies ein meist ungewollter Nebeneffekt, der als Fremdwährungsrisiko eher als zusätzliche Gefahr wahrgenommen und deshalb oft gesichert wird. Natürlich liegt in der Fremdwährung auch die Chance auf einen (zusätzlichen) Ertrag, dann nämlich, wenn die Währung, in der investiert wurde, anschließend aufwertet. Darauf allein, also auf Wechselkursgewinne, zu setzen, ist ein Konzept, das erst in letzter Zeit verstärkt Einzug in Publikumsfonds hält (die formale Möglichkeit besteht in Deutschland seit 2004) – begünstigt durch die Erfahrungen mit der Finanzmarktkrise des Jahres 2008: Bis auf liquide, westliche Staatsanleihen verloren nahezu alle klassischen Asset-Klassen gleichzeitig an Wert: Aktien, Immobilien, Rohstoffe und viele Rentenpapiere. In diesem Umfeld taten sich auch Hedgefonds und alternative Strategien schwer (siehe Ausgaben 2 und 3 / 2009), wenngleich hier grundsätzlich keine Notwendigkeit besteht, nur direktional, also klassisch „long“ zu investieren. Dies gilt umso mehr für Währungen, weil Wechselkurse das Austauschverhältnis von zwei Währungen zueinander sind. Ein fallender Wert einer Währung bedeutet also nichts anderes als den steigenden Wert einer zweiten Währung, an der erstere gemessen wird. Deswegen, so die einfache Werbebotschaft, könnten sich Währungen dem negativen Trend einer Krise entziehen und mit Währungen lasse sich immer Geld verdienen. Ganz richtig und ganz so leicht ist das natürlich nicht:

Krisen gleich welcher Art, erst recht Finanz- und Wirtschaftskrisen, schlagen sich natürlich an den Devisenmärkten nieder und können dort heftige Kursbewegungen auslösen. Moderne Papierwährungen haben zudem keinen substanziellen inneren Wert (mithin besteht das Risiko eines Totalverlustes). Für Angebot und Nachfrage auf den Devisenmärkten ist eine unübersichtliche und schwer zu prognostizierende Gemengelage aus Kaufkraft (Stichwort „BigMac-Indikator“), internationalem Handel (Stichwort Leistungsbilanzdefizit), Portfolioinvestitionen (Stichwort „Carry Trades“) und Zinsen verantwortlich. Faktisch wird der Devisenmarkt stark von den Zentralbanken beeinflusst. Dass zumindest die Währungspaare (US-) Dollar / Euro, Dollar / Yen und mithin Euro / Yen zu den liquidesten Handelsgegenständen überhaupt gehören, macht die Vorhersagbarkeit von Wechselkursen nicht einfacher. Denn je liquider ein Markt ist, umso effizienter ist er auch: Nicht gegenwärtige Kaufkraftunterschiede, Leistungsbilanzen und Zinsdifferenzen bestimmen den Wert sondern die sich ständig verändernden Erwartungen an deren zukünftige Entwicklung.

Ein wesentlicher, zunächst theoretisch klingender Unterschied zu klassischen Assets wie Aktien, Renten und Immobilien besteht darin, dass Währungen keine systemimmanenten Renditen produzieren. Am Kapitalmarkt wird die Überlassung von Kapital bezahlt, denn Kapital wird (volks-) wirtschaftlich eingesetzt, es arbeitet. Der Preis für die Überlassung von Fremdkapital ist der Zins, der Preis für die Überlassung von Eigenkapital die Gewinnbeteiligung. Der Tausch von Geld aus einer Währung in eine andere Währung hat dagegen für sich selbst genommen keinen (volks-) wirtschaftlichen Nutzen, bringt also keinen systematischen Ertrag. Anders ausgedrückt: Während alle Renten- und Aktienanleger auf lange Sicht unterm Strich mehr zurück bekommen als sie investiert haben, ist die Anlage in Währungen ein großes Nullsummenspiel: Es gibt kein systematisch positives Beta, man kann nur ein Alpha verdienen. Einfach gesagt: Die Gewinne des einen sind die Verluste des anderen.



db x-trackers Currency Momentum und Sarasin Currency Opportunities

Versuche, aus den komplexen fundamentalen Einflussfaktoren Devisenkurse zu richtig prognostizieren, sind schwierig und neigen zur Extrapolation bestehender Entwicklungen, was einen Grund für trendfolgende Ansätze liefert, die dann aber anfällig für überraschende Entwicklungen (Trendbrüche) sind. Zudem sind an den Devisenmärkten mit ihren zahlreichen und schnell agierenden Marktteilnehmern (massen-) psychologische Effekte von Bedeutung, was einen weiteren Grund für den Einsatz technischer Analysen liefert. Das Konzept reiner Trendextrapolation hat das x-trackers-Team der Deutschen Bank in einem Fonds umgesetzt, der damit zwar nicht ohne Anpassungen an den Währungspositionen auskommt, insofern kein passiver (Index-) Fonds ist, der aber ohne Anlageentscheidungen eines Fondsmanagers auskommt: Der **Currency Momentum Fonds von db x-trackers** (WKN DBX 1AX) schreibt die Währungstrends der vergangenen zwölf Monate fort und arbeitete sich damit im zweiten Halbjahr 2008 mit einem Gewinn von rund 25 Prozent an die Spitze der in Deutschland zugelassenen Währungsfonds. Aber schon in den ersten sechs Monaten dieses Jahres versagte die Trendfolgestrategie: Mit einem Verlust von über zehn Prozent rangiert er auf dem letzten Platz. Die gemanagten Währungsfonds haben sich im ersten Halbjahr durchweg besser entwickelt, insbesondere der **Sarasin Currency Opportunities Fund (EUR)** (WKN A0M M6W), der allerdings auch noch recht jung ist. Ältere Fonds in der Vergleichsgruppe sind der **OP FX Opportunities** (WKN A0E AWJ), der in letzten drei Jahren durchschnittlich rund 5 % p.a. ablieferte und der **CAAM Dynarbitrage Forex C** (WKN A0H F7C), der im Durchschnitt der vergangenen drei Jahre nur eine halb so hohe Rendite erzielte, im ersten Halbjahr 2009 aber deutlich vor dem OP-Fonds liegt. Weitere Währungsfonds sind der **DWS Invest Forex Strategy LC** (WKN DWS 0CC) und der **Pioneer Total Return Currencies A Euro** (WKN A0M U5F). Zudem startete der britische Vermögensverwalter Schroders gerade seinen ersten Währungsfonds: den **Schroder ISF Global Managed Currency** (ISIN LU 042 834 602 6).

VERANSTALTUNGSKALENDER

Veranstaltungshinweise des Kölner Börsenvereins (KBV)

Wenn nichts anderes angegeben ist, gilt grundsätzlich für alle Veranstaltungen, dass die Teilnahme auch für Interessenten **kostenlos** möglich ist.

Änderungen vorbehalten.



September 2009

01. September 2009 (Dienstag):

KBV-Vorstandssitzung

19.00 bis 21.00 Uhr im KonferenzZentrum des Technologie Park Köln (TPK),
Raum „Team 1“, Josef-Lammerting-Allee 17-19, 50933 Köln-Braunsfeld
KBV-Mitglieder, die an einer aktiven Mitarbeit interessiert sind, sind willkommen.



15. September 2009 (Dienstag):

15. Kölner Aktienforum

18.00 Uhr Einlass, Beginn 18.30 Uhr im Hotel InterContinental Pipinstr. 1, 50667 Köln
Details im Internet unter www.dsw-info.de. Anmeldung erforderlich!

17. September 2009 (Donnerstag):

KBV- Workshop-Abend September 2009

im KonferenzZentrum des Technologie Park Köln (TPK),
Josef-Lammerting-Allee 17-19, 50933 Köln-Braunsfeld

18.00 bis 18.45 Uhr Workshop Marktanalyse

Chartanalyse und Trendanalyse mit dem „M.A.M.A.“ – Modell

18.45 bis 19.15 Uhr Workshop Aktienanalyse

Fundamental-quantitative Bewertung von Aktien mit dem ProBot-Value-Modell

19.15 bis 19.30 Uhr Pause, im Anschluss:



17. September 2009 (Donnerstag):

▲ ACC ● ALPHA ■ Anlagesitzung September 2009

im KonferenzZentrum des Technologie Park Köln (TPK),
Josef-Lammerting-Allee 17-19, 50933 Köln-Braunsfeld

19.30 Uhr bis 19.45 Uhr Report zum Portfolio

19.45 Uhr bis 20.30 Uhr Risikomanagement, Verkäufe und Stoploss

20.30 Uhr bis 21.15 Uhr Käufe und Stopbuy



Oktober 2009

06. Oktober 2009 (Dienstag):

KBV-Vorstandssitzung

19.00 bis 21.00 Uhr im KonferenzZentrum des Technologie Park Köln (TPK),
Raum „Team 1“, Josef-Lammerting-Allee 17-19, 50933 Köln-Braunsfeld
KBV-Mitglieder, die an einer aktiven Mitarbeit interessiert sind, sind willkommen.



20. Oktober 2009 (Dienstag):

KBV- Workshop-Abend Oktober 2009

im KonferenzZentrum des Technologie Park Köln (TPK),
Josef-Lammerting-Allee 17-19, 50933 Köln-Braunsfeld

18.00 bis 18.45 Uhr **Workshop Marktanalyse**
Chartanalyse und Trendanalyse mit dem „M.A.M.A.“ – Modell

18.45 bis 19.15 Uhr **Workshop Aktienanalyse**
Fundamental-quantitative Bewertung von Aktien mit dem ProBot-Value-Modell

19.15 bis 19.30 Uhr Pause, im Anschluss:

20. Oktober 2009 (Dienstag):

▲ ACC ● ALPHA ■ Anlagesitzung Oktober 2009

im KonferenzZentrum des Technologie Park Köln (TPK),
Josef-Lammerting-Allee 17-19, 50933 Köln-Braunsfeld

19.30 Uhr bis 19.45 Uhr Report zum Portfolio

19.45 Uhr bis 20.30 Uhr Risikomanagement, Verkäufe und Stoploss

20.30 Uhr bis 21.15 Uhr Käufe und Stopbuy



November 2009

06. November 2009 (Freitag):

16. Kölner Aktienforum18.00 Uhr Einlass, Beginn 18.30 Uhr im Hotel InterContinental Pipinstr. 1, 50667 Köln
Details werden später veröffentlicht. Anmeldung erforderlich!

10. November 2009 (Dienstag):

KBV-Vorstandssitzung19.00 bis 21.00 Uhr im KonferenzZentrum des Technologie Park Köln (TPK),
Raum „Team 1“, Josef-Lammerting-Allee 17-19, 50933 Köln-Braunsfeld
KBV-Mitglieder, die an einer aktiven Mitarbeit interessiert sind, sind willkommen.**12. November 2009 (Donnerstag):****KBV- Workshop-Abend November 2009**im KonferenzZentrum des Technologie Park Köln (TPK),
Josef-Lammerting-Allee 17-19, 50933 Köln-Braunsfeld18.00 bis 18.45 Uhr **Workshop Marktanalyse**
Chartanalyse und Trendanalyse mit dem „M.A.M.A.“ – Modell18.45 bis 19.15 Uhr **Workshop Aktienanalyse**
Fundamental-quantitative Bewertung von Aktien mit dem ProBot-Value-Modell19.15 bis 19.30 Uhr *Pause, im Anschluss:*

12. November 2009 (Donnerstag):

▲ ACC ● ALPHA ■ Anlagesitzung November 2009im KonferenzZentrum des Technologie Park Köln (TPK),
Josef-Lammerting-Allee 17-19, 50933 Köln-Braunsfeld

19.30 Uhr bis 19.45 Uhr Report zum Portfolio

19.45 Uhr bis 20.30 Uhr Risikomanagement, Verkäufe und Stoploss

20.30 Uhr bis 21.15 Uhr Käufe und Stopbuy

**Das Programm der „Kölner Börsenwoche“ vom 16. bis 21. November
und weiterer Veranstaltungen wird im Jahresverlauf bekannt gegeben.**

Dezember 2009

08. Dezember 2009 (Dienstag):

KBV-Vorstandssitzung

19.00 bis 21.00 Uhr im KonferenzZentrum des Technologie Park Köln (TPK),
Raum „Team 1“, Josef-Lammerting-Allee 17-19, 50933 Köln-Braunsfeld
KBV-Mitglieder, die an einer aktiven Mitarbeit interessiert sind, sind willkommen.



15. Dezember 2009 (Dienstag):

KBV- Workshop-Abend Dezember 2009

im KonferenzZentrum des Technologie Park Köln (TPK),
Josef-Lammerting-Allee 17-19, 50933 Köln-Braunsfeld



18.00 bis 18.45 Uhr **Workshop Marktanalyse**
Chartanalyse und Trendanalyse mit dem „M.A.M.A.“ – Modell



18.45 bis 19.15 Uhr **Workshop Aktienanalyse**
Fundamental-quantitative Bewertung von Aktien mit dem ProBot-Value-Modell

19.15 bis 19.30 Uhr Pause, im Anschluss:

15. Dezember 2009 (Dienstag):

▲ ACC ● ALPHA ■ Anlagesitzung Dezember 2009

im KonferenzZentrum des Technologie Park Köln (TPK),
Josef-Lammerting-Allee 17-19, 50933 Köln-Braunsfeld



19.30 Uhr bis 19.45 Uhr Report zum Portfolio

19.45 Uhr bis 20.30 Uhr Risikomanagement, Verkäufe und Stoploss

20.30 Uhr bis 21.15 Uhr Käufe und Stopbuy



IMPRESSUM UND RECHTLICHE HINWEISE

BÖRSENKOMPASS GmbH, Technologie Park Köln, Eupener Str. 139, 50933 Köln
Geschäftsführung und Redaktion: **Dirk Arning**, Mitarbeit: **Holger Fiegl**

WICHTIGER HINWEIS:

Der Inhalt ist ohne Gewähr, aber urheberrechtlich geschützt. Inhalte dürfen ohne Zustimmung der BÖRSENKOMPASS GmbH weder ganz noch teilweise weitergegeben oder anderen Personen als dem berechtigten Personenkreis zugänglich gemacht werden. Die Texte und Tabellen geben ausschließlich die persönliche Meinung des Autors wieder und beruhen auf Quellen, die wir als zuverlässig erachten. Alle Hinweise dienen der aktuellen Information ohne Verbindlichkeit, begründen also kein Haftungsobligo. Sie stellen keine Anlageberatung und kein Angebot zum Kauf von Wertpapieren dar. Hinweis auf mögliche **Interessenskonflikte**: Der Autor handelt selbst auf eigene und auf fremde Rechnung in den genannten Wertpapieren.