

B Ö R S E N



eXpress 3 / 2010

Publikation des Kölner Börsenverein e.V.

Fresenius

Porträt und Bewertung

Kursgewinne und Skepsis

BörsenBericht

Aktienmarkt-Analyse Asien

Einschätzungen von HSBC / Halbis

Veranstaltungskalender

April – Juni 2010

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

Die Rückkehr der Bullen beschleunigt sich: Während viele institutionelle Anleger noch immer auf niedrigen Aktienquoten sitzen, kehren die Privatanleger in größerer Zahl zurück. Aber nicht nur die (Kapital-) Anbieter haben den Kapitalmarkt wieder entdeckt, auch die Kapitalnachfrage nutzt die Börse stärker als seit Jahren: Nach zahlreichen Emissionen von Unternehmensanleihen suchen und finden Unternehmen auch wieder Eigenkapital: „Kapitalerhöhung“ und „Börsengang“ heißt das dann und trägt dazu bei, dass die Finanzlage der meisten Unternehmen komfortabel ist – ganz anders als die der meisten Staaten, wobei Griechenland nur die Spitze des Eisbergs ist. Dabei liefert schon allein der Teil der Unternehmensgewinne, der ausgeschüttet wird, eine höhere (Dividenden-) Rendite als die Verzinsung von Staatsanleihen. Das war lange nicht so und ist ein guter Grund für die Rückkehr der Bullen.



Ihr

Dirk Arning

Inhalt

	Seite
Inhalt	2
AKTUELLE M.A.M.A.-TRENDINDIKATIONEN	3
BÖRSENBERICHT: KURSGEWINNE UND SKEPSIS	4
Aktien oder Renten?	6
AKTIENMARKT-ANALYSE ASIEN	7
IMPRESSUM UND RECHTLICHE HINWEISE	9
PORTRÄT UND BEWERTUNG FRESENIUS	10
Fresenius Medical Care: Dialyse-Weltmarktführer	10
Fresenius Kabi: Wachstum mit Infusionen und Übernahmen	11
Fresenius ProServe: Profitable Krankenhäuser	12
Geschäftsergebnisse 2009	13
Ausblick 2010	13
Aktionärsstruktur	14
Fundamentale Bewertung	14
Chartanalyse	15
Die Aktie im ACC Alpha select	15
VERANSTALTUNGSKALENDER	16
April 2010	16
Mai 2010	17
Juni 2010	18

AKTUELLE M.A.M.A.-TRENDINDIKATIONEN

auf Basis der beobachteten Kursentwicklung
bis Ende der **12. Kalenderwoche 2010 (26.03.2010)**
Alle Angaben ohne Gewähr.



Neue 52-Wochenhochs (Break-Out-Wert +100%) bei vielen Aktienindizes bestätigen die vor einem Jahr begonnenen sekundären Aufwärtstrends.

Markt und Indexstand	Delta-MA	COMA	BreakOut	Trendstärke	Status / Signal	
CECE	2.041,35	+ 98 %	+ 93 %	+ 100 %	+ 94 %	long seit 30.KW 2009
Nasdaq Internet	247,71	+ 90 %	+ 71 %	+ 100 %	+ 86 %	long seit 18.KW 2009
Nasdaq Compo.	2.395,13	+ 89 %	+ 70 %	+ 100 %	+ 86 %	long seit 22.KW 2009
FTSE London	5.703,02	+ 89 %	+ 67 %	+ 100 %	+ 84 %	long seit 30.KW 2009
MDax	8.162,59	+ 96 %	+ 86 %	+ 100 %	+ 84 %	long seit 23.KW 2009
S&P 500	1.166,59	+ 86 %	+ 59 %	+ 100 %	+ 76 %	long seit 24.KW 2009
Dow Jones	10.850,36	+ 83 %	+ 59 %	+ 100 %	+ 75 %	long seit 30.KW 2009
Russel 2000	678,97	+ 90 %	+ 75 %	+ 100 %	+ 70 %	long seit 30.KW 2009
IPC Mexico	33.147,81	+ 92 %	+ 73 %	+ 100 %	+ 70 %	long seit 21.KW 2009
SET Bangkok	778,86	+ 90 %	+ 70 %	+ 100 %	+ 66 %	long seit 21.KW 2009
Nasdaq Biotech	943,30	+ 88 %	+ 71 %	+ 0 %	+ 65 %	long seit 30.KW 2009
BSE Sensex	17.644,76	+ 81 %	+ 52 %	+ 100 %	+ 60 %	long seit 19.KW 2009
JSE Industrial 25	22.610,01	+ 85 %	+ 63 %	+ 0 %	+ 52 %	long seit 21.KW 2009
DAX	6.120,05	+ 86 %	+ 61 %	+ 100 %	+ 48 %	long seit 22.KW 2009
SMI	6.838,95	+ 69 %	+ 56 %	+ 0 %	+ 46 %	long seit 30.KW 2009
DJ Stoxx 50	2.625,16	+ 66 %	+ 50 %	+ 25 %	+ 27 %	long seit 30.KW 2009
RTX	2.183,74	+ 35 %	+ 69 %	+ 0 %	+ 25 %	long seit 21.KW 2009
Bovespa	68.497,00	+ 61 %	+ 60 %	+ 0 %	+ 25 %	long seit 18.KW 2009
ASX200 Austral.	4.905,20	+ 73 %	+ 53 %	+ 15 %	+ 24 %	long seit 23.KW 2009
CAC 40 Frankr.	3.988,93	+ 73 %	+ 52 %	+ 25 %	+ 24 %	long seit 30.KW 2009
Tec Dax	826,75	+ 44 %	+ 62 %	+ 0 %	+ 24 %	long seit 21.KW 2009
STI Singapur	2.906,28	+ 68 %	+ 58 %	+ 0 %	+ 23 %	long seit 21.KW 2009
Kospi Seoul	1.697,92	+ 66 %	+ 50 %	+ 15 %	+ 22 %	long seit 18.KW 2009
EuroStoxx50	2.940,94	+ 64 %	+ 45 %	+ 25 %	+ 22 %	long seit 24.KW 2009
Topix	966,72	+ 65 %	+ 29 %	+ 50 %	+ 21 %	verkauft 48.KW 2009
ATX Wien	2.630,32	+ 65 %	+ 50 %	+ 15 %	+ 20 %	long seit 23.KW 2009
TWI Taiwan	7.876,86	+ 45 %	+ 48 %	+ 0 %	+ 18 %	long seit 17.KW 2009
HangSeng	21.053,11	+ 50 %	+ 6 %	+ 0 %	+ 5 %	long seit 22.KW 2009
HSCE	12.050,30	+ 50 %	- 24 %	+ 0 %	- 2 %	long seit 18.KW 2009
Mittelwert		+ 74 %	+ 56 %	+ 47 %	+ 46 %	
Vorwoche		+ 53 %	+ 50 %	+ 48 %	+ 39 %	

BÖRSENBERICHT: KURSGEWINNE UND SKEPSIS

Der März war an den internationalen Kapitalmärkten von der Sorge um die Staatsverschuldung Griechenlands und Portugals und damit die Zukunft des Euro geprägt. Die Aktienmärkte ließen sich davon nicht aufhalten, schon gar nicht die Börsen außerhalb der Euro-Region, und überwandern mehrheitlich die bisherigen Jahreshochs aus dem Januar. Der Dow Jones Industrial Average bestätigte mit einem Wochenschlussstand von 10.850 Punkten seinen Aufwärtstrend. Der Nasdaq Composite Index näherte sich der Marke von 2.400 Zählern. Auch die meisten europäischen Aktienmärkte konnten ihre seit einem Jahr bestehenden Aufwärtstrends mit neuen Hochs bestätigen. So erreichte beispielsweise der DAX Werte oberhalb von 6.100. Während der Euro-Stoxx-50 noch unter 3.000 Punkten blieb, gehörten zuletzt einige Länder an der europäischen Peripherie zu den größten Gewinnern: Griechische Aktien profitierten von den Beschlüssen des EU-Gipfels. Die Ergebnisse aus Brüssel beinhalten einen Hilfsplan, der für den Notfall Hilfen der Euro-Mitgliedsstaaten und des IWF vorsieht. Zunächst soll Griechenland aber versuchen, seine Staatsschulden selbst zu refinanzieren. Der Rettungsanker minimiert allerdings das Risiko einer Zahlungsunfähigkeit und lockte somit Investoren zurück in griechische Wertpapiere. Daneben waren zuletzt auch osteuropäische Aktien gefragt, insbesondere aus Ungarn und der Ukraine. Störende Nachrichten kamen von der westlichen Peripherie Europas: Für Abgabedruck sorgte vorübergehend die Herabstufung der Kreditwürdigkeit Portugals durch die Rating-Agentur Fitch von "AA" auf "AA-".

Die Konjunkturdaten bestätigten den Eindruck einer fortgesetzten, aber mühsamen Erholung. Die Daten vom amerikanischen Immobilienmarkt erinnerten an die ungelösten Probleme: Die Zahl der Verkäufe bestehender Häuser in den USA hat sich im Februar weiter verringert. Auch die Zahl neuer Häuser auf dem US-Immobilienmarkt ist weiter gesunken. Die 2007 zunächst als „Subprime-Krise“ offen ausgebrochenen Probleme bestehen weiter: Viele Hypothekenschuldner können ihre Raten nicht zahlen, die Wohnhäuser fallen als Sicherheit an die Hypothekenbanken, sind aber unverkäuflich. Die Zahl der existenzgefährdeten Banken ist weiter gestiegen. Zudem gab die Federal Reserve Bank of Chicago bekannt, dass den von ihr berechnete Index für die Wirtschaftsaktivität im Februar deutlicher gesunken ist. Allerdings gab es auch ermutigende Daten: So verbesserte sich der Auftragseingang langlebiger Güter: Die Zahl der Bestellungen bei den Gütern mit einer Nutzungsdauer von mehr als drei Jahren lag ein halbes Prozent über dem Vormonatsniveau. Für Januar hatte das Plus dort 3,9 Prozent betragen. Auch die Arbeitsmarktsituation verbesserte sich zuletzt. Der Anstieg der realen Gesamtleistung der US-Volkswirtschaft wurde für das Schlussquartal 2009 vom Handelsministeriums von 5,9 auf 5,6 Prozent revidiert. Im dritten Quartal 2009 hatte sich das BIP lediglich um 2,2 Prozent erhöht. Die Universität Michigan teilte schließlich mit, dass sich die Stimmung der Verbraucher im März stabilisiert hat. Ähnlich verbesserte Daten gab es auch aus Deutschland: Das ifo-Geschäftsklima hat sich im März deutlich auf 98,1 Punkte verbessert. Im Vormonat lag der Index noch bei 95,2 Zählern. Auch das Konsumklima hat sich im März laut GfK stabilisiert.

Die Verabschiedung der US-Gesundheitsreform war nach jahrelangem politischem Tauziehen schließlich keine Überraschung mehr und spielte an der Börse keine große Rolle. Aktien aus der Pharma- und Healthcare-Branche profitierten etwas von der Aussicht auf höhere Ausgaben im Gesundheitssektor.

Die neuen Jahreshochs vermitteln den Eindruck einer heilen Welt. Nicht nur die populären Leitindizes aus New York, also Dow Jones, S&P-500 und Nasdaq, bestätigen mit neuen Jahreshochs den vor einem Jahr begonnenen, weiterhin intakten sekundären Aufwärtstrend, auch der weniger beachtete Russel-2000 für US-Nebenwerte ist deutlich über das Januarhoch gestiegen ist. Der Kursaufschwung basiert also nicht auf einigen wenigen, großen Aktien, sondern wird von der großen Mehrheit der Aktien getragen. Das zeigen auch sogenannte Advance / Decline – Indikatoren, die die Zahl gestiegener und gefallener Aktien beobachten ohne sie nach Marktkapitalisierung zu gewichten: Die Aktienmärkte befinden sich in einem breit untermauerten Aufwärtstrend. Die Kursverluste von Mitte Januar bis Februar waren also nur eine überfällige, fast idealtypische Konsolidierung.

Bemerkenswert ist allerdings die relative Schwäche der Euro-Börsen: Nicht-Euro-Länder wie Großbritannien und die Schweiz erreichten früher und deutlicher neue Jahreshochs als die Euro-Börsen. Hier zeigte sich die anhaltende Verunsicherung bezüglich der europäischen Gemeinschaftswährung, die ihren Investoren in den vergangenen Monaten Währungsverluste bescherte, während Investments außerhalb des Euro-Raumes aus Sicht eines Euro-Anlegers Währungsgewinne brachte. Dies vergrößert die Performance-Schere zwischen (besseren) Nicht-Euro- und (schlechteren) Euro-Investments zusätzlich. Der Blick über den Tellerrand des heimischen Marktes wurde belohnt.

Doch Skepsis und Vorsicht bleiben hoch. Auch wenn sich das chart- und markttechnische Bild im März deutlich verbessert hat, sind die fundamentalen Probleme nicht vom Tisch: Konsumenten- und Staatsverschuldung sind in vielen Ländern zu hoch, was für die Gläubiger, hunderte von Banken, existenzgefährdend bleibt. Kurzfristig müssen die Notenbanken deshalb ihre Politik des billigen Geldes fortsetzen: Die niedrigen Zinsen stabilisieren Banken und Konjunktur. Langfristig gilt es, die erdrückenden Schulden abzubauen. Einen möglichen Ausweg bietet die Entschuldung mittels moderater, aber stetiger Inflation. So haben Finanzexperten des Internationalen Währungsfonds (IWF) vorgerechnet, dass eine jährliche Inflationsrate von 4% p.a. einen hohen Beitrag zur Problemlösung leisten würde. Inflation lässt den realen Wert von Geldbeträgen schrumpfen – schlecht für alle, die Geld haben, aber gut für Schuldner. Ob es in der Praxis gelingt, sich für viele Jahre auf dem schmalen Grad zwischen Deflation und starkem Zinsanstieg zu bewegen, bleibt abzuwarten.

Aktien oder Renten?

Die meisten Personen, die sich heute mit der Wertpapieranlage beschäftigen, haben in den vergangenen zehn Jahren zweimal die Erfahrung einer schweren Baisse machen müssen. Die Kurseinbrüche an den Aktienmärkten zunächst zwischen März 2000 und März 2003, dann zwischen Juli 2007 und März 2009 wirken bis heute nach: Investoren haben sich die Finger verbrannt. In der Baisse Anfang des Jahrzehnts litten vor allem jene Anleger, die sich auf Wachstums-, Technologie- und Internet-Aktien konzentriert hatten. Doch auch der damalige Kursniedergang war im Wesentlichen auf einen Konjunkturabschwung zurückzuführen, dessen Auftreten und Ausmaß unterschätzt worden war. Der in den 1990er Jahren gewachsene Mut vieler Anleger zu Aktien erlitt einen schweren Rückschlag. Trotzdem bescherte auch die Baisse 2007 – 2009 wieder hohe Verluste. Denn in Folge der Finanzkrise wurden fast alle Formen von Vermögenswerten betroffen: Neben Aktien auch Anleihen schlechterer Emittenten, Immobilien und Rohstoffe. Allein liquide westliche Staatsanleihen konnten eine gute Kursentwicklung vorweisen, denn sie profitierten als vermeintlich „sichere Häfen“ von der Angst der Anleger. Dem entsprechend ist der Stellenwert, den Staatsanleihen und entsprechende (Renten-) Fonds bei vielen Anlegern genießen, stark gestiegen. Risikolos sind Staatsanleihen indes nicht. Zum einen ist die Staatsverschuldung selbst in den Ländern höchster Bonität wie USA oder Deutschland besorgniserregend hoch. Ohne für längere Zeit höhere Inflationsraten werden die Staatsschulden kaum rückzahlbar sein. Zum anderen stehen Staatsanleihen bei einem Anstieg der Zinsen Kursverluste ins Haus. Kurzum: Bei Staatsanleihen ist bestenfalls eine mickrige Rendite auf dem jetzigen Zinsniveau möglich. Dem stehen aber höhere Kursrisiken gegenüber. Wer auf der Suche nach einer Verzinsung mit ausgewogenem Chance / Risiko – Profil ist, sollte sich deshalb eher gut gemanagte Fonds für Unternehmensanleihen ansehen: Auch nach der starken Kurserholung des Vorjahres bieten sie noch einen Renditeaufschlag gegenüber Staatsanleihen, der im Fall eines Zinsanstiegs als Puffer dienen kann. Oder man fasst sich ein Herz und kehrt an die Aktienmärkte zurück. Die vorherrschende Skepsis ist ein gutes Umfeld für eine Fortsetzung des Kursaufschwungs in diesem Jahr: Die Erwartungen sind nicht überzogen optimistisch. Viele Spekulationen auf fallende Kurse oder Absicherungsgeschäfte gehen nicht auf und müssen mittels Aktienkäufen „eingedeckt“ werden. Die Unternehmen erleben bereits einen deutlichen Aufschwung mit steigenden Gewinnen. Allein der Teil davon, der ausgeschüttet wird, ist höher als die Verzinsung von Staatsanleihen. Historisch gesehen waren Aktien billig, wenn schon ihre Dividendenrendite über der erzielbaren Zinsen lag. Sollten die Unternehmensgewinne sich weiter verbessern, bleibt den Aktienkursen gar nichts anderes übrig, als weiter zu steigen – wie 2005, dem besten Aktienjahr des zu Ende gehenden Jahrzehnts, als Unternehmensgewinne und Aktien „wie am Schnürchen gezogen“ stiegen – stets begleitet von der Angst der Anleger, denen noch die Baisse 2000 – 2003 in den Knochen steckte.

AKTIENMARKT-ANALYSE ASIEN

Nachfolgend geben wir die Einschätzung der **Asienspezialisten von HSBC Global Asset Management in Hongkong** zur aktuellen Lage an den asiatischen Aktienmärkten wider.

Asien ex-Japan

Das Fondsmanagement von Halbis Capital Management (Hong Kong) Ltd. („Halbis“) ist der Ansicht, dass das Wachstum rund um den Globus an Fahrt aufnimmt. Auch wenn die Weltwirtschaft mit der historisch niedrigsten Steigerungsrate aus einer Rezession kommt. Des Weiteren dürfte die Geldpolitik nach Meinung der Halbis-Experten noch für eine längere Zeit sehr locker bleiben. Insgesamt fördert der volkswirtschaftliche Hintergrund positive Rahmenbedingungen für die asiatischen Aktienmärkte. Die Gewinnprognosen sind nach Ansicht von Halbis alles andere als unangemessen, vor allem weil die Aussichten in den vergangenen Monaten deutlich transparenter geworden sind. Alle diese Faktoren tragen auf Sicht von zwölf Monaten zu einem gesunden Ausblick für asiatische Aktien bei.

Dennoch sieht das Bild für die Region Asien ex Japan kurzfristig gemischt aus. In vielen Fällen deuten die Bewertungsniveaus auf ein wenig überzeugendes kurzfristiges Chance-Risiko-Verhältnis hin. Sollten allerdings die prognostizierten Gewinne auch tatsächlich erzielt werden, verbessert sich das Chance Risiko-Verhältnis deutlich zum Vorteil der Investoren. Wichtige zyklische Indikatoren fallen derzeit, und den Rückgang der Gewinnrevisionen kann man in seiner Bedeutung kaum überschätzen. Die Durchschnittsrenditen sinken um 25 Prozent, wenn dieser Indikator fällt. Der MSCI Asia ex Japan Index hat bislang nur einmal zugelegt, wenn der Gewinnrevisionsindikator gefallen ist – das war 1991. Damals hatte die chinesische Wirtschaft nur sieben Prozent ihrer heutigen Größe, Indien hatte eine Wirtschaftsleistung von 315 US-Dollar pro Kopf, und Südkorea exportierte im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt nur halb so viel wie heute.

China

Der chinesische Markt verarbeitet nach Einschätzung der Halbis-Experten langsam die negativen Folgen, die die unerwartet frühe Straffung der Geldpolitik und die umfangreichen Kapitalerhöhungen der chinesischen Banken für die Liquidität und die Stimmung im Markt hatten. Bis Mitte März verabschiedet der Nationale Volkskongress den Haushalt für 2010. Zudem diskutieren die Abgeordneten über wichtige wirtschaftspolitische Fragen sowie über Strukturreformen. Nach Meinung der Halbis-Experten dürfte das Wachstum der staatlichen Investitionen in diesem Jahr nachlassen. Gleichwohl werden die Ausgaben für das Gesundheitswesen, die Landwirtschaft, für soziale Absicherung und öffentlichen Wohnungsbau wahrscheinlich steigen. Diese Maßnahmen sollten sich nach Ansicht von Halbis positiv auf die Stimmung für die Sektoren Landwirtschaft und privater Konsum auswirken.

Indien

Die Experten von Halbis weisen darauf hin, dass Indien neben China zu den ersten größeren Ländern gehört, welche staatliche Stützungsmaßnahmen zurückfahren. Nach Ansicht von Halbis zeigt dies möglicherweise die Zuversicht, dass die vorhergegangenen Maßnahmen angesichts der starken Konjunkturerholung gegriffen haben. Die Experten von Halbis rechnen mit einer kurzfristigen Verunsicherung des Marktes, da steigende Verbrauchssteuern sowie Energiekosten die Inflation antreiben könnten. Mittelfristig werden die Märkte darauf achten, ob die Regierung die wichtigsten Reformen umsetzt. Das wird die künftige Richtung bestimmen. Halbis wertet den Haushalt als wichtigen Schritt in die richtige Richtung. Sollten die Maßnahmen tatsächlich umgesetzt werden, dürfte sich dies positiv für die indischen Märkte auswirken. Fazit: Der heimische Konsum ist robust, die Konjunkturerholung und das Investitionswachstum sind stark. Daher bietet der indische Aktienmarkt weiteres Aufwärtspotenzial.

Die Fondsmanager Richard Wong (HSBC GIF Chinese Equity) und Sanjiv Duggal (HSBC GIF Indian Equity) von HSBC Global Asset Management geben Ihnen eine exklusive Einschätzung zur aktuellen Lage in China und Indien. Eine kurze Zusammenfassung:

Richard Wong über den chinesischen Markt:

- Die Sorgen über die Kreditverknappung in China sind nach Meinung von Richard Wong unbegründet. Der HSBC-Experte ist davon überzeugt, dass die chinesische Regierung weiterhin angemessen agieren wird, um den Gefahren einer Überhitzung vorzubeugen und gleichzeitig die Liquidität und Inflation in Grenzen zu halten. Ein weiterhin stabiles und nachhaltiges Wirtschaftswachstum scheint gesichert.
- Entgegen allgemeiner Marktspekulationen, die von einer Aufwertung des chinesischen Renminbi um zehn bis zwanzig Prozent ausgehen, rechnet Wong für 2010 in einem ersten Schritt nur mit einer Aufwertung um fünf Prozent. Eine schrittweise Anhebung würde es den chinesischen Fabrikanten und Exporteuren laut Wong ermöglichen, die Preis- und Geschäftsstrategien sukzessive anzupassen.
- Im März hat die chinesische Regierung auf dem Nationalen Volkskongress die Ziele für das neue Jahr verabschiedet: Neben der Fortführung des Infrastrukturausbaus liegt der Schwerpunkt in 2010 insbesondere auf der Erhöhung des Binnenkonsums. Zeitgleich wurden Programme zur Verringerung der Lohnunterschiede innerhalb der chinesischen Bevölkerung beschlossen. In einem ersten Schritt haben bereits einige Provinzen einen Mindestlohn eingeführt.
- Auf Sektorebene empfiehlt HSBC-Experte Wong den Konsumsektor, da dieser am meisten von den staatlichen Plänen profitieren wird. Hingegen werden die Immobilienbranche, Banken und Versorger in diesem Jahr stärker unter Druck stehen.

Sanjiv Duggal über den indischen Markt:

- Im März hat die indische Regierung den Haushalt für das kommende Jahr verabschiedet: Das Hauptziel ist der Abbau des Defizits in Höhe von aktuell 6,8 Prozent des Bruttoinlandproduktes auf 5,5 Prozent bis März 2011. Gleichzeitig wird die Regierung die extensive Geld- und Finanzpolitik langsam zurückgefahren. Nach Ansicht von Sanjiv Duggal zeigt dies das Vertrauen der indischen Regierung in die eigene Wirtschaftsstärke. Duggal bewertet die Regierungspläne grundsätzlich positiv, rechnet jedoch in den kommenden Monaten mit einem kurzfristigen Anstieg der Inflation.
- Der indische Aktienmarkt hat auf den neuen Haushalt mit einem Kurssprung um zehn Prozent reagiert. Auch die ausländischen Investoren haben die Signale positiv aufgenommen: Innerhalb von neun Handelstagen flossen über zwei Milliarden US-Dollar in den indischen Markt. Duggal rechnet damit, dass die meisten Marktteilnehmer jetzt abwarten, wie die Regierung die Umsetzung ihrer Pläne angeht.
- Nach Meinung von Duggal werden die konsumorientierten Sektoren am stärksten von dem neuen Haushalt profitieren. Der Grund: Im Konsumsektor kommt die geplante Senkung der Einkommenssteuer besonders zum Tragen.

IMPRESSUM UND RECHTLICHE HINWEISE

BÖRSENKOMPASS GmbH, „Bull-Haus“, Wiener Platz 2, 51065 Köln

Geschäftsführung und Redaktion: **Dirk Arning**, Mitarbeit: **Holger Fiegl**

WICHTIGER HINWEIS:

Der Inhalt ist ohne Gewähr, aber urheberrechtlich geschützt. Inhalte dürften 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.

PORTRÄT UND BEWERTUNG FRESENIUS



Die Fresenius SE (ISIN DE 000 578 560 4) ist ein weltweit tätiger Gesundheitskonzern mit Produkten und Dienstleistungen für Krankenhäuser und die ambulante medizinische Versorgung. Ein wichtigstes Geschäftsfeld des bis Juli 2007 als Fresenius AG firmierenden Unternehmens ist die Dialyse, das von der ebenfalls börsennotierten 36%-Tochter Fresenius Medical Care AG & Co. KGaA (FMC) betrieben wird. FMC gilt als Dialyse-Weltmarktführer. Auch andere Unternehmensteile sind mit ihren Geschäftsfeldern gut positioniert: Fresenius Kabi gehört zu den Marktführern in Europa bei Ernährungs- und Infusionstherapien. Die Kompetenz bei der Planung, der Errichtung und dem Betrieb von Krankenhäusern findet ihren Ausdruck im Projekt- und Servicegeschäft des Bereichs Fresenius ProServe und der Übernahme des privaten Krankenhauskonzerns Helios im Jahr 2005. Fresenius Helios gehört zu den größten privaten Krankenhausbetreibern in Deutschland. Neben den Hauptaktivitäten von FMC, Kabi und ProServe gibt es noch die Fresenius Netcare, die Dienstleistungen im Bereich der Informationstechnologie anbietet, sowie die Fresenius Biotech, die auf dem Gebiet der Forschung und Entwicklung von Antikörpertherapien tätig ist.

Fresenius Medical Care: Dialyse-Weltmarktführer

Ihre weltweiten Aktivitäten hat FMC in die beiden regionalen Segmente Nordamerika und International unterteilt. Im Jahr 2006 kaufte FMC den hoch profitablen US-amerikanischen Dialyседienstleister Renal Care Group. Der 3,5-Mrd.-US-Dollar-Deal wurde vollständig fremdfinanziert. Mit einem Marktanteil von rund einem Drittel ist das Unternehmen in Nordamerika der führende Anbieter von Heim-Dialyседienstleistungen. Im November 2007 gab FMC die Übernahme von Renal Solutions, Inc. (RSI) bekannt. Mit der Akquisition von RSI erwarb FMC eine wesentliche Technologie für den Ausbau der Heim-Hämodialyse.

FMC konnte 2008 in insgesamt 2.388 Kliniken 184.086 Dialysepatienten behandeln. Der Teilkonzern erreichte im Gesamtjahr 2008 so ein Umsatzplus von 9% auf 10,61 Mrd. USD. Dies ist vor allem auf ein gutes organisches Wachstum von 7% zurückzuführen. Im Vorjahr war die Renal Care Group (RCG) erstmals ganzjährig konsolidiert. Der Umsatz mit Dialyседienstleistungen stieg um 7% auf 7,74 Mrd. USD. Der Umsatz mit Dialyseprodukten wuchs um 15% auf 2,88 Mrd. USD.

Regional verteilte sich der Umsatz zu 66% auf Nordamerika, zu 24% auf Europa und zu 10% auf die übrigen Regionen der Welt. In Nordamerika erhöhte sich der Umsatz auf 7,01 Mrd. USD. Der Umsatz in Europa kam auf umgerechnet 2,51 Mrd. US-Dollar, in Lateinamerika auf 491 Mio. USD und in Asien-Pazifik auf 606 Mio. USD. Das EBIT von FMC stieg um 6% auf 1,67 Mrd. USD. Die EBIT-Marge sank in Folge gestiegener Personal-, Material- und anderer operativer Kosten leicht von 16,3% auf 15,8%. Dennoch legte der Jahresüberschuss um 14% auf 818 Mio. USD zu.



Fresenius Kabi: Wachstum mit Infusionen und Übernahmen

Das Produktangebot von Fresenius Kabi in der Infusionstherapie umfasst sowohl intravenös zugeführte Lösungen und Wirkstoffe als auch medizintechnische Produkte (u.a. Produkte für den Flüssigkeits- und Blutvolumenersatz sowie Anästhetika für die Vollnarkose); allein 2006 wurden mehr als 850 Millionen Einheiten Infusionslösungen hergestellt. Im Bereich der klinischen Ernährung versorgt Fresenius Kabi Patienten mit parenteraler Ernährung (intravenös) und enteraler Ernährung (Zuführung als Trink- oder Sondernahrung).

In den zurückliegenden Jahren war die Entwicklung des Unternehmens geprägt von der Erweiterung des Produktangebots vor allem im Kernmarkt Europa, aber auch in Asien und Lateinamerika, sowie von der Erschließung neuer Märkte. Im Zuge einer Neuordnung des früheren Geschäftsfeldes Fresenius HemoCare (Infusions-, Transfusions- und Adsorbentechnologie sowie Immuntherapie) wurden 2003 dessen Aktivitäten in wesentlichen Teilen Fresenius Kabi zugeordnet. Im Mai 2004 hat Fresenius Kabi den Geschäftsbereich Isotec Nutrition des südafrikanischen Pharmaunternehmens Alliance Pharmaceuticals übernommen. Im Januar 2005 erfolgte der Kauf der tschechischen Infusia und 2006 des Geschäfts der Clinico GmbH sowie Beteiligungsaufstockung beim australischen Joint Venture Pharmatel Fresenius Kabi auf 50,1%. 2008 punktete Fresenius Kabi mit dem Zukauf von APP Pharmaceuticals und Dabur Pharma.

Im Geschäftsjahr 2008 erhöhte sich der Umsatz bei Fresenius Kabi um 23% auf 2,50 Mrd. Euro. Das organische Umsatzwachstum betrug 9% und die beiden Zukäufe APP Pharmaceuticals und Dabur Pharma steigerten das Wachstum um 16%. Beide wurden ab September 2008 konsolidiert. Währungsumrechnungseffekte beeinflussten die Umsatzentwicklung mit 2% negativ. Sie ergaben sich im Wesentlichen aus der Abschwächung der Währungen in Südafrika, Großbritannien und Südkorea. In Europa (ohne Deutschland) stieg der Umsatz um 14% auf 1,06 Mrd. Euro. In Deutschland stagnierten die Erlöse bei 435 Mio. Euro, während die Umsätze in Nordamerika dank der APP-Akquisition um 178% auf 336 Mio. Euro sprangen. Lateinamerika expandierte um 29% auf 184 Mio. Euro und Asien-Pazifik um 23% auf 381 Mio. Euro. Das Ergebnis vor Steuern und Zinsen (EBIT) stieg um 33% auf 443 (332) Mio. Euro. Die EBIT-Marge verbesserte sich von 16,4% auf 17,8%. Der Jahresüberschuss erhöhte sich um 9% auf 200 Mio. Euro.

2008 profitierte Fresenius Kabi von dem Kauf des in Nordamerika führenden Arzneimittelherstellers für den Krankenhausbereich APP Pharmaceuticals. Die in den USA beheimatete APP erzielte 2008 einen Umsatz von 777 Mio. USD. Fresenius arbeitet daran, die Produkte der beiden Partner gegenseitig über die jeweiligen Vertriebskanäle zu vertreiben. Ebenfalls 2008 kaufte sich Fresenius mit gut 90% bei dem indischen Hersteller von Arzneimitteln und Wirkstoffen zur Krebsbehandlung Dabur Pharma ein. Im Geschäftsjahr 2007/08 hatte Dabur Pharma einen Umsatz von umgerechnet 47 Mio. Euro erzielt. Mit dem Zukauf weitete Fresenius sein Spektrum an Zytostatika aus. Ende 2008 beteiligte sich der Konzern zudem an dem vietnamesischen Unternehmen Bidiphar II, das als lokaler Anbieter Infusionstherapien anbietet. 2008 erzielte es einen Umsatz von 9 Mio. Euro. 2007 gab Fresenius Kabi drei Akquisitionen bekannt, mit denen die Geschäftsaktivitäten speziell in den Bereichen klinische Ernährung und intravenös verabreichte generische Arzneimittel gestärkt wurde.



Fresenius ProServe: Profitable Krankenhäuser

Der Geschäftsbereich Fresenius ProServe konzentrierte sich seit dem Jahr 2006 auf das Krankenhausgeschäft, das sich in die Tätigkeitsfelder Krankenhausträgerschaft (HELIOS) sowie Krankenhaus-Engineering und -Dienstleistungen (VAMED) gliederte. Seit 2007 / 2008 werden die Unternehmensbereiche Fresenius Helios und Fresenius Vamed getrennt betrachtet. Fresenius gehört mit Helios neben dem Konkurrenten Rhön-Klinikum und den Asklepios-Kliniken zu den drei großen privaten Krankenhausbetreibern in Deutschland.

Kern der eigenen Krankenhäuser bildet die im Jahre 2005 übernommene HELIOS Kliniken-Gruppe. 2008 gehörten insgesamt 62 Kliniken zum Portfolio, darunter fünf sogenannte Maximalversorger. 43 Kliniken sind dabei Akutkrankenhäuser und weitere 19 Rehabilitationshäuser. Die Bettenzahl lag Ende 2008 bei mehr als 18.000 und die Zahl der versorgten Patienten bei über 600.000. Im 4. Quartal 2007 hatte Fresenius Helios eine Beteiligung von 74,9 % an den Städtischen Krankenhäusern Krefeld (Klinikum Krefeld und Cäcilienhospital Hüls) übernommen. Die beiden Kliniken beschäftigten zusammen rund 3.300 Mitarbeiter und erzielten im Jahr 2006 einen Umsatz von etwa 175 Mio. Euro. Fresenius Helios dürfte bei den absehbaren Privatisierungsvorhaben im deutschen Krankenhausmarkt weiter wachsen. Fresenius Helios steigerte den Umsatz 2008 um 15% auf 2,12 Mrd. Euro. Das organische Wachstum erreichte durch die Ausweitung der stationär und ambulant behandelten Fälle den Wert von 5%. Akquisitionen trugen 11% zum Umsatzwachstum bei. Desinvestitionen minderten das Umsatzwachstum um 1%. Dabei legte die Zahl der stationär behandelten Patienten um 15% auf 548.383 zu und auch die Zahl der ambulant behandelten Patienten wuchs um 26% auf 1.418.325. Das EBIT stieg um 13% auf 175 Mio. Euro. Die EBIT-Marge sank leicht von 8,4% auf 8,2%. Negativ belastete ein Beitrag zur Stabilisierung der Gesundheitskosten. Der Jahresüberschuss verbesserte sich dennoch um 25% auf 80 Mio. Euro.

Das Engineering- und Dienstleistungsgeschäft für Krankenhäuser und die pharmazeutische Industrie wird vom Tochterunternehmen VAMED AG betrieben. VAMED ist den Angaben zufolge auf internationale Krankenhausprojekte spezialisiert und nimmt insbesondere bei der Entwicklung und Realisierung von Krankenhaus-Großprojekten weltweit eine führende Position ein. Das Dienstleistungsportfolio reicht von der Projektentwicklung sowie der Planung und Errichtung über das Facility Management bis hin zur Gesamtbetriebsführung von Krankenhäusern und anderen Gesundheitseinrichtungen. Im Februar 2008 hat Fresenius Vamed einen Vertrag zum Erwerb des Krankenhausplanungs-, Beratungs- und Serviceunternehmens HERMED, Neumünster, unterzeichnet. HERMED ergänzt das Geschäft von Fresenius Vamed sowohl regional als auch strategisch. Während Fresenius Vamed vornehmlich größere Krankenhäuser als Kunden hat, ist HERMED stärker bei kleineren bis mittleren Einrichtungen vertreten. Mit der Übernahme konnte sich Fresenius Vamed neue Kunden- und Marktsegmente erschließen.

Fresenius Vamed erzielte in 2008 einen Umsatzanstieg in Höhe von 28% auf 524 Mio. Euro. Im Projektgeschäft betrug der Umsatz 336 Mio. Euro und im Dienstleistungsgeschäft 188 Mio. Euro, ein Anstieg von jeweils 30% bzw. 26%. Die stärkste Umsatzregion war mit einem Anteil von 73% Europa, gefolgt von Afrika und Asien-Pazifik mit jeweils 13% und Lateinamerika mit 1%. Das EBIT wuchs um 15% auf 30 Mio. Euro. Die EBIT-Marge lag bei rund 6%. Der Jahresüberschuss stieg um 13% auf 26 Mio. Euro.



Geschäftsergebnisse 2009

Fresenius hat das abgelaufene Geschäftsjahr ungeachtet der Wirtschaftskrise mit einem deutlichen Gewinnwachstum abgeschlossen und die 17. Dividendenerhöhung in Folge vorgeschlagen. 2009 kletterte der Umsatz währungsbereinigt um 13% auf 14,2 Mrd. €. Damit wurde das vor einem Jahr genannte Wachstumsziel von mindestens 10 % erreicht. Das operative Ergebnis (EBIT) stieg erstmals in der Unternehmensgeschichte über die 2-Mrd.-Euro-Marke. Als Jahresüberschuss verblieben 514 Mio. €. Die Dividende soll um 7% für die Stamm- und Vorzugsaktien steigen. „Fresenius ist 2009 organisch um 8% und damit doppelt so stark wie die Weltwirtschaft gewachsen“, sagte Vorstandschef Ulf Schneider bei Vorlage der Geschäftsergebnisse Ende Februar. Seit 2005 haben sich der Überschuss und das operative Ergebnis mehr als verdoppelt. Die Dialysetochter Fresenius Medical Care (FMC) veröffentlichte ihre Bilanz parallel. In beiden Fällen wurden die Erwartungen der Börse eher übertroffen, denn die Aktienkurse gewannen am Tag der Veröffentlichung drei bis vier Prozent. Am schwierigsten ist das Marktumfeld zurzeit für die Geschäftssparte Kabi: Zwar stieg 2009 der Kabi-Umsatz um fast ein Viertel und das EBIT um mehr als ein Drittel, in den USA machten der Sparte aber die Verzögerung bei der Zulassung von Produkten, ein stärkerer Preiswettbewerb und geringere Umsätze mit Heparin zu schaffen. Konkurrenz bekam Fresenius durch das US-amerikanische Pharmaunternehmen Hospira, das im September das Monopol von Fresenius auf dem US-Dialysemarkt für Heparin beendete. Heparin hemmt die Gerinnung des Blutes und wird unter anderem bei der Dialysebehandlung eingesetzt.

Ausblick 2010

Für 2010 hat sich Fresenius weiteres Wachstum vorgenommen. APP werde das Ergebnis von Fresenius noch verwässern, wiederholte Finanzvorstand Stephan Sturm frühere Aussagen. Zudem dürfte der Preisdruck auf dem Markt für Generika wohl auch 2010 anhalten, was die Gewinnbeiträge der Infusionstherapie-Sparte Kabi weiter belasten wird. 2010 erwarte Kabi ein organisches Umsatzplus von 7 bis 9 Prozent und eine EBIT-Marge von 18 bis 19 Prozent. Dies liegt leicht unter der bisherigen Prognose. Mittelfristig soll die Marge 18 bis 20 Prozent betragen. Das Wachstum des Konzerns könne auch durch kleinere bis mittelgroße Übernahmen, insbesondere im Krankenhausbereich, gefördert werden. Vor dem Hintergrund der schwierigen Finanzsituation vieler Kommunen rechnet Schneider mit einer neuen Privatisierungswelle öffentlicher Kliniken und dadurch weiteren Zukaufsmöglichkeiten für die Krankenhaussparte Helios: „Wenn wir derzeit von Übernahmen reden, dann stehen Zukäufe bei FMC, bei Helios oder bei Vamed im Vordergrund.“ Unter kleinen Zukäufen versteht der Vorstand Übernahmen von 10 bis 20 Millionen - unter mittelgroßen 100 bis knapp 300 Millionen Euro. Große Zukäufe von mehr als einer Milliarde Euro sehe er derzeit nicht. 2010 soll der Fresenius-Umsatz währungsbereinigt um 7 bis 9 Prozent steigen, während das bereinigte Ergebnis um 8 bis 10 Prozent zulegen soll. Die Verschuldung soll weiter reduziert werden. Mitte 2009 betragen die Finanzschulden noch 8,86 Mrd. €.



Aktionärsstruktur

Die Fresenius SE befindet sich mehrheitlich im Besitz der Else Kröner-Fresenius Stiftung, die 58,17% der Stammaktien hält. Die gemeinnützige Else Kröner-Fresenius-Stiftung widmet sich vorrangig der Förderung klinisch orientierter, biomedizinischer Forschung und unterstützt ferner medizinisch-humanitäre Hilfsprojekte. Bis heute hat die Stiftung rund 840 Projekte mit einem Gesamtvolumen von ca. 85 Mio. Euro gefördert.

Ein Aktienpaket von 9,39% hält die Allianz Lebensversicherungs-AG. 7,40% liegen bei der US-amerikanischen Fondsgesellschaft Fidelity – verteilt auf verschiedene Gesellschaften und Fonds. Nur 25,04% der Stammaktien befinden sich in Streubesitz.

Fundamentale Bewertung

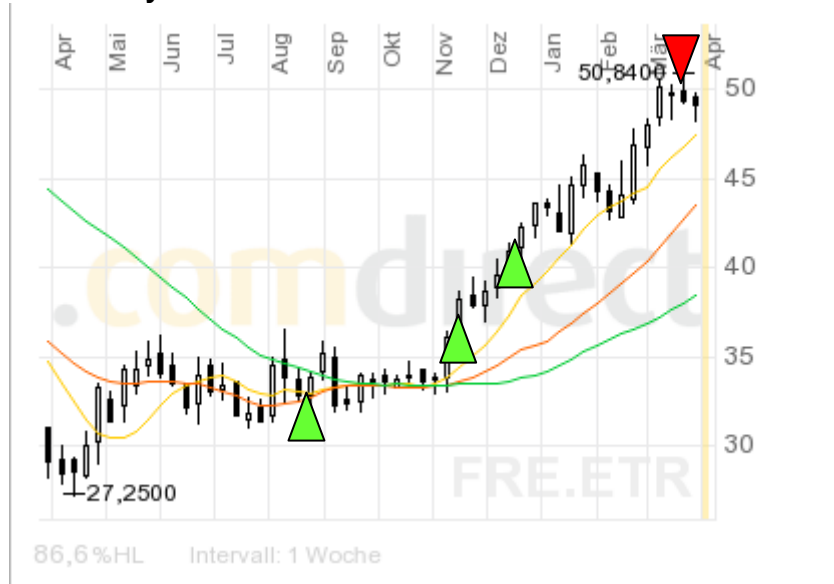
Nach den erfolgreichen Zukäufen der Vorjahre wurde das Wachstum schon 2009 vor allem organisch erzielt. Der Bereich Fresenius Kabi hat sich eine weltweit führende Rolle bei intravenös verabreichten generischen Arzneimitteln gesichert, dürfte seine Gewinnbeiträge aber zunächst nicht mehr so schnell steigern können. Fresenius Medical Care (FMC) bleibt ein Wachstumsträger und auch Fresenius Helios dürfte sein Krankenhausportfolio weiter vergrößern. Ferner ist Fresenius Vamed gut positioniert. Vor diesem Hintergrund gelang es Fresenius, den Umsatz 2008 um 9% auf 12,34 Mrd. Euro anzuheben. Aktuell kalkulieren wir mit einem Mittelwert von fast 13,8 Mrd. Euro für den Jahresumsatz, was bei gut 160 Mio. Stamm- und Vorzugsaktien Umsatzerlösen von 86 Euro / Aktie entspricht.

2008 kletterten die Forschungs- und Entwicklungskosten deutlich von 184 auf 479 Mio. Euro. Auch Verwaltungsaufwand und Abschreibungen stiegen, wenn auch viel langsamer. Das um Sondereinflüsse aus dem Kauf der APP Pharmaceuticals bereinigte Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) wuchs dank eines positiven Beitrags aller Geschäftsbereiche um 7% und währungsbereinigt um 11% auf 1,73 Mrd. Euro. Unbereinigt lag das EBIT bei 1,48 Mrd. Euro. Das Zinsergebnis wurde unterdessen in Folge der Fremdfinanzierung der APP-Akquisition stärker negativ, nämlich von 368 Mio. auf 431 Mio. Euro, so dass sich das Vorsteuerergebnis von 1,24 auf 1,11 Mrd. Euro verschlechterte. Nach einem fast unveränderten Steueraufwand von 440 Mio. Euro und einem negativen Anteil Dritter von 404 Mio. Euro blieb unter dem Strich ein Konzernjahresüberschuss, der von 410 Mio. Euro auf 270 Mio. Euro gesunken ist. Der Konzern gibt das Ergebnis je Stammaktie mit 1,71 nach 2,64 Euro und je Vorzugsaktie mit 1,72 nach 2,65 Euro an.

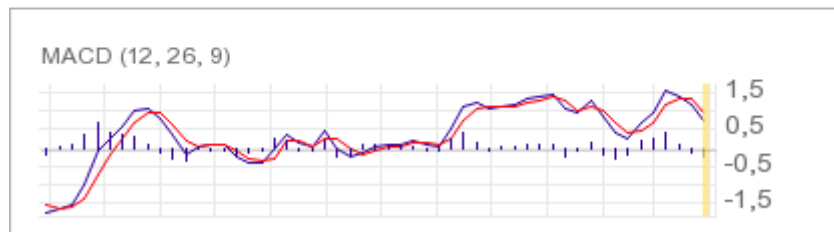
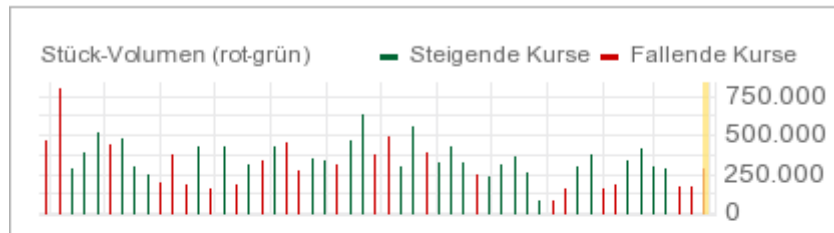
Die Gewinnschätzungen sehen einen weiteren Anstieg des Ergebnisses pro Aktie über 3,60 € in diesem Jahr auf über 4 € 2011. Wir kalkulieren bis auf weiteres mit einem verdichteten EPS-Wert von 3,69 € und einem geglätteten Gewinnwachstum von gut 10 % p.a. (CAGR). Damit wäre ein Gewinnmultiplikator (PE) von 14,2 angemessen. Daraus errechnet sich ein Profit Value von 52,40 €. Die Umsatzerlöse liegen bei gut 86 € je Aktie! Die Nettogewinnmarge beträgt immerhin 4,3 %, was einen Umsatzbewertungsmultiplikator von 104 % rechtfertigt. Der Buchwert liegt bei nur bei gut 24 € pro Aktie. Es errechnet sich ein Bottom Value von 56,70 € und schließlich ein Fair Value von 54,50 €. Damit ist die Fresenius-Aktie (Ende Februar 2010) noch 15 % unterbewertet.



Chartanalyse



Die Stammaktie der Fresenius SE überstieg in der Hausse bis 2007 ihr altes Rekordhoch aus dem Jahr 2000 bei (Splittbereinigt) gut 40 € deutlich: Bei 63 € markierte die Aktie im Frühjahr 2007 ihr gültiges All-Time-High. Bis Herbst 2008 hielt sie sich über der 50-€-Marke. Als diese Unterstützung verletzt wurde, folgte ein fundamental nicht gerechtfertigter Ausverkauf bis auf 27,25 € im April 2009 – bei zuletzt ungewöhnlich hohen Börsenumsätzen. Es folgte eine gut sechsmonatige Konsolidierung zwischen 31 € und 36 €. Dabei entstand zunehmender Nachholbedarf, der sich in einer Kursrallye ab November entlud. Der steile Aufwärtstrend fächerte inzwischen etwas auf. Der März war erwartungsgemäß mit dem Kampf um die 50-€-Marke geprägt.



30.03.10 16:06 Uhr

Die Aktie im ACC Alpha select

Die Fresenius Stammaktie wurde erstmals im August 2009 ins ACC-Portfolio aufgenommen. Zunächst wurden 2.500 Stück (zu 32,31 €) gekauft, was einer Gewichtung von knapp anderthalb Prozent entsprach. Erst beim Ausbruch im November wurde die Position sofort zu 37,88 € auf 5.000 Stück und über 3% Portfolioanteil verdoppelt. Im November und Dezember gehörte die Fresenius Stammaktie mit einem Plus von 14,0% bzw. 12,5% jeweils zu den drei besten Aktien im Portfolio. Kurz vor dem Jahresende wurden noch einmal 2.000 Stück bei 42,39 € zugekauft; Kurse um 50 € werden für Teilgewinnmitnahmen genutzt.

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.



April 2010

13. April 2010 (Dienstag):

KBV-Vorstandssitzung

19.00 bis 21.00 Uhr im KonferenzZentrum des Technologie Park Köln (TPK),
Josef-Lammerting-Allee 17-19, 50933 Köln-Braunsfeld

KBV-Mitglieder, die an einer aktiven Mitarbeit interessiert sind, sind willkommen.



14. April 2010 (Mittwoch):

17. Kölner Aktienforum

18.00 Uhr Einlass, Beginn 18.30 Uhr im Hotel InterContinental Pipinstr. 1, 50667 Köln
Anmeldung erforderlich: KBV-Mitglieder haben Einladung und Anmeldeformular
bereits am 24. März per E-Mail erhalten.

20. April 2010 (Dienstag):

KBV- Workshop-Abend April 2010

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. April 2010 (Dienstag):

▲ ACC ● ALPHA ■ Anlagesitzung April 2010

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



Mai 2010**Börse Düsseldorf**

Hier wird gehandelt

08. Mai 2010 (Samstag):

Düsseldorfer Börsentag

Details werden später veröffentlicht.

11. Mai 2010 (Dienstag):

KBV-Vorstandssitzung

19.00 bis 21.00 Uhr im KonferenzZentrum des Technologie Park Köln (TPK),
Josef-Lammerting-Allee 17-19, 50933 Köln-Braunsfeld

KBV-Mitglieder, die an einer aktiven Mitarbeit interessiert sind, sind willkommen.



20. Mai 2010 (Donnerstag):

KBV- Workshop-Abend Mai 2010

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. Mai 2010 (Donnerstag):

▲ ACC ● ALPHA ■ Anlagesitzung Mai 2010

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



Juni 2010

08. Juni 2010 (Dienstag):

KBV-Vorstandssitzung

19.00 bis 21.00 Uhr im KonferenzZentrum des Technologie Park Köln (TPK),
Josef-Lammerting-Allee 17-19, 50933 Köln-Braunsfeld

KBV-Mitglieder, die an einer aktiven Mitarbeit interessiert sind, sind willkommen.



22. Juni 2010 (Dienstag):

KBV- Workshop-Abend Juni 2010

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

22. Juni 2010 (Donnerstag):

▲ ACC ● ALPHA ■ Anlagesitzung Juni 2010

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

