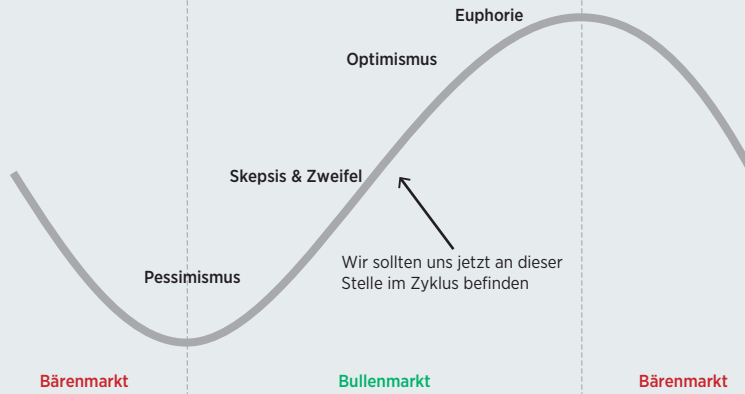
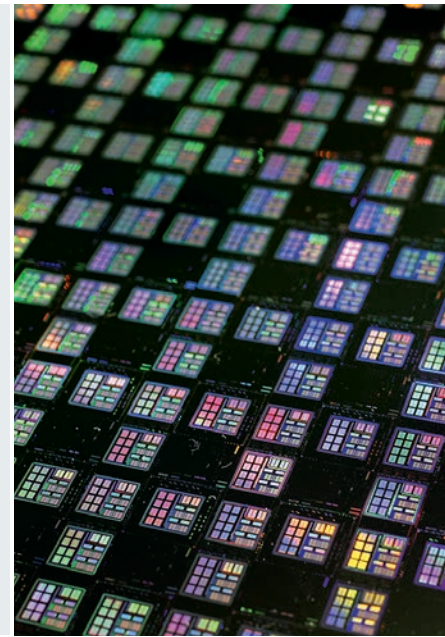




Psychologie im Bullenmarkt



Börsenpsychologie: Konjunkturelle Unsicherheiten, womöglich bald steigende Zinsen in den USA und geopolitische Krisen ließen Anleger zuletzt am Börsenaufschwung zweifeln. Eine **Korrektur in steigenden Märkten** ist aber nicht ungewöhnlich und kein Grund zur Panik.



Bluechips für schwierige Zeiten: Mit Nestlé, Taiwan Semiconductor, Gazprom, Teva Pharmaceuticals, Microsoft und Berkshire Hathaway (von oben im Uhrzeigersinn) können Anleger ruhig schlafen



BÖRSEN-SCHWERGEWICHTE

Sicher durch schwierige Gewässer

An den Börsen ging es zuletzt ordentlich zur Sache. Der DAX fiel zwischenzeitlich sogar auf den tiefsten Stand seit einem Jahr. Doch nicht alle Aktien werden gleichermaßen gebeutelt. Generell gilt: Je wertvoller ein Unternehmen ist, desto weniger sinkt der Kurs in turbulenten Zeiten. BÖRSE ONLINE erklärt, warum das so ist und welche sechs Aktien bei Börsenturbulenzen vor großen Verlusten schützen

Das Datum hat es in sich: Am Donnerstag, dem 9. Oktober 2014, schloss der DAX vorerst letztmals über der Marke von 9000 Punkten. Vor sieben Jahren, am 9. Oktober 2007, erreichte der S&P 500 ein Rekordhoch, danach ging es bergab. Der Börsencrash im Zuge der Finanzkrise begann. Als der Wind beim S&P 500 am 9. März 2009 wieder drehte, hatten Aktienindizes weltweit 50 bis 75 Prozent ihres Werts verloren.

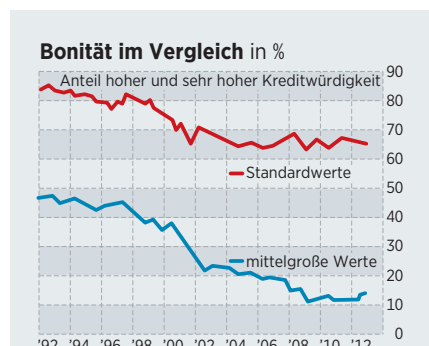
Keine Sorge, die BÖRSE ONLINE-Redaktion erwartet nicht, dass es derzeit zu solch einem Horrorszenario kommen könnte. Aber manchmal sollte man zurückblicken und Lehren ziehen. Denn längst nicht alle Werte wurden damals so gebeutelt wie die Indizes. So konnte etwa der israelische Generikaproduzent **Teva Pharmaceuticals** den Kurs zwischen 9. Oktober 2007 und 9. März 2009 um zehn Prozent steigern. Der israelische Leitindex TA 100 schmierte dagegen um 51,2 Prozent ab. Ähnlich bei **Taiwan Semiconductor**: Der Dow Jones Asia Pacific sank um 56,2 Prozent, der Aktienkurs des Halbleiterproduzenten nur um 16,1 Prozent. **Nestlé**-Aktien verloren zwar 28,3 Prozent, doch der Verlust von 51,3 Prozent beim Euro Stoxx 50 im gleichen Zeitraum relativiert dieses Minus.

Mit ein Grund dafür, dass diese Werte relativ gut durch die Krise kamen: ihre Börsenkaptalisierung. In einem Bärenmarkt sinken die Kurse von Large und Mega Caps (siehe Kasten Seite 14) in der Regel weniger stark als die kleineren Werte. Es ist halt wie auf hoher See: Während eine steife Brise eine Jolle zum Kentern bringen kann, spü-

ren die Passagiere eines Megaliners nicht mal ein leichtes Schaukeln. Dafür ist ein kleineres Schiff wendiger – und oft auch schneller.

So war es die vergangenen Jahre auch an der Börse. Die Kurse der Dickschiffe haben sich insgesamt gesehen nicht sonderlich gut entwickelt, sie hinken vielmehr dem Gesamtmarkt hinterher. Small und Mid Caps liefen besser. Doch das ist kein Naturgesetz. Laut Bank of America Merrill Lynch gibt es immer wieder Phasen, in denen Standardwerte besser abschneiden. Das war etwa in den 80er-Jahren der Fall oder Mitte bis Ende der 90er-Jahre.

Auch jetzt zeichnet sich wieder ein Favoritenwechsel ab. Schon in den letzten Wochen haben sich Mega und Large Caps bereits besser entwickelt als die Nebenwerte.



Groß schlägt klein: Auch wenn die Bonität insgesamt etwas abgenommen hat, erhalten Megakonzerne **Kredite zu besseren Konditionen** als kleinere Firmen.

Ein Trend, der anhalten sollte. Gibt es doch gute Gründe, die für eine bessere Performance der Börsenschwertgewichte sprechen. Und das auch dann, wenn kein Crash bevorsteht, sondern wir uns erst in der zweiten Hälfte eines Bullenmarkts befinden. In der Vergangenheit demonstrierten Mega Caps in der zweiten Phase eines Aufschwungs regelmäßige Kursstärke.

Korrektur im Bullenmarkt

Geht man davon aus, dass es sich zurzeit bloß um eine Korrektur im laufenden Bullenmarkt handelt, lief bisher alles nach Lehrbuch. Was darin zur Favoritenrolle von Neben- und Standardwerten geschrieben steht, passt für Thomas Grüner, Geschäftsführer der Vermögensverwaltung Grüner Fisher Investments, zum aktuellen Zyklus: „Es ist typisch für die erste Hälfte des Bullenmarkts, dass kleinere und konjunktursensitive Wachstumswerte sehr dynamisch aus den Startlöchern kommen und den Renditevorsprung bis zur reiferen Phase des Bullenmarkts halten. Große Unternehmen wirken zu Beginn etwas träge, kommen meist erst in der zweiten Hälfte des Bullenmarkts in Schwung.“

Mit angesprochen wird diese Wachablösung von neuen Käuferschichten. Bei diesen stehen nicht nur Renditechancen, sondern auch Sicherheitsaspekte im Fokus. „Beides vereinen große Unternehmen mit starker Marktposition, hohem Bekanntheitsgrad, solidem Wachstum und nachhaltiger gesteigerter Dividendenrendite“, so Grüner. Zudem weisen Mega Caps geringere Kursschwankungen auf.

Von Mega bis Micro

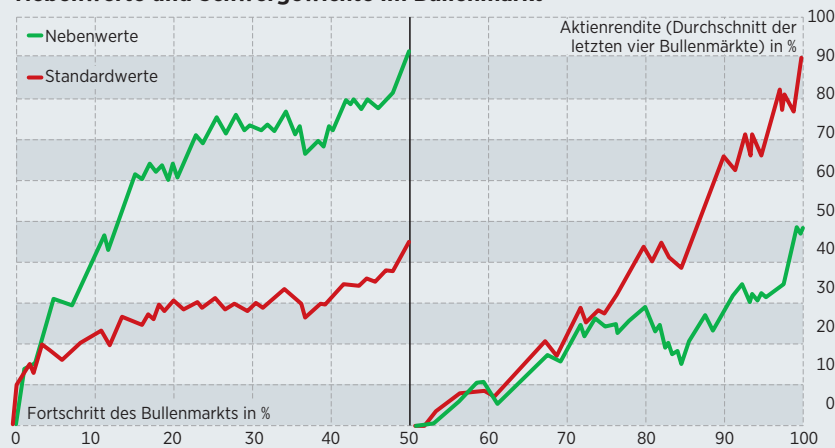
Mega Caps: Darunter versteht man die absoluten Börsenschwergewichte. Eine offizielle Größendefinition existiert zwar nicht, je nach Quelle wird der nötige Börsenwert aber mit 100 Milliarden Dollar, teilweise auch mit mindestens 50 bis 75 Milliarden Dollar angegeben. Errechnet wird die Marktkapitalisierung durch die Multiplikation des Aktienkurses mit der Zahl der ausstehenden Aktien. Auf Indexebene passen dazu in Europa der Stoxx 50 und in den USA der Russell 200. Dominiert wird die Liste der echten Mega Caps von US-Unternehmen, ergänzt durch Gesellschaften aus Europa, Japan und China. Wir haben die Hürde bei nur 40 Milliarden Dollar gesetzt, weil das mehr Spielraum bei der Auswahl der Favoriten lässt.

Large Caps: In diese Kategorie fallen Aktien mit einer Marktkapitalisierung ab zehn Milliarden Dollar. Die obere Grenze bewegt sich je nach Definition von Mega Caps zwischen 50 und 100 Milliarden Dollar. Durch die an den Weltbörsen in den letzten Jahren gestiegenen Kurse hat sich die Zahl dieser Standardwerte in den vergangenen Jahren erhöht. In Deutschland fallen die meisten DAX-Mitglieder in dieses Segment.

Mid Caps: Die Marktkapitalisierung mittelgroßer Nebenwerte bewegt sich üblicherweise in einer Größenordnung von zwei bis zehn Milliarden Dollar. Bezogen auf Deutschland entspricht dies den Titeln im MDAX. Wie Small Caps gelten diese Werte generell als wachstumsstärker, dafür aber auch als volatil als die weit größeren Large und Mega Caps.

Small Caps: Als kleine Nebenwerte gelten Titel mit einem Börsenwert von unter zwei Milliarden Dollar. Teilweise wird hier dann noch eine weitere Untergliederung in Micro (50 bis 300 Millionen Dollar) und Nano Caps (bis 50 Millionen Dollar) vorgenommen. Deutsches Indexpendant: SDAX.

Nebenwerte und Schwergewichte im Bullenmarkt



In der ersten Hälfte eines Bullenmarkts schneiden Nebenwerte in der Regel besser ab als Unternehmen mit sehr großer Marktkapitalisierung (links). In der zweiten Hälfte haben dagegen meist die Börsenschwergewichte die Nase vorn (rechts).

All diese Stärken fallen derzeit wieder mehr ins Gewicht, da auch der Bewertungsvergleich mit Small und Mid Caps inzwischen wieder zugunsten der Large und Mega Caps ausfällt. In diesem Zusammenhang erinnert Ed Yardeni, der Gründer von Yardeni Research, daran, dass der übliche Bewertungsaufschlag der Nebenwerte viel mit deren meist größerer Ergebnisdynamik zu tun hat. Doch zuletzt kamen Zweifel auf, ob sie diese relative Dynamik auch kurz- bis mittelfristig zeigen werden. Ohne höhere Ergebnisdynamik lasse sich ein Bewertungsaufschlag jedoch kaum rechtfertigen, erklärt Yardeni. Kein Wunder, dass den Nebenwerten zuletzt die Luft ausging.

Standardwerte im Vorteil

Die Analysten von Ned Davis Research sehen das ähnlich. Zumal derzeit auch Dividendenrendite und Gewinnrendite – der Kehrwert des Kurs-Gewinn-Verhältnisses – für Standardwerte sprechen. Einen weiteren Vorteil haben die Mega Caps bei einer US-Zinswende: Sind sie doch dank ihrer starken Bilanzen nicht so sehr auf den Zugang zu günstigem Fremdkapital angewiesen, sondern können sich überwiegend selbst finanzieren, wie die Bank of America Merrill Lynch herausstreicht – und wenn doch, dann sind sie meist kreditwürdiger als Small und Mid Caps (siehe Grafik Seite 13).

Auch in Europa ändern sich die Bedingungen zulasten der Nebenwerte. Das gilt insbesondere bei einem weiteren Euro-

verfall. Die Société Générale begründet die derzeitige relative Schwäche der Nebenwerte auch mit der Euroschwäche, da Standardwerte dank globalerer Aufstellung davon stärker profitieren können.

Unklar ist aber noch, ob es bei den Standardwerten kurzfristig zu echten Kursgewinnen reicht oder nur zu einem besseren Abschneiden im relativen Vergleich mit den Nebenwerten. Denn eins ist klar: Sollten die jüngsten Kursverluste doch Vorboten eines Bärenmarkts sein, werden sich dem auch Standardwerte nicht entziehen können. Geringere Verluste als vor sieben Jahren wären da nur ein kleiner Trost.

Für ein – zumindest relativ gesehen – besseres Abschneiden spricht auch, dass angeblich Private-Equity-Gesellschaften auf Wunsch ihrer Kunden angefangen haben, bei großen Markenunternehmen nach Übernahmoptionen zu suchen. Ein neuer Trend, der zum wichtigen Kursstreiber für die Dickschiffe werden könnte.

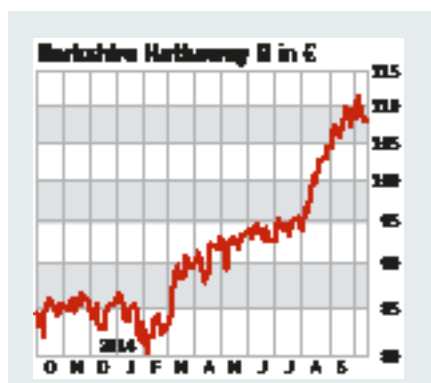
So gesehen erscheint es sinnvoll, Mega Caps wieder mehr Beachtung zu schenken. Wir stellen daher sechs internationale Titel vor, die von einer Renaissance der Standardwerte profitieren sollten. Wobei wir auch auf eine nicht zu hohe Bewertung oder ein zumindest halbwegs stimmiges Chartbild geachtet haben. Dadurch haben sie sogar dann die Chance auf eine passable Performance, wenn Standardwerte allgemein doch nicht wieder zu Börsenlieb-lingen werden. JÜRGEN BÜTTNER

Chart: BO Data/small/charts

BERKSHIRE HATHAWAY B Investieren mit zwei Börsenlegenden

Für eine Aufnahme in eine Kaufliste der größten und stabilsten Aktien drängt sich **Berkshire Hathaway** förmlich auf. Denn die US-Beteiligungsgesellschaft ist natürlich zum einen selbst schon lange ein waschechter Mega Cap, zum anderen haben die Unternehmenslenker schon oft bei Investments in andere Standardwerte ein sehr glückliches Händchen bewiesen. Die wichtigsten Vermögenswerte der Firma sind mit Warren Buffett und Charles Munger zwei Anlegergurus, die weltweit Respekt genießen. Das fortgeschrittene Alter (84 und 90 Jahre) dieser ausgewiesenen Marktexperten ist zwar ein Manko, das restliche Führungsteam dürfte bis zum Ausscheiden der beiden Leitfiguren die Anlagephilosophie der beiden Investmentlegenden aber so weit verinnerlicht haben, dass es auch ohne Buffett und Munger langfristig erfolgreich weitergehen kann.

Die Bewertung von Berkshire Hathaway ist mit einem KGV von 19 für 2015 optisch zwar nicht günstig, sie liegt damit aber noch unter dem eigenen historischen Durchschnitt. S&P Capital IQ hebt zudem die diversifizierte Aufstellung und das vergleichsweise geringe Risiko hervor. Deshalb hat das Research-Haus die Aktie unlängst auf „stark kaufen“ hochgestuft. Auch wir bekräftigen unsere bestehende Kaufempfehlung für das Mitglied unseres Basis-Depots und erhöhen das Kursziel.



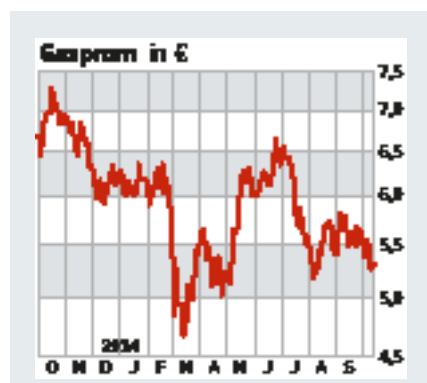
KAUFEN

Risiko	Mittel	WKN	A0YJQ2
Börsenwert	265,5 Mrd. €	KGV 2015e	19,0
Kurs	107,83 €	Kursziel	125,00 €
Handelsplatz	Frankfurt	Stoppkurs	78,00 €

GAZPROM Öl und Gas zum Schnäppchenpreis

Die – zugegebenermaßen spekulative – Kaufempfehlung für **Gazprom** mag ein wenig verwundern. Schließlich ist die in Russland betriebene Politik etwas wirr. Ihre Finger im Spiel hat die Politik leider auch bei dem russischen Öl- und Gaskonzern. Das führt dazu, dass die sogenannte Corporate Governance, also die Regeln zur Unternehmensführung, noch einiges zu wünschen übrig lässt.

Einen weiteren den Kurs belastenden Faktor stellt zudem neben der schwachen russischen Landeswährung der schon seit einiger Zeit fallende Ölpreis dar. Hinzu kommen die Belastungen, die aus der Ukraine-Krise resultieren. Deswegen müssen hohe Abschreibungen vorgenommen werden – was im aktuellen Quartalsausweis zu einem Gewinnrückgang von 41 Prozent auf 223 Milliarden Rubel geführt hat. Doch alles das wird wieder wettgemacht durch eine extrem günstige Bewertung. Das KGV bewegt sich bei dem Öl- und Gaskonzern unterhalb von drei. Das ist zwar auch ein Ausdruck des Misstrauens, das russischen Aktien ganz allgemein und Gazprom im Besonderen entgegengebracht wird, viele der bestehenden Herausforderungen dürften angesichts der ausgesprochen niedrigen Bewertung im Kurs jedoch schon ausreichend berücksichtigt sein. Zumal auch noch eine Dividendenrendite von immerhin fast 5,2 Prozent hinzukommt.



KAUFEN

Risiko	Hoch	WKN	903276
Börsenwert	62,7 Mrd. €	KGV 2015e	2,9
Kurs	5,30 €	Kursziel	7,00 €
Handelsplatz	Frankfurt	Stoppkurs	5,00 €

MICROSOFT Softwareriese auf Comeback-Tour

Microsoft ist nach wie vor eine Institution. Das zeigt sich unter anderem darin, dass der weltgrößte Softwarehersteller die Betriebssysteme für neun von zehn weltweit ausgelieferten Computern beisteuert. Der Aktie hat diese marktbeherrschende Stellung des Unternehmens viele Jahre lang aber nicht mehr geholfen. Doch seit Anfang 2013 ist wieder mehr Musik im Kurs. Ein Trend, der unter Satya Nadella noch etwas mehr an Schubkraft gewonnen hat. Der neue Vorstandschef hat das zuletzt etwas verstaubte Image wieder aufpoliert. Wie es scheint, stellt sich der Softwaregigant nun aggressiver den Herausforderungen, die sich durch die im PC-Geschäft erreichte Marktsättigung ergeben. Allerdings wird die Börse mittelfristig Erfolge sehen wollen bei dem Versuch, bei Smartphones und Tablets aufzuholen und neue Wachstumsquellen zu erschließen.

Wie der intakte charttechnische Aufwärtstrend signalisiert, sind die Anleger derzeit aber gewillt, Vorschusslorbeeren auf künftige Erfolge zu gewähren. Und solange der amerikanische Konzern diese Hoffnungen nicht enttäuscht, dürfte sich das Comeback der Aktie – Ziel ist das immer noch rund 17 Prozent entfernte alte Rekordhoch – weiter fortsetzen. Auch die Dividendenrendite von 2,8 Prozent kann sich sehen lassen.



KAUFEN

Risiko	Mittel	WKN	870747
Börsenwert	284,4 Mrd. €	KGV 2015e	13,5
Kurs	34,42 €	Kursziel	42,00 €
Handelsplatz	Xetra	Stoppkurs	27,50 €

NESTLÉ Charttechnischer Dauerläufer

Eine der besten Anlageideen im Aktienbereich ist sicher **Nestlé** – und das speziell für Privatanleger. Der weltgrößte Nahrungsmittelproduzent besticht mit einem eindrucksvollen Chart, der sich langfristig fast wie an der Schnur gezogen nach oben bewegt. Gerade in schwierigen Marktphasen gilt die Schweizer Aktie als defensiver Klassiker.

Fast das einzige Manko des Konzerns ist seine bereits relativ anspruchsvolle Bewertung. Aber hier trifft einfach der Spruch zu, wonach Qualität eben ihren Preis hat. Als die Analysten von Jefferies jüngst das Kursziel für die Aktie auf 79 Franken hochschraubten, sprachen sie mit Blick auf Nestlé von einem „Fels in der Brandung“. Auch die Société Générale ist mit Blick auf die Ausrichtung von Nestlé des Lobes voll. Bei Nestlé handle es sich um ein Unternehmen mit einem Markenportfolio, das seinesgleichen suche.

Trotz einer bereits marktführenden Stellung arbeiten die Verantwortlichen kontinuierlich an der Aufstellung des Konzerns. Die zuletzt ergriffenen Maßnahmen dürften helfen, sich auch 2015 in einem wettbewerbsintensiven Umfeld weiterhin vergleichsweise gut zu entwickeln. Das spricht alles eher für eine Fortschreibung des langfristigen Aufwärtstrends und nicht für eine abrupte und nachhaltige Trendumkehr.



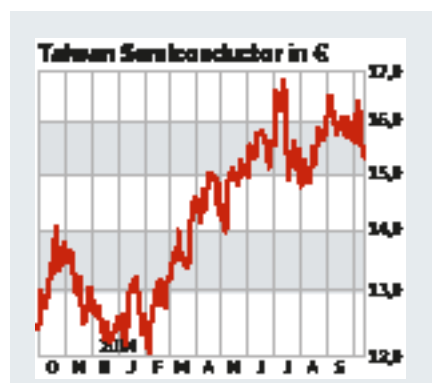
KAUFEN			
Risiko	Mittel	WKN	A0Q4DC
Börsenwert	180,2 Mrd. €	KGV 2015e	18,1
Kurs	55,88 €	Kursziel	70,00 €
Handelsplatz	Frankfurt	Stoppkurs	40,00 €

TAIWAN SEMICONDUCTOR Bewertung mit Seltenheitswert

Bisher relativ gut überstanden hat die jüngsten Kursverwerfungen an den Börsen die Aktie der **Taiwan Semiconductor Manufacturing Company** (TSMC). Das hat auch gute Gründe. So stiegen im zweiten Quartal beispielsweise der Gewinn um 15 Prozent und der Umsatz um 17 Prozent. Auch auf das laufende zweite Halbjahr blickt der größte Auftrags-Chiphersteller der Welt mit Zuversicht.

Völlig zu Recht, wie es scheint, wenn man den Geschäftsverlauf der Taiwaner im September betrachtet. Der konsolidierte Umsatz stieg im Quartalsvergleich um 8,0 Prozent und im Jahresvergleich sogar um 35,1 Prozent. Die erst im zweiten Quartal angelaufene Partnerschaft mit **Apple** scheint somit Früchte zu tragen. Das Unternehmen hat mittlerweile **Samsung** als Lieferanten für Mikroprozessoren für die mobilen Geräte des US-Technologiekonzerns und Herstellers des Kult-Smartphones abgelöst.

Aufgrund des in der Chipbranche sehr zyklischen Geschäfts werden Branchenvertreter üblicherweise mit einem Risikoabschlag gehandelt. Im Fall von Taiwan Semiconductor scheint das KGV für 2015 mit 11,0 aber noch nicht ausgereizt zu sein. Da Analysten für die kommenden fünf Jahre ein Ergebnisplus von 15 Prozent im Jahr erwarten, liegt das Verhältnis von KGV zu Gewinnwachstum unter eins – und das gilt als günstig.



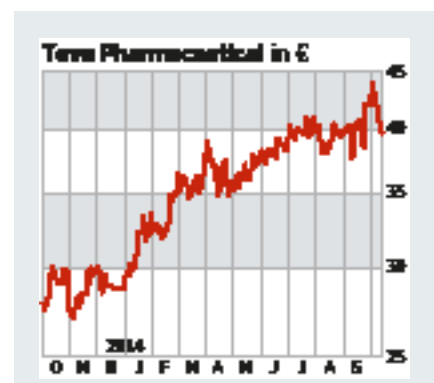
KAUFEN			
Risiko	Hoch	WKN	909800
Börsenwert	79,4 Mrd. €	KGV 2015e	11,0
Kurs	15,32 €	Kursziel	19,50 €
Handelsplatz	Frankfurt	Stoppkurs	13,00 €

TEVA PHARMACEUTICALS Überzeugendes Chartbild

In erstaunlich robuster Verfassung präsentiert sich momentan **Teva Pharmaceuticals**. Weitgehend unbeirrt vom schwachen Gesamtmarktumfeld ist der weltgrößte Generikahersteller jüngst auf neue Mehrjahreshochs gestiegen. Charttechnisch sieht dieser Titel dadurch sehr vorteilhaft aus.

Die Anleger nehmen es folglich gelassen, dass die Israelis ihre Geschäftsstruktur weiter straffen und dabei so manches hoffnungsvoll gestartete Projekt beenden. Vielmehr wird die Strategie des neuen Vorstandschafts Erez Vigodman als langfristig zielführend erachtet. Das Unternehmen steht vor dem Problem, dass spätestens Ende 2015 der Wettbewerbsschutz für das mit Abstand wichtigste haus-eigene Multiple-Sklerose-Medikament Copaxone auslaufen wird. Offenbar traut der Markt Teva-Chef Vigodman zu, auch dafür eine Lösung zu finden.

Geht diese Hoffnung auf, hätte der Titel bei einem für 2015 geschätzten KGV von 10,2 noch immer Aufwärtspotenzial. Ganz besonders zuversichtlich in Sachen Umsatzentwicklung ist die Citigroup. Ihre Analysten veranschlagen ihr Kursziel auf fast 33 Prozent über der aktuellen Notiz. Auch wir erhöhen bei dem israelischen Pharmawert unser Kursziel, bleiben mit 50 Euro aber dann doch etwas bescheidener, als es die Citigroup-Analysten sind.



KAUFEN			
Risiko	Hoch	WKN	883035
Börsenwert	33,7 Mrd. €	KGV 2015e	10,2
Kurs	39,51 €	Kursziel	50,00 €
Handelsplatz	Frankfurt	Stoppkurs	33,80 €