



Alpha Star

DAS ANLEGERMAGAZIN DES ALPHA STAR AKTIENCLUBS

CeoTronics AG
Kolumne: Ergebnisqualität
Auftakt nach Maß

Nach einem schweren Jahr 2011 ist das Jahr 2012 sehr gut angelaufen. Das Alpha Star-Depot startet mit dem besten Monatsergebnis seit 12 Monaten ins neue Jahr. Es sind noch viele Aktien stark unterbewertet. Dieses Potenzial nutzen wir nun.

Ausgabe 53 | Februar 2012

Auftakt nach Maß

Das Alpha Star-Depot startet mit dem besten Monatsergebnis seit 12 Monaten ins neue Jahr

Das Jahr 2011 war geprägt von vielen Unsicherheiten, die dazu geführt haben, dass die Bewertungsniveaus an den Aktienmärkten deutlich gesunken sind. Dabei war insbesondere die EU-Schuldenkrise der maßgebliche Auslöser für diese Unsicherheiten. Sicherlich, von einer endgültigen Lösung dieser Probleme sind die Regierungen und die EU noch weit entfernt. Aber man darf an dieser Stelle auch nicht vergessen, dass immer mehr Mechanismen implementiert werden, die dazu beitragen, dass die Gesamtsituation stabilisiert wird. Das schafft mehr und mehr Vertrauen. Zumindest ist der politische Wille inzwischen manifestiert, dass ein Auseinanderbrechen der Euro-Zone keine Alternative ist und nur zu noch größeren Komplikationen führen würde.

Das ist mehr als ein Anfang, denn es wird deutlich, dass alle an einem Strang ziehen müssen. Das politische Lösungen von einer solchen Tragweite nicht auf Knopfdruck herbeigeführt werden können, muss ebenfalls klar sein. Wir werden mit dem Thema also auch noch über das Jahr 2012 hinweg konfrontiert sein.

Das weitere wichtige Thema ist die konjunkturelle Entwicklung in der Welt, Europa und Deutschland. Die Konsensmeinung der Volkswirte ist derzeit, dass zumindest das erste Halbjahr 2012 schwierig werden könnte, teilweise sogar mit rezessiven Tendenzen. Angesichts der aktuellen Entwicklungen könnte es jedoch ganz anders kommen. In den USA beispielsweise ist die Entwicklung besser als erwartet. Zuletzt überraschten die Amerikaner sogar mit Belebungstendenzen. In Deutschland ist die Lage ohnehin noch stabiler. Die Rekordbeschäftigung sorgt für eine Konsumfreude, die in der Form seit vielen Jahren nicht mehr gesehen wurde. Das stabilisiert und gleicht etwaige Rückgänge im Export aus.

Das Resultat dieser immer optimistischer erscheinenden Situation war eine kräftige Erholung der Aktienmärkte im Januar. Der deutsche Leitindex DAX konnte sogar die 200-Tage-Linie wiedererobern, was die Trendstärke der Aufwärtsbewegung unterstreicht. Die günstigen Bewertungsniveaus vieler Aktien waren dabei der Auslöser von massiven Kurssteigerungen, insbesondere bei Aktien, die zuletzt kräftig verloren hatten. Im Bereich der Nebenwerte fiel diese Erholung etwas schwächer aus als bei den großen Standardwerten, aber das kennen wir ja schon. Nebenwerte ziehen in der Regel immer etwas später an.

Nichtsdestotrotz hat sich das Alpha Star-Depot im Januar sehr gut behaupten können. Mit einer Rendite von +4,1 % konnten wir das beste Monatsresultat seit 12 Monaten erzielen und nach dem schwierigen Jahr 2011 wieder an Boden gut machen. Angesichts der Tatsache, dass wir mit 70 % noch immer ein niedriges Investitionsvolumen haben, bleibt uns also noch ausreichend Schlagkraft, um weitere Investments zu tätigen, sollte sich das Umfeld weiter stabilisieren.

Wir bedanken uns an dieser Stelle einmal mehr für das von Ihnen entgegengebrachte Vertrauen und wünschen uns ein erfolgreiches Börsenjahr 2012.

CeoTronics AG

Das letzte Mal haben wir die CeoTronics AG an dieser Stelle im April 2011 besprochen. Damals verbuchte die Aktie bereits ein Minus von rund 6 %. An dieser Tatsache hat sich bislang nicht viel geändert. Vielmehr verbucht das Papier inzwischen eine Rendite von -22 % im Alpha Star-Depot. Angesichts dieser zähen Entwicklung der Aktie seit nunmehr über einem Jahr stellt sich berechtigterweise die Frage, warum wir weiterhin an der CeoTronics AG festhalten.

Im Prinzip sind die Rahmenbedingungen der Investitionsgründe weiterhin unverändert. Damals haben wir die Aktie vor dem Hintergrund der laufenden Digitalfunkumstellung in Deutschland aufgenommen, von welcher die CeoTronics AG durch die Lieferung von Headsets und anderen Hör- und Sprechfunksystemen profitiert. Bereits damals zogen die Auftragseingänge an und versprachen steigende Umsatzerlöse.

Daran hat sich nichts verändert. Noch immer liegen die Auftragsbestände auf einem hohen Niveau. Mehr noch lagen die Auftragseingänge im ersten Halbjahr (01.06.11-30.11.11) sogar um 32,2 % über dem Vorjahresniveau. Die Dynamik hat also nochmals zugelegt. Auch der Auftragsbestand zeigt mit einem Zuwachs um 197,6 % gegenüber dem Vorjahreszeitpunkt auf, dass in den kommenden Monaten weiterhin gute Umsatzerlöse erzielt werden können.

Klare Anzeichen für die operative Besserung sind indes bereits in den Halbjahreszahlen abzulesen. So konnten die Umsatzerlöse bereits merklich um 28,2 % auf 9,12 Mio. € gesteigert werden und lagen damit so hoch wie seit zwei Vergleichsperioden nicht mehr. Auch ergebnisseitig machte das Unternehmen einen klaren Fortschritt. So konnte

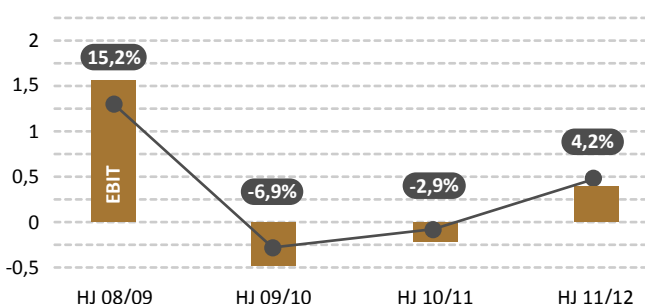
zum Halbjahr ein EBIT von 0,39 Mio. € ausgewiesen werden. Angesichts der Tatsache, dass in den ersten sechs Monaten der zwei Vorperioden jeweils Verluste eingefahren wurden, ist dies eine deutliche Verbesserung.

Auch wenn ein Halbjahres-EBIT von 0,39 Mio. € schon eine deutliche Verbesserung ist, ist es indes noch nicht das, was das Unternehmen in der Vergangenheit bereits einmal erreicht hat (siehe Grafik). Zu bedenken ist dabei jedoch, dass das Unternehmen im ersten Halbjahr umfangreiche Vorleistungen für größere Aufträge getätigt hat, was das Ergebnis zunächst belastet hat. Mit der Auslieferung der Aufträge sollte sich also im zweiten Halbjahr noch einmal eine merkliche Ergebnisverbesserung bemerkbar machen.

Nicht zuletzt ist zu bedenken, dass ein Minus von 22 % für eine Aktie der Kategorie CeoTronics nicht als besonders aussagekräftig einzustufen ist, da die Aktie sehr markteng ist, also nur ein geringes Handelsvolumen vorhanden ist. So konnte das Papier beispielsweise am Tag der Veröffentlichung der Halbjahreszahlen zwischenzeitlich um rund 16 % zulegen, was dies nicht nur eindrucksvoll belegt, sondern auch ein gutes Indiz dafür ist, dass die verbesserten Zahlen am Markt wahrgenommen und gewürdigt werden.

Für das Gesamtjahr hat der Vorstand einen Umsatz von 19,5 Mio. € sowie ein deutlich positives Ergebnis angekündigt. Angesichts der Halbjahreszahlen scheint die CeoTronics AG also auf einem guten Weg. Die Aktie notiert derzeit rund 13 % unterhalb ihres Eigenkapitals und wird mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von unter 10 bewertet.

EBIT UND EBIT-MARGE DER CeoTronics AG
(in Millionen Euro)



KURS
13.12.2010 bis 31.01.2012
1,45 €

BRANCHE	Kommunikationstechnologie
ISIN	DE0005407407
WKN	540740

MARKTKAPITALISIERUNG	10,43 Mio. Euro
STREUBESITZ	42,64%

◆ VOLATILITÄT in %	53,15	30 Tage	50,20	250 Tage
■ MOMENTUM	1,06	30 Tage	0,77	250 Tage

Ergebnisqualität

Wenn wir über gute Aktien sprechen, dann fällt immer wieder ein Begriff: Ergebnisqualität. In diesem Zusammenhang haben wir an der einen oder anderen Stelle bereits über Ergebnismargen oder das Verhältnis von Cashflow zu erzieltm Ergebnis geschrieben. Das Thema Ergebnisqualität ist jedoch noch tiefgehender und kann weitergehend analysiert werden. Vielmehr ist es ein wesentlicher Bestandteil der Unternehmensanalyse die Qualität der Ergebnisse zu messen, denn nur qualitativ hochwertige Ergebniszahlen sind als nachhaltig einzuschätzen und sorgen für eine langfristig gute Entwicklung des korrespondierenden Aktienkurses.

Periodengerechte Abgrenzung

Der Hintergrund der Notwendigkeit dieser Betrachtung ist insbesondere die Tatsache, dass die Bilanzierungsvorschriften vorsehen, dass gewisse Abgrenzungen gemacht werden müssen, um die Ergebnissituation darzustellen. Dieses Vorgehen wird periodengerechte Abgrenzung genannt. So kann ein Unternehmen beispielsweise einen Umsatz buchen, obwohl das verkaufte Produkt noch gar nicht bezahlt worden ist, etwa weil ein Zahlungsaufschub besteht. Damit wird sichergestellt, dass Leistungserfassung tatsächlich zu dem Zeitpunkt geschieht, indem sie erbracht wurde. Würde der Umsatz erst gebucht werden, wenn die Bezahlung zu einem späteren Zeitpunkt erfolgt (Leistungserfassung auf Zahlungsbasis), dann würde dies die Aussagekraft der Ergebnisdarstellung verwischen. Es werden also Positionen gebucht, obwohl kein oder noch kein Geld geflossen ist.

Bilanzierungswahlrechte

Neben den Abgrenzungen ziehen sich auch Bewertungswahlrechte durch die gesamte Gewinn- und Verlustrechnung. Dabei bestehen an vielen Stellen Wahlmöglichkeiten für die Unternehmen, welche zum Teil subjektiv gewählt werden können und damit das Bild bei falscher Wahl verzerren können. Beispielsweise kann die Wahl der Höhe der pauschal verbuchten erwarteten Zahlungsausfälle das Ergebnis erhöhen oder senken. Wird angenommen, dass diese bspw. 5 % vom Umsatz betragen, wird das Ergebnis stärker belastet, als wenn nur 2 % der Um-

sätze als Zahlungsausfall angenommen werden. Anders gesagt ist eine höhere Annahme in diesem Fall konservativer, da das Ergebnis der aktuellen Periode stärker belastet wird.

Auch werden bei der Bilanzierung gewisse Annahmen getroffen, die jedoch nicht immer eintreffen. So besteht grundsätzlich die Annahme, dass bestehende Forderungen von den Kunden auch bezahlt werden. Genauso werden Vorräte grundsätzlich unter der Annahme bilanziert, dass die daraus entstehenden Produkte auch zu einem Preis verkauft werden können der den Einkaufspreis der verwendeten Vorräte deckt. Diese Annahmen sind natürlich subjektiv und können anders ausfallen als zunächst gedacht. Die Untersuchung dieser Annahme und deren Veränderungen über den Zeitverlauf kann demnach Aufschluss darüber geben, ob ein Unternehmen offensiv oder zurückhaltend bilanziert.

Man kann festhalten, dass alle Bilanzpositionen außer Cash Wahlmöglichkeiten unterliegen. Diese Wahlmöglichkeiten in der Bilanzierung können natürlich verändert werden, was die Aussagekraft des Gewinnausweises verwässern kann. Insbesondere werden diese Wahlmöglichkeiten dann verändert, wenn das Ergebnis in eine bestimmte Richtung "manipuliert" werden soll. Dies könnte zum Beispiel dann der Fall sein, wenn bestimmte Planungen des Vorstands erreicht werden sollen. Auch könnten Wahlmöglichkeiten genutzt werden um sog. Covenants (Kreditbedingungen) zu erfüllen, um so das Fälligstellen eines Kredits abzuwenden.

Abgrenzungsbasis und Zahlungsbasis

Man kann also das Ergebnis eines Unternehmens auf Abgrenzungsbasis sowie Zahlungsbasis betrachten. Mehr noch setzt sich das ausgewiesene Ergebnis eines Unternehmens aus den Bestandteilen von tatsächlich erzielten Cashflows sowie den Abgrenzungen zusammen.

$$\text{Ergebnis} = \text{Cashflow} + \text{Abgrenzung}$$

Man muss an dieser Stelle also einen Weg finden den Cashflow-Bestandteil vom Abgrenzungsbestandteil zu trennen. Denn, die Höhe der Abgrenzungen hat entscheidenden Einfluss auf die Ergebnisqualität. Abgrenzungen haben die Eigenschaft sich über die Zeit wieder aufzulösen bzw. zu nivellieren. Aktiviert ein Unternehmen bspw. aggressiv Entwicklungskosten als einen Aktivposten, anstatt diese in der entsprechenden Periode ergebnismindernd in der Gewinn- und Verlustrechnung zu erfassen, wird es in zukünftigen Perioden zu erhöhten Abschreibungen kommen, was dann die Ergebnisse drückt. Das Pendel schlägt also immer irgendwann einmal wieder in die andere Richtung aus.

Anders gesagt, hohe Abgrenzungen sorgen für unbeständigere Ergebniszahlen, aber Beständigkeit ist nun einmal Grundlage für eine nachhaltige Performance der Aktie. Diese Gefahr, die für den Aktienkurs eines Unternehmens eine maßgebliche Bedeutung hat, lässt sich durch die Betrachtung der Cashflow-Bestandteile und Abgrenzungsbestandteile am Ergebnis erkennen.

Aggregierte Abgrenzungen

Die aggregierten Abgrenzungen (Summe aller erfolgten Abgrenzungen) eines Unternehmens lassen sich auf zwei verschiedene Wege ermitteln, welche weitestgehend übereinstimmen bzw. zumindest nahezu identische Ergebnisse liefern. Zum Einen über die Cashflow-Rechnung und zum Anderen über die Bilanz.

$$\begin{array}{l} \text{Cashflow basierte} \\ \text{aggregierte} \\ \text{Abgrenzungen} \end{array} = \begin{array}{l} \text{Jahresüberschuss} \\ - (\text{operativer Cashflow}) \\ + \text{Investitionscashflow} \end{array}$$

Alle hierzu benötigten Angaben lassen sich problemlos aus den Jahresberichten der Unternehmen herauslesen und man erfasst alle kurz- und langfristigen Aktivitäten eines Unternehmens. Das Resultat sind die aggregierten Abgrenzungen.

Für die Berechnung der aggregierten Abgrenzungen auf Bilanzbasis muss man einen Zwischenschritt durchführen. Es muss nämlich der Saldo des operativen Betriebsvermögens (Net Operating Assets = NOA) ermittelt werden. Hierzu wird folgende Formel verwendet:

$$\text{NOA} = \begin{array}{l} (\text{Aktiva} - \text{liquide Mittel}) \\ - (\text{Passiva} - \text{zinsbare Verbindlichkeiten}) \end{array}$$

Die liquiden Mittel werden im Gegensatz zu den sonstigen Aktivpositionen nicht betrachtet, da diese, wie bereits erwähnt, keinem Bilanzierungswahlrecht unterliegen. Zu den liquiden Mitteln zu zählen sind dabei auch Wertpapiere, die als Liquiditätsreserve gehalten werden. Die zinsbaren Verbindlichkeiten werden auf der anderen Seite von den Passivpositionen abgezogen, da diese im Wesentlichen ebenfalls keinem Bilanzierungswahlrecht unterliegen, sondern in ihrer Höhe klar bestimmbar sind. Hierunter fallen insbesondere Bankkredite, Darlehen und Anleihen.

Die aggregierten Abgrenzungen lassen sich nun anhand der Differenz der NOA der aktuellen Periode und der NOA der Vorperiode bestimmen:

$$\begin{array}{l} \text{Bilanzbasierte} \\ \text{aggregierte} \\ \text{Abgrenzungen} \end{array} = \text{NOA}_t - \text{NOA}_{t-1}$$

Abgrenzungs-Verhältnis

Um die aggregierten Abgrenzungen nun noch zu einer aussagekräftigen Kennzahl zu machen, um z.B. Vergleiche mit anderen Unternehmen oder über einen Zeitverlauf anstellen zu können, müssen diese noch in ein Verhältnis gesetzt werden. Ein einfacher Weg hierfür ist die aggregierten Abgrenzungen ins Verhältnis mit dem durchschnittlichen operativen Betriebsvermögen (NOA) eines Unternehmens zu setzen. Das Resultat ist das sogenannte Abgrenzungs-Verhältnis:

$$\begin{array}{l} \text{Abgrenzungs-} \\ \text{Verhältnis} \end{array} = \frac{\begin{array}{l} \text{aggregierte Abgrenzungen} \\ \text{(Cashflow oder Bilanz)} \end{array}}{\frac{\text{NOA}_t - \text{NOA}_{t-1}}{2}}$$

Die aggregierten Abgrenzungen werden mit dem durchschnittlichen operativen Betriebsvermögen ins Verhältnis gesetzt, da die Kennzahl dann verzerrt werden könnte, wenn ein Unternehmen in einer Periode ein starkes Wachstum oder umgekehrt einen starken Einbruch erlitten hat. Dies würde die Bilanz überproportional verlängern bzw. verkürzen und damit die Aussagekraft verwischen. Die Durchschnittsgröße ist daher die bessere Wahl.

Je niedriger das Abgrenzungs-Verhältnis ausfällt, desto besser ist die Ergebnisqualität einzuschätzen, da dann, im

Verhältnis zum durchschnittlichen operativen Betriebsvermögen, weniger Abgrenzungen getätigt wurden. Vielmehr macht der Zahlungsanteil einen höheren Anteil am Ergebnis aus, was als zuverlässiger Einzuschätzen ist.

Wie bei vielen anderen Kennzahlen, gibt es auch beim Abgrenzungs-Verhältnis keine klare Richtlinie, was als gut oder schwach einzuschätzen ist. Vielmehr bietet sich auch bei dieser Kennzahl eine Beobachtung über einen längeren Zeitraum an. Steigt das Abgrenzungs-Verhältnis beispielsweise über einen Zeitverlauf an, könnte dies ein Indiz dafür sein, dass das Unternehmen vermehrt auf Bilanzierungswahlrechte setzt, da die Geschäfte eventuell schwächer laufen.

Auch ein Vergleich unter verschiedenen Unternehmen ist möglich. Haben zwei Unternehmen bei sonst gleichen Messgrößen unterschiedliche Abgrenzungs-Verhältnisse, ist dasjenige mit dem niedrigeren Wert auf Grund der höheren Ergebnisqualität zu bevorzugen.

Wissenschaftliche Untersuchungen haben gezeigt, dass höhere Abgrenzungs-Verhältnisse zu erhöhten Gewinnrevisionen führen. Wer also Bilanzierungswahlrechte aggressiver nutzt, muss häufiger seine Prognosen revidieren als Unternehmen die zurückhaltend bilanzieren. Gewinnrevisionen (Gewinnwarnungen) sind natürlich schädlich für eine nachhaltige Aktienkursentwicklung und stehen nicht mit einem solchen im Einklang.

Weitere Qualitätsaspekte

Umsatzqualität

Die Analyse der Umsatzerlöse erscheint auf den ersten Blick leicht, birgt jedoch Gefahren, denn die Transparenz über die Kunden eines Unternehmens ist in der Regel nicht gegeben. So ist es z.B. nur schwer möglich einen Eindruck darüber zu gewinnen, wie solvent die Kunden sind, da diese in der Regel nicht ausreichend bekannt sind. Behelfen kann man sich hier durch die Betrachtung der umsatzbezogenen Bilanzgrößen, insbesondere den Forderungen aus Lieferungen und Leistungen. Steigen die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen z.B. stark an, könnte dies ein Hinweis darauf sein, dass diese schwer eingetrieben werden können oder etwa ein Großkunde nicht zahlen kann oder will.

Nicht operative Erträge und Einmaleffekte

Unternehmen verzeichnen hin und wieder Erträge, die nicht aus dem klassischen Kerngeschäft heraus erwachsen, etwa wenn Vermögensgegenstände mit einem Gewinn veräußert werden. Solche Gewinne sollten beim Ausweis des operativen Ergebnisses nicht einbezogen werden (zumindest sollte ein Hinweis erfolgen), denn nur

die Erträge aus dem Kerngeschäft sind für die langfristige Unternehmensentwicklung entscheidend. Zudem sollten nicht operative Erträge nicht opportunistisch klassifiziert werden, also in einer Periode anders als in einer anderen Periode. Das gleiche gilt darüber hinaus auch für Einmaleffekte, also nicht wiederkehrende Erträge und Verluste.

Abschreibungen

Je länger die Abschreibungsdauer eines Anlagevermögensgegenstandes gewählt wird, desto niedriger sind die jährlichen gewöhnlichen Wertberichtigungen (Abschreibungen) und umgekehrt. Je höher die Abschreibungen sind, desto niedriger fällt das Ergebnis aus, desto konservativer ist die Bilanzierung. Eine Beobachtung des Abschreibungsverhaltens über den Zeitverlauf oder im Vergleich mit Vergleichsunternehmen, etwa in Form der Abschreibungsquote (Abschreibungen/Anlagevermögen), kann Veränderungen in der Abschreibungspolitik und mangelnde Ergebnisqualität aufdecken.

Firmenwerte

Übernimmt ein Unternehmen eine andere Gesellschaft, wird meist ein Teil des Kaufpreises als Firmenwert aktiviert. Dieser Vermögensgegenstand hat jedoch keinen direkt zurechenbaren Wert, sondern repräsentiert den das Eigenkapital des erworbenen Unternehmens übersteigenden Kaufpreis und wird zudem jährlich neu bewertet. Sind die zukünftigen Erwartungen für die übernommene Einheit nicht ausreichend gut, wird der Firmenwert ergebnisbelastend wertberichtigt. Unternehmen mit hohen Firmenwerten bergen daher in schwierigen konjunkturellen Phasen ein erhöhtes Wertberichtigungsrisiko. Ein Indikator, der eine detaillierte Analyse des Firmenwertes notwendig macht, ist wenn ein Unternehmen an der Börse weniger wert ist als sein Eigenkapital, jedoch noch keine Wertberichtigung des Firmenwertes vorgenommen hat.

Fazit

Die obige Liste ließe sich nahezu unerschöpflich fortsetzen. Die genannten Faktoren sind jedoch die häufigsten und wichtigsten. Insgesamt lässt sich festhalten, dass hinter einer hohen Ergebnisqualität meist auch ein Unternehmen steckt, dessen Aktienkurs langfristige Wertsteigerungen verspricht, da die Gewinnentwicklung stabiler und die Planbarkeit der Gewinnentwicklung besser ist. Eine hohe Ergebnisqualität ist ein unverzichtbares Merkmal für eine langfristig wertorientierte Anlage in Aktien.

Warum das Jahr 2012 ein gutes Jahr werden sollte.

Erfolgreich in 2012

Wir haben uns in den letzten Wochen bei verschiedenen bekannten Börsenkommentatoren und Analysten umgehört, was deren Meinung zum Börsengeschehen im Jahr 2012 ist. Schließlich haben wir hier zusammengefasst, warum das Jahr mit einer sehr großen Wahrscheinlichkeit sehr erfolgreich werden sollte.

Statistik

Viele Investoren glauben an Statistiken und an Vergangenheitswerte. Auch wenn wir wissen, dass die Kurse von der Zukunft abhängig sind und nicht von der Vergangenheit, erkennt man einige spannende Tendenzen, die oftmals zutreffen. So war z.B. in den letzten 16 Jahren das Jahr immer dann erfolgreich, wenn - wie in 2012 - der erste Börsentag positiv war. Dieses Jahr waren wir sogar 3% vorne. Außerdem folgte bisher meist mindestens ein positives auf ein negatives Jahr.

Volatilität

Nach der Hektik sowie dem Auf und Ab des letzten Jahres wird ein Markt mit geringeren Schwankungen (Volatilität) erwartet. Dies ermöglicht Investoren sicherer zu agieren und langfristig an erfolgreichen Strategien zu partizipieren. Selbstverständlich wird uns diese Situation auch einen ruhigeren Gemütszustand verschaffen.

Wirtschaftliche Stabilität

Der erste Schock der Euro-Krise im letzten Jahr wurde nun überwunden und international sorgen stabile Bünde und Partnerschaften für die Sicherung in nahezu allen ausdenkbaren Szenarien. Dies gibt dem Aktienmarkt eine bedeutende Sicherheit. Die wichtigste Folge daraus ist die Zuversicht unter den Unternehmen, die langsam wieder investieren, die Lager füllen und damit das Wirtschaftswachstum Deutschlands wieder vorantreiben werden. Vor allem der Mittelstand sollte auf diese Verbesserung dynamisch positiv reagieren.

Unterbewertungen

Viele Unternehmen wurden durch die Börsenpsychologie im letzten Jahr unweigerlich abgestraft, obwohl nach wie vor hervorragende Zahlen veröffentlicht werden konnten. Viele dieser Unternehmen erlitten einen teilweise starken Kursrückgang der Aktien, den es nun wieder aufzuholen gilt.

Fazit

Der Alpha Star Aktienclub ist dafür bekannt in allen Börsenphasen relativ zum Markt betrachtet hervorragend abzuschneiden. Wir stimmen den führenden Betriebs- und Volkswirten zu, dass die Marktlage in 2012 deutlich mehr Chancen als Risiken bietet und freuen uns schon darauf mit unseren Mitgliedern gemeinsam die Wertaufholungen der Aktienkurse zu nutzen, um ein sehr gutes Jahresergebnis zu erzielen.

Alpha Star Börsenstammtisch

Immer am letzten Donnerstag im Monat (außer im Dezember) treffen sich Interessenten, Mitglieder und die Geschäftsführung vom Alpha Star Aktienclub in Augsburg, um die aktuellen Geschehnisse am Markt und im Depot zu besprechen. Sollten Sie Interesse an einem Stammtisch in einer anderen Stadt haben, melden Sie sich bitte bei Gero Gode unter gg@alphastar-aktienclub.de.

DONNERSTAG, 23. FEBRUAR 2012, AB 19:00 UHR

RESTAURANT UND PIZZERIA AL TEATRO
VORDERER LECH 8, 86150 AUGSBURG
(DIREKT NEBEN DER "KOMÖDIE"
IN DER AUGSBURGER ALTSTADT)

www.alphastar-aktienclub.de/stammtisch

Portfoliotalk

Im November 2011 hatten wir begonnen das Alpha Star-Depot auf die herrschenden Umstände anzupassen. Dabei haben wir vor allem zyklische Unternehmen aus dem Depot entfernt, welche von einer möglichen Abschwächung der Konjunktur besonders betroffen sein könnten. Allen voran sind hierbei Unternehmen aus den Bereichen Maschinenbau und Industrie zu nennen. Des Weiteren haben wir auch den Anteil an Unternehmen die von der Baukonjunktur abhängig sind, reduziert, da sich hier zuletzt eine leichte Abflachung bemerkbar machte, nachdem die ersten neun Monate für die Bauwirtschaft hervorragend gelaufen waren.

Das Resultat unserer Bestrebungen war, dass wir Anfang Januar mit einem schlanken Portfolio aufgestellt waren, mit einer Investitionsquote von lediglich rund 50 %. Zudem waren die verbleibenden Werte überwiegend in den Bereichen Konsum und IT angesiedelt. Eine solche Aufstellung lässt die Möglichkeit offen weitere Investitionen zu tätigen, birgt aber gleichzeitig die Sicherheit in fallenden Märkten abgefedert getroffen zu werden.

Wie wir wissen, konnten die Aktienmärkte im Januar jedoch sehr überzeugend anziehen. Zudem haben sich die Rahmenbedingungen im Januar weiterhin verbessert. Zum Beispiel dürften exportorientierte Unternehmen im Euro-Raum durch den niedrigen Stand des Euro profitieren. Auch das niedrige Zinsniveau begünstigt weiterhin Investitionen, was die Konjunktur stützen sollte. Nicht zuletzt ist auch die Inflation in einem Rahmen der vertretbar ist, so dass der Konsum nicht rapide abgewürgt werden sollte.

Dieses positive Umfeld im Januar haben wir genutzt, um die Investitionsquote etwas zu erhöhen. Namentlich haben wir mit der Grammer AG und der Data Modul AG wieder zwei zyklische Werte hinzugenommen. Beide Unternehmen wiesen zum Zeitpunkt unseres Einstiegs noch keine wesentlichen Kurssteigerungen sowie eine attraktive Bewertung auf, wohingegen andere Unternehmen vergleichbarer Branchen bereits kräftig an Wert gewonnen hatten. Beide Werte passen damit sehr gut in die Risikostruktur des Alpha Star-Depots und haben bereits einen positiven Wertbeitrag geleistet.

Die Grammer AG ist in der Herstellung von Komponenten für die PKW-Innenausstattung sowie von Sitzen für LKWs und Landmaschinen etc. aktiv (LKW, PKW, Landmaschinen etc.). Nachdem das Unternehmen von der Krise 2009 schwer erwischt wurde, wurden umfangreiche Restrukturierungs- und Kostensenkungsmaßnahmen getroffen. Diese machten sich im starken Jahr 2011 klar bemerkbar und ließen im Zusammenspiel mit den guten Umsatzerlösen die Gewinne anziehen. Dennoch ist der Kurs seit mehreren Monaten auf Sinkflug gewesen. Hintergrund waren Befürchtungen, dass die Automobilindustrie einen ähnlichen Einbruch erleiden könnte wie vor drei Jahren. Allmählich scheint die Überzeugung überhand zu gewinnen, dass es soweit nicht kommen wird. Seit unserem Einstieg konnte die Aktie immerhin um +7,8 % zulegen.

Ähnlich verhält es sich mit der Data Modul AG. Mit dem Ausblick des Managements auf ein schwächeres viertes Quartal 2011 begann die Aktie im Herbst zu sinken, ungeachtet der Tatsache, dass die Aktie eine günstige Bewertung aufweist und die Geschäftslage nach wie vor solide ist, flankiert von einem hohen Auftragsbestand. Auch diese Position konnte sich seit unserer Aufnahme ordentlich um +3,4 % nach oben bewegen.



Kauf	3.200 Stück	WKN
Grammer AG	13,68 Euro	589540

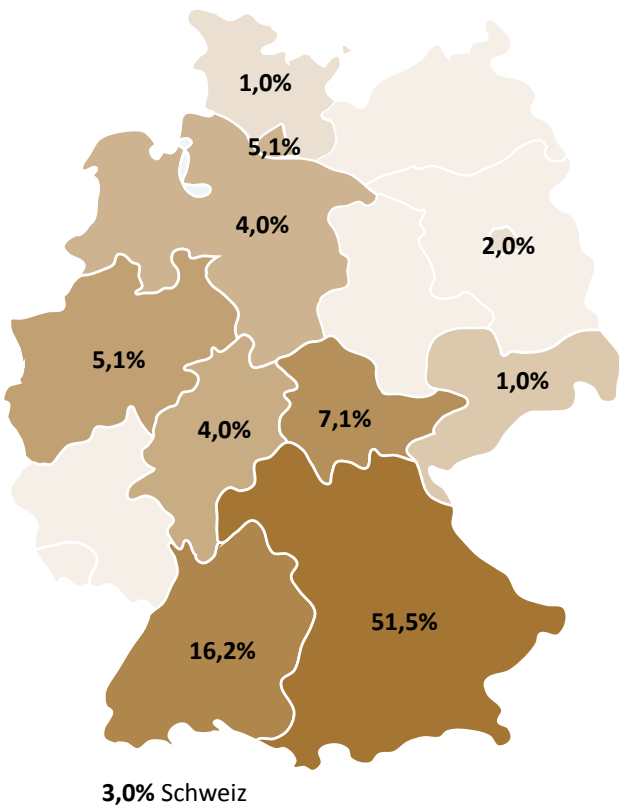


Kauf	4.000 Stück	WKN
Data Modul AG	11,16 Euro	549890

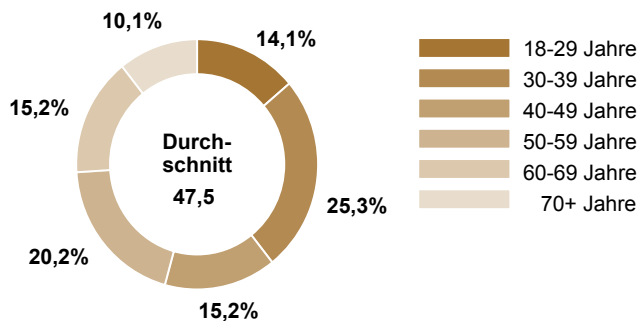
Clubstatistik

Gemeinsam mit unseren Anlegern wollen wir Jahr für Jahr wachsen. Um Ihnen vollste Transparenz zu bieten, wie sich der Alpha Star Aktienclub entwickelt, stellen wir Ihnen monatlich die aktuelle Clubstatistik zusammen.

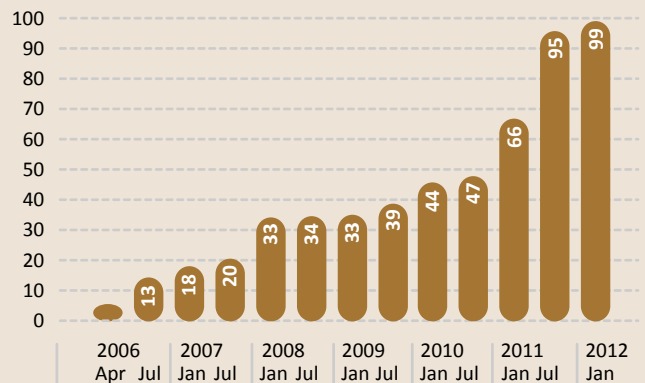
HERKUNFT DER ANLEGER



ALTERSSTRUKTUR DER MITGLIEDER

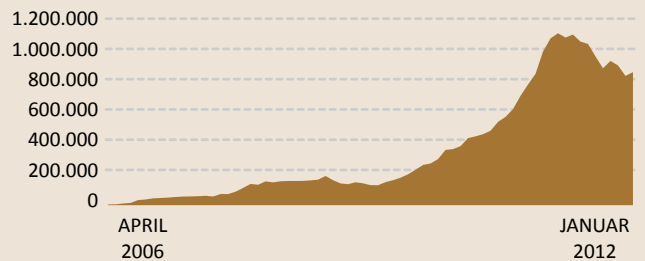


ANZAHL DER MITGLIEDER



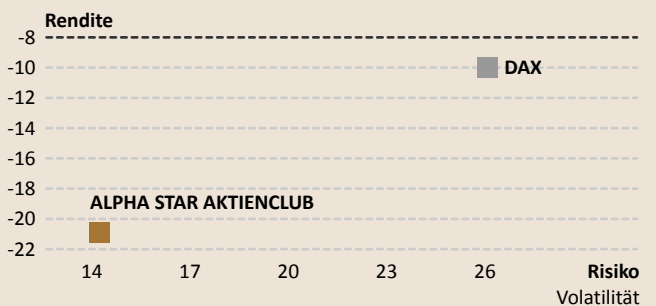
VOLUMENENTWICKLUNG

in Euro



RENDITE-RISIKO-MATRIX

in Prozent auf 52 Wochen



DURCHSCHNITTLICHE ORDERGEBÜHREN PRO MITGLIED

in Euro



+38,8% IM JAHR 2006 **+14,8%** IM JAHR 2007 **-21,2%** IM JAHR 2008 **+43,5%** IM JAHR 2009 **+44,5%** IM JAHR 2010 **-21,0%** IM JAHR 2011

Auf einem Blick

MONATLICHE RENDITEN DES ALPHA STAR AKTIENCLUBS

MONAT ▶	01	02	03	04	05	06	07	08	09	10	11	12	Gesamt
2006				-1,1%	5,2%	5,5%	10,2%	-4,4%	4,7%	3,7%	6,0%	4,3%	38,8%
2007	5,9%	1,5%	2,3%	6,1%	1,2%	3,8%	-1,1%	-3,0%	2,1%	1,6%	-7,2%	1,5%	14,8%
2008	-7,1%	1,7%	-2,8%	3,1%	1,8%	-5,8%	-1,1%	0,2%	-9,5%	-12,4%	-1%	9,2%	-21,2%
2009	-4,1%	-8,1%	-1,5%	13,1%	8,6%	2,5%	9,5%	3,7%	3,4%	0,9%	6,3%	4,3%	43,5%
2010	-0,2%	2,2%	8,7%	2,1%	-4,5%	4,2%	4,7%	2,1%	5,4%	5,8%	2,7%	4,8%	44,5%
2011	4,2%	2,7%	-3,9%	-0,4%	-1,2%	-0,2%	-1,7%	-10,1%	-4,8%	2,7%	-5,5%	-4,4%	-21,0%
2012	4,1%												4,1%
													113,9%

Impressum

HERAUSGEBER

Alpha Star Aktienclub GbR
 Volkhartstr. 14
 86152 Augsburg
www.alphastar-aktienclub.de
 E-Mail: info@alphastar-aktienclub.de

REDAKTION

Gero Gode (V.i.S.d.P.)

DRUCK

www.laserline.de

AUFLAGE

300 Stück

VERÖFFENTLICHUNG

Februar 2012

Allgemeine Infos

Geschäftsführung

Depotbank

Vermögensverwalter

Referenzwährung

Mindesteinlage

Ein- und Auszahlung

Annahmegebühr

Rücknahmegebühr

Performancegebühr

Aufwandsentschädigung
der Geschäftsführung

Vergütung für
Vermögensverwaltung

Gero Gode

Baader Bank AG

FIVV AG

Euro

1.000 Euro

monatlich beliebig

keine

keine

keine

0,2% im Monat

max. 0,1% im Monat

Rechtliche Hinweise

HAFTUNGSAUSSCHUSS / DISCLAIMER

Die Ausführungen zu den einzelnen Wertpapieren in diesem Newsletter sind keine Finanzanalysen sowie keine Aufforderungen zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren. Für Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen sowie für Vermögensschäden wird keinerlei Haftung übernommen. Die im Newsletter gegebenen Informationen haben wir sorgfältig recherchiert und nach bestem Wissen und Gewissen erstellt. Sowohl wir als auch unsere Kooperationspartner übernehmen jedoch keine Garantie oder Zusicherung für die Richtigkeit oder die Aktualität dieser Daten. Darüber hinaus behalten wir uns vor, die Informationen jederzeit und ohne vorherige Ankündigung zu ändern oder zu ergänzen. Die im Newsletter gegebenen Informationen dienen ausschließlich zur Information der Besucher unseres Angebots und stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Sofern Sie Zweifel über die Bedeutung der Informationen, die auf dieser Website und/oder in unserem Newsletter geboten werden, haben, bitten wir Sie, Ihren Finanzberater oder sonstigen Berater zu Rate zu ziehen.

NACHDRUCK

Copyright 2012 für alle Beiträge beim Herausgeber. Kein Teil dieser Zeitschrift darf ohne schriftliche Genehmigung des Herausgebers vervielfältigt oder verbreitet werden. Unter dieses Verbot fällt insbesondere auch die gewerbliche Vervielfältigung der Kopie, die Aufnahme in elektronischen Datenbanken und die Vervielfältigung auf CD-ROM.

+4,09%

IM JAHR 2012

+4,09%

IM JANUAR 2012

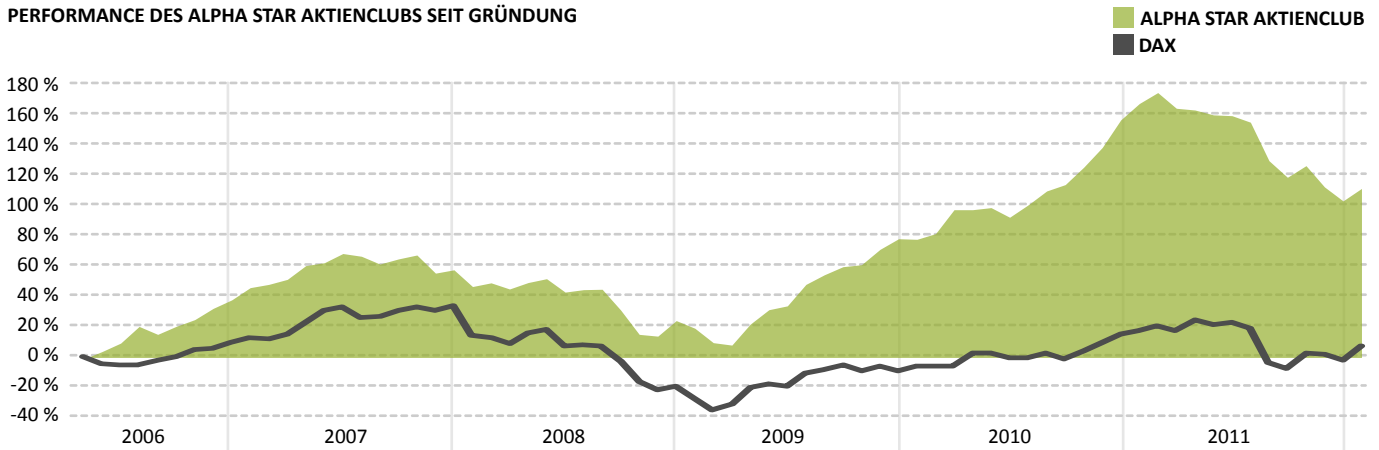
+113,93%

SEIT GRÜNDUNG IM
APRIL 2006

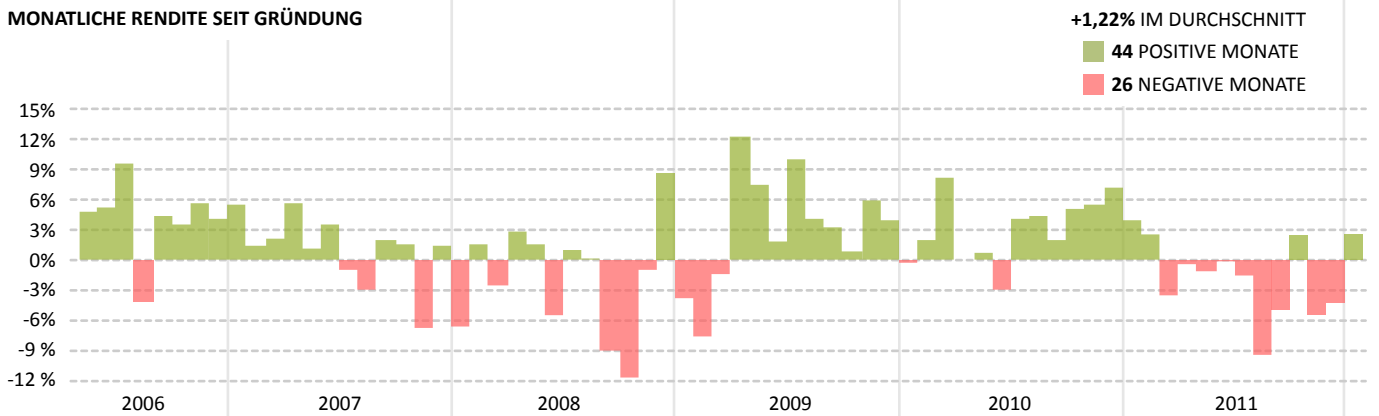
+105,74%

OUTPERFORMANCE ZUM
DAX SEIT APRIL 2006

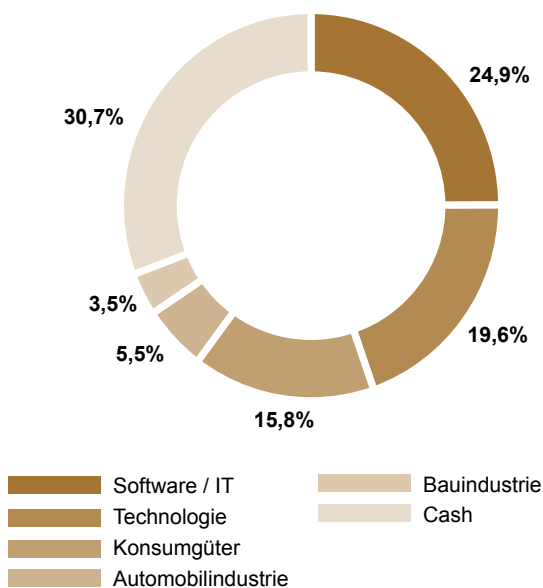
PERFORMANCE DES ALPHA STAR AKTIENCLUBS SEIT GRÜNDUNG



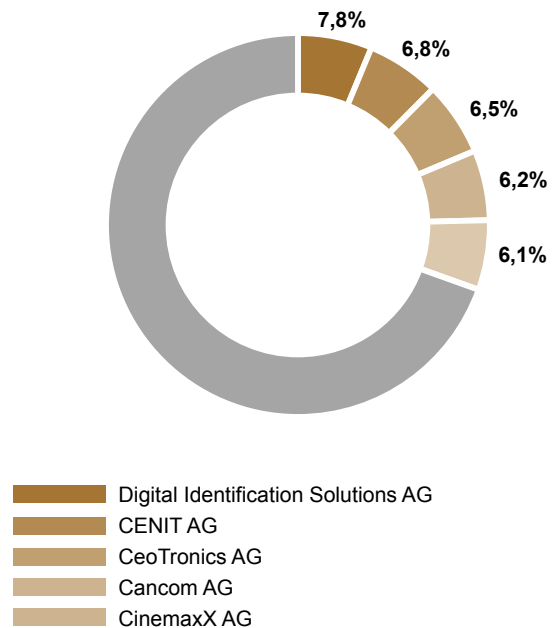
MONATLICHE RENDITE SEIT GRÜNDUNG



BRANCHENAUFTEILUNG DES DEPOTS



UNSERE GRÖSSTEN DEPOTWERTE





Investieren in die Aufwärtsdynamik

Das Jahr 2012 hat bereits stark begonnen. Für viele Anleger ist der aktuell spürbare Aufwind eine Erholung für die Seele und für viele weitere Investoren ist es die Chance günstig in eine Aufwärtsdynamik zu investieren.

Im Magazin haben wir bereits erläutert, dass Börsenprofis bereits wieder stark investieren, während der durchschnittliche Privatinvestor häufig noch vor Angst wartet - vielleicht ein weiteres Mal, bis der Trend vorüber ist.

Das Alpha Star-Management erwartet ein Jahr mit einer positiven Jahresrendite. Unsere durchschnittliche Jahresrendite von 16,5% seit Gründung im Jahr 2006 ist dabei unser Mindestanspruch für die Zukunft.

Viele Grüße und erfolgreiche Börsen wünscht Ihnen
Ihr Alpha Star Aktienclub-Management



Die Anmeldeunterlagen zum Alpha Star Aktienclub finden Sie auf www.alphastar-aktienclub.de/anlegen.php

IHR ALPHA STAR DEPOT ZUM 31. JANUAR 2012

STÜCK	NAME	KAUFDATUM*	KAUFKURS**	KURS	+ / -
11000	Digital Identification Solutions AG	16.06.2011	5,31	6,15	15,8%
11000	CENIT AG	01.08.2011	5,00	5,30	6,0%
38500	CeoTronics AG	13.12.2010	1,85	1,45	-21,7%
6250	Cancom AG	16.03.2011	7,77	8,62	11,0%
16000	CinemaxX AG	07.07.2010	2,62	3,30	25,8%
8000	adesso AG	21.06.2011	7,00	6,54	-6,6%
6600	Seven Principles AG	05.11.2010	5,23	7,74	47,8%
3200	Grammer AG	26.01.2012	13,68	14,75	7,8%
4000	Data Modul AG	26.01.2012	11,16	11,55	3,4%
5750	Sekt. Schloss Wachenheim AG	17.02.2009	6,63	7,66	15,4%
11000	getgoods.de AG	21.12.2011	3,99	3,60	-9,8%
290	STO AG Vz.	23.04.2009	44,45	104,97	136,2%

*DATUM DES ERSTEN TRANCHENERWERBS **DURCHSCHNITTLICHER KAUFKURS ALLER TRANCHEN