

Private Finanzen +++ Geldanlage +++ Börse +++ Steuern +++ Recht

Der Halbleiterproduzent nennt Zahlen und Ausblick

## Nachhaltige Trendwende bei Infineon?

**D**ie Infineon-Aktie kletterte seit Mai um mehr als achtzig Prozent. Verglichen mit dem Niveau vom März hat sich ihr Kurs sogar verdoppelt. Viele Anleger fragen sich nun, ob ein Einstieg in das volatile Papier noch lohnt oder die Zeit für Gewinnmitnahmen gekommen ist. Der *Geldanlagebrief* bilanziert Chancen und Risiken.



Für Ulrich Schuhmacher war es ein Pressetermin der angenehmen Art. Endlich, nach neun Verlustquartalen in Folge, die in der Summe eine tieferste Zahl von fast 2 Mrd. EUR produzierten, konnte der Vorstandschef von Infineon (ISIN DE0006231004, WKN 623100) am vorletzten Dienstag mit positiven Nachrichten aufwarten. Verhalten positiv, aber immerhin: Die Umsätze erhöhten sich zum Vorquartal ordentlich um elf Prozent auf 1,47 Mrd. EUR. Der Nettoverlust, die von Analysten mit Spannung erwartete Größe, stieg nicht weiter an. Statt der von Analysten befürchteten 200 Mio. EUR, weist der weltweit sechstgrößte Chipproduzent für das dritte Quartal nur mehr einen Fehlbetrag von 116 Mio. EUR auf – gut 64 Prozent weniger, als im Vorquartal zuvor. Und: Trifft die Unternehmensprognose ein, wird den Aktionären zum Geschäftsjahresende am 30. September sogar wieder ein Gewinn winken.

Prompt macht sich unter den Augen Optimismus breit. Die Aktie liegt fest im Markt und die Presse jubelt: „Schumis Chips laufen wieder!“ Dabei ist gerade in der Chipbranche ein nüchterner Blick angeraten.

### Kaum zuverlässiger als Wettersvorhersagen: Die Prognose der Speicherpreise

Denn in kaum einem anderen Sektor liegen Gewinnchance und Verlustrisiko so dicht beieinander. Für die Mannschaft um Schuhmacher gilt es nicht nur, auf die stark schwankenden Chippreise zu reagieren. Das allein wäre Herausforderung genug. Doch es geht um mehr: Um im richtigen Moment mit der neuen Technologie zu punkten, muss das Unternehmen gewaltige Mittel freimachen. Kostete eine Chipfabrik 1983 noch 200 Mio. USD, so beläuft sich die Investition nach Berechnungen von Gartner Dataquest inzwischen auf fast 3 Mrd. USD.

So gesehen hat Infineon nicht die schlechtesten Chancen, um von einem möglichen Preisaufschwung bei den Speicherchips, die immerhin vierzig Prozent der Umsätze generieren, zu profitieren. Der Grund: In den letzten Jahren haben die Münchener Milliardenbeträge investiert, in deren Folge sie die Stückkosten der Speicherbausteine auf aktuell 4,90 USD reduzieren konnten. Im Vorquartal waren es noch 5,40 USD. Dazu kommt: Um die Abhängigkeit von der Chippreisentwicklung – Stichwort „Schweinezyklus“ – zu senken, wollen die Münchener ihren Eigenanteil an der reinen Produktion von derzeit achtzig auf fünfzig Prozent drosseln.

### Künftig heißt die Devise: Produzieren lassen

Das geschieht folgendermaßen. Gemeinsam mit anderen Unternehmen verteilt Infineon die Kapitallast der Investitionen auf mehrere Schultern. Dazu bedient man sich so genannter Foundries. Das sind hoch spezialisierte Unternehmen, die (anstelle neue Chips zu entwickeln) ihr gesamtes

Anzeigen

[www.abc-karriere.de](http://www.abc-karriere.de)

Mit Spass und Erfolg selbständig von zuhause aus arbeiten mit unserem Mailorderkonzept Joh. Schwartpaul, D-58802 Balve Fon 02375 - 203460

### Geld anlegen – aber richtig!

Sicherheit, Rendite und Steuern sind die wichtigsten Aspekte einer Geldanlage. Lassen Sie sich jetzt von einem unabhängigen Experten einen persönlichen Anlagevorschlag nach Ihren Vorgaben berechnen – kostenlos.

[www.geldanlagebrief.de/rd/030](http://www.geldanlagebrief.de/rd/030)

### Impressum

**Herausgeber**  
Iplus informationsdienste gmbh  
Speyerer Str. 32, 67376 Harthausen.

**V.i.S.d.P.**  
Volker Altvaer

**Copyright**  
Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Vervielfältigung und Weiterverbreitung mit Quellenangabe gestattet. Belegexemplar erbeten.

### Haftungshinweise/Disclaimer

Alle in dieser Publikation bereitgestellten Informationen stammen aus Quellen, die wir für vertrauenswürdig halten. Dennoch übernehmen wir keine Gewähr für die Aktualität, Korrektheit, Vollständigkeit oder Qualität der bereitgestellten Informationen. Die getroffenen Aussagen sind Darstellungen und Meinungen der jeweiligen Autoren, die nicht notwendigerweise mit denen des Herausgebers übereinstimmen. Die Haftung für Schäden materieller oder ideeller Art, die durch die Nutzung oder Nichtnutzung der dargebotenen Informationen bzw. durch die Nutzung fehlerhafter und unvollständiger Informationen verursacht werden, ist auf Vorsatz und grobe Fahrlässigkeit beschränkt.

Die in dieser Veröffentlichung gemachten Angaben stellen keine Anlageberatung dar. Insbesondere stellt die Herausstellung eines Wertpapiers oder einer Nachricht keine Kauf- oder Verkaufsempfehlung dar. Bevor der Leser von den dargebotenen Informationen Gebrauch macht, empfehlen wir die eingehende Prüfung und die Nutzung weiterer Informationsquellen sowie eine persönliche Beratung durch einen fachkundigen Berater.

Wir weisen ausdrücklich darauf hin, dass jede Prognose Risiken und Unsicherheiten beinhaltet. Finanzanlagen bergen neben Chancen auch Risiken, bis hin zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals. Um Risiken zu minimieren, sollten Kapitalanleger ihr Vermögen grundsätzlich breit streuen.

Know-how in eine effiziente Fertigung stecken. Zuletzt konnte Schuhmacher mit Nanya und Winbond zwei namhafte asiatische Foundries gewinnen. Vorläufiger Höhepunkt der Kapazitätsausweitung bei gleichzeitiger Begrenzung des Kapitaleinsatzes ist zudem ein anderes Projekt: Im März vergangenen Jahres vereinbarte Infineon mit der chinesischen Semiconductor Manufacturing International Corporation eine weit reichende Kooperation. Beide Unternehmen wollen noch im Herbst mit dem Bau einer Chipfabrik in der Nähe von Shanghai beginnen. Das Ziel dahinter: Die Münchener wollen in China einen Marktanteil von zehn Prozent erreichen. Marktforscher prognostizieren, dass das Reich der Mitte schon in drei Jahren aufnahmebereit ist für einen Halbleiterumsatz von 31 Mrd. EUR. Im letzten Jahr waren es noch 16 EUR. Realisieren sie ihr Ziel, winkt – womöglich schon bald nach Inbetriebnahme der neuen Fabrik in zwei Jahren – ein deutlicher Umsatzschub.

### Unterstützt die Konjunktur die ehrgeizigen Vorhaben?

Bevor allerdings die strategischen Planungen im Reich der Mitte greifen, könnte eine andere Entwicklung die Einnahmeseite beleben. Nachdem es Ende 1999 aus Angst vor dem digitalen Weltuntergang zu einem Kaufrausch bei neuer Hard- und Software kam, verharrt die Nachfrage nach IT-Produkten nun schon seit drei Jahren auf niedrigem Niveau. Das gilt insbesondere für die PC-Nachfrage – einer der wichtigsten Umsatztreiber für Infineon. Experten erwarten nunmehr, dass sich der Stau bei den Ersatzinvestitionen spätestens im nächsten Jahr auflösen und die IT-Konjunktur wieder Fahrt aufnehmen wird. Der ifo-Geschäftsklimaindex, wichtigster Gradmesser für die Geschäftsaussichten in Deutschland, zeigt bereits in die richtige Richtung. Nach monatelangem Abwärtstrend stieg er zuletzt drei Mal hintereinander an. Platzt also der Knoten im nächsten Jahr tatsächlich, dürfte sich das für Infineon auszahlen. Immerhin macht die Chip produzierende Branche fast die Hälfte ihrer Umsätze mit der IT-Industrie.

### Eine Bewertung, die Raum schafft: Infineon ist erheblich günstiger als die Konkurrenz

Folglich sprechen sowohl die strategische Ausrichtung auf lukrative Märkte, als auch das konjunkturelle Umfeld eher für ein Investment in das Wertpapier. Aber: Hält auch die aktuelle Börsenbewertung dieser Einschätzung stand? Immerhin ist der Dax-Wert in risikofreudiger Vorwegnahme eben dieser Aussichten schon kräftig gestiegen.

Der Blick in die Peergroup zeigt: Ein Vergleich auf Basis der Gewinnbewertung lässt sich derzeit nicht durchführen, denn Infineon kämpft bislang noch mit der Nulllinie. Aufschlussreicher ist da schon das Verhältnis zwischen dem Börsenwert der Unternehmen und dem Umsatz, den sie mit Halbleiterprodukten zuletzt erwirtschafteten. Branchenprimus Intel belegt hier einen Spitzenwert von gut sechs. Das heißt: Nur jeder sechste Dollar von Intels Marktkapitalisierung ist durch den tatsächlichen Umsatz des Unternehmens gedeckt. Das ist eine Prämie, die man zuletzt nur den Stars der so genannten New Economy zubilligte – vor ihrem Absturz. Ähnlich hoch bewertet werden Samsung und Philips, gefolgt von Texas Instruments. Sie kosten rund das Fünffache ihres letzten Umsatzes. Infineon bringt dagegen mit dem letztjährigen Erlös von 5,25 Mrd. USD mit Halbleitern einen Börsenwert von rund 10 Mrd. USD in die Waagschale. Das ergibt ein Kurs-Umsatz-Verhältnis von annähernd zwei. Billiger ist mit einer Relation von rund eins nur noch AMD. Ergo: Infineon ist innerhalb der insgesamt teuren Branche recht günstig bewertet.

**Unser Fazit:** In Abwägung von Chancen und Risiken, bei Betrachtung der Barreserve des Unternehmens von angenehmen 2,4 Mrd. EUR und angesichts des rigiden Sparprogramms, das eine jährliche Kostenkappung von bis zu 500 Mio. EUR vorsieht, finden Anleger in der Infineon-Aktie ein durchaus attraktives Investment.

Allerdings bleibt der Silizium-Veredeler an der Börse aufgrund seiner Schwankungsfreude dem risikofreudigen Naturell vorbehalten. Weitere Einschränkung: Für eine Kaufen-und-Schlafen-Strategie kommen Schumis Chips kaum in Frage. Denn erstens ist das Geschäft stark zyklisch und zweitens gibt es da noch die Stiefmutter Siemens, in deren Schatulle immerhin fast 40 Millionen Infineon-Papiere schlummern. Kommen sie an den Markt, kann das den Kurs – auch bei sonst florierendem Geschäft – gehörig unter Druck setzen.

RIC

	2001/02	2002/03e	2003/04e
Umsatz in Mio. EUR	5,1	6,0	7,0
Ergebnis je Aktie in EUR	-1,47	-0,53	0,45
Cash Flow in EUR	0,34	1,27	2,11
EBITDA-Marge in %	5,9	18,8	25,9
Dividende	0,00	0,00	0,00
Prognosen: WGZ-Bank, SEB			

Anzeigen

#### Ratgeber Berufsunfähigkeit

Die Berufsunfähigkeits-Versicherung zählt zu den wichtigsten Policen überhaupt! Denn seit 2001 erhalten insbesondere Akademiker und hoch qualifizierte bei Erwerbsunfähigkeit nur noch unter verschärften Bedingungen eine staatliche Invalidenrente.

Unsere Ratgeberseiten informieren umfassend über die Problematik und Vorsorgemöglichkeiten.

[www.ratgeber-berufsunfaehigkeit.info](http://www.ratgeber-berufsunfaehigkeit.info)

#### Ratgeber Krankenversicherung

Viele Versicherte zahlen zu hohe Krankenversicherungsbeiträge.

Informieren Sie sich auf unseren Ratgeberseiten, welche Versicherung in Ihrer persönlichen Lebenssituation empfehlenswert ist bzw. inwieweit ein Kassenwechsel für Sie sinnvoll ist.

Übrigens: Gerade gut Verdienende können mit einem Wechsel nicht selten Monat für Monat Beiträge im dreistelligen Euro-Bereich sparen.

[www.ratgeber-krankenversicherung.info](http://www.ratgeber-krankenversicherung.info)

Rolling Discounts eröffnen Anlegern neue Möglichkeiten

## Vollautomatische Discountjagd

**P**ermanente Erträge vereinnahmen bei steigenden, stagnierenden oder leicht fallenden Kursen? Ohne Rücksicht auf die Laufzeitbegrenzung? Was mit gewöhnlichen Discount-Zertifikaten nicht möglich war, ist bei Rolling Discounts nun zum Programm der Emittenten geworden. Der *Geldanlagebrief* erklärt, für wen sich die neuen Kreationen der Derivatekonstrukteure eignen.

Nicht von ungefähr sind Hebelzertifikate, Optionsscheine und Optionen bei vielen Anlegern zum festen Bestandteil ihrer Anlagestrategie geworden. Bei geschickter Wahl des richtigen Produkts zur richtigen Zeit versprechen sie satte Erträge. Und das bei einem vergleichsweise geringen Kapitaleinsatz. Allerdings: Bleibt die erwartete Kursbewegung aus oder überrascht der Markt gar mit einer scharfen Gegenreaktion, zerbröckelt die Rendite rasch zum handfesten Ärgernis.

Besonders problematisch sind die Optionen. Ihre Kursentwicklung hängt nicht nur von der Performance des Basiswertes ab. Mindestens ebenbürtig ist deren Schwankungsbreite („Volatilität“). Steigt sie, zieht auch der Optionspreis an. Fällt sie, gibt der Kurs der Option – oft sogar bei steigendem Basiswert – nach. Die Nichtbeachtung dieses Preisbildungsfaktors ließ weniger erfahrene Investoren nicht selten ins offene Messer laufen. Profis dagegen nutzen die Volatilität gezielt, um die laufende Rendite ihres Portfolios aufzupolieren. Rechnen sie mit steigenden Kursen, veräußern sie Verkaufsoptionen und kassieren dafür eine Prämie. Äußerst beliebt, da besonders renditeträchtig, sind Optionen mit einer kurzen Restlaufzeit.

### Ohne Erfahrung sind Termingeschäfte nur mehr besseres Lotto

Allerdings eignet sich die Strategie nicht für jedermann. Anleger, die an der vom Berufshandel dominierten Terminbörse Eurex „Optionen schreiben“ möchten, wie es im Fachjargon heißt, brauchen nicht nur ein erstklassiges Wissen und langjährige Erfahrungen, sondern dazu auch einen Broker oder eine Bank, die Marktzugang gewährt. Denn hat der Anleger seine Positionen nicht im Griff, kann sein Kapital rasch durch empfindliche Verluste aufgezehrt werden.

Die Banken haben daher in den zurückliegenden Jahren zahlreiche Produkte begeben, die das Risiko, das den Termingeschäften gewöhnlich innewohnt, auf ein bekömmliches Maß reduzieren. Zu ihnen gehören die Bonus- und Garantiezertifikate ebenso wie die Aktienanleihen und die Discountzertifikate. Sie alle sind nichts anderes als die Variation eines Termingeschäftes. Entscheidender Nachteil auch bei ihnen: Die Papiere haben in der Regel eine begrenzte Laufzeit. Die klassische Buy-and-Hold-Strategie über mehrere Jahre hinweg funktioniert demnach nicht.

### Der risikolose Zugang zur Eurex kommt in Form eines Zertifikates

Einige Emittenten haben nun einen interessanten wie eleganten Ausweg gefunden. Ihr Produkt, mit dem sie bei den Anlegern landen wollen, hört auf den Namen „Rolling Discount-Zertifikat“. Die Anlagestrategie dahinter ist schnell erzählt. Ein Mal im Monat verkauft die Bank eine „am Geld“ liegende Verkaufsoption mit einer Restlaufzeit von vier Wochen. Als Basiswert dient – je nach Produkt – entweder der heimische DAX oder der breiter gefasste EuroStoxx 50. Der Basispreis („Cap“) der gekauften Verkaufsoptionen orientiert sich generell

Anzeige

#### Ratgeber Altersvorsorge

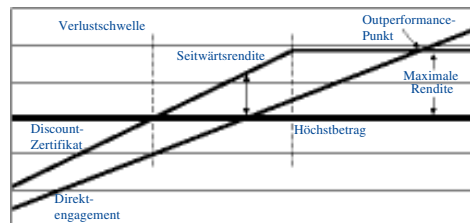
Die Lebenserwartung steigt, die Geburtenzahlen gehen zurück.

Immer weniger Arbeitnehmer müssen für immer mehr Renter aufkommen, die staatliche Rentenversicherung läuft aus dem Ruder.

Dass private Altersvorsorge unverzichtbar ist, weiß mittlerweile fast jeder. Doch welche Altersvorsorge-Produkte sind für den Einzelnen am sinnvollsten?

Informieren Sie sich auf unseren Ratgeberseiten.

[www.ratgeber-altersvorsorge.info](http://www.ratgeber-altersvorsorge.info)



Grafik: Schematische Darstellung  
Discount-Zertifikat vs. Direktanlage

am aktuellen Indexstand. Bei den eher konservativen Produkten liegt er unterhalb des Index', bei der offensiven Spielart darüber. Die Folge: Schließt der Index nach Ablauf des Monatszyklus auf oder über dem Cap, winkt im Vier-Wochen-Rhythmus eine nette Prämie. Dax & Co. dürfen sogar leicht fallen, ohne dass die Prämie, die dann als Risikopuffer wirkt, aufgezehrt wird. Das war es.

### Gebühren 'runter, Steuern weg, Schwankung im Zaum

Länger ist da schon die Liste der Vorteile, die mit diesem Anlageinstrument generiert werden. Zunächst einmal spart das Konzept der „Rollings“ bares Geld. Zum Vergleich: Bildet ein Anleger die Terminmarktstrategie eigenhändig nach, muss er, über das Jahr gerechnet, zwölf Käufe und zwölf Verkäufe schultern. Bei einer angenommenen Transaktionsgebühr von einem halben Prozent schlägen demnach Kosten in Höhe von zwölf Prozent pro Jahr zu Buche. Weiterer Vorteil: Bleibt das Zertifikat mindestens ein Jahr lang im Depot, ist der erzielte Gewinn spekulationssteuerfrei. Zumindest nach derzeit geltendem Steuerrecht. Last not least sind die Wertschwankungen einer solchen Anlage erheblich geringer, als die eines Direktinvestments. Das macht die Rolling Discount-Zertifikate attraktiv.

### Deutsche Bank schickt gleich sechs Rollings ins Rennen

Die Marktführerschaft für die „rollende Geldanlageautomatik“ hatte bis vor kurzem die Investmentbank UBS Warburg inne. Doch das änderte sich, als am 21. Juli die Deutsche Bank – Branchenprimus im Zertifikatehandel – gleich sechs neue Rollings ins Rennen schickte. Für jedes Naturell haben die Deutschbanker exakt zwei Zertifikate im Angebot, jeweils eines davon auf den Dax und eines auf den EuroStoxx 50. Anleger können zwischen den Ausstattungen Konservativ, Neutral und Offensiv wählen.

Beim konservativen Produkt auf den Dax (WKN 149541) etwa kauft der Emittent ein Mal im Monat eine Verkaufsoption auf den Dax mit einer Restlaufzeit von vier Wochen, deren Basispreis um fünf Prozent unter dem aktuellen Indexstand liegt. Folglich kann die Prämie nach Ablauf des Monats in voller Höhe vereinnahmt werden, wenn der Index mindestens 95 Prozent seines Kursniveaus behauptet hat.

Bei der neutralen Variante (WKN 149542) hingegen ist der Cap mit dem anfänglichen Indexstand identisch. Der Dax muss also nach Ablauf der Vier-Wochen-Periode mindestens stagnieren, damit dem Zertifikat die volle Prämie hinzu geschlagen werden kann.

Das dritte Rolling Diskont-Zertifikat (WKN 149543), das die Deutschbanker ins Rennen schicken, eignet sich für jene, die mit einem kontinuierlichen Dax-Anstieg rechnen. Bei ihnen hat der Emittent den Cap um drei Prozent über den anfänglichen Indexstand gesetzt. Das heißt: Die Kurse der deutschen Standardwerte müssen binnen Monatsfrist mindestens um drei Prozent fester gehen, damit die Prämie zu einhundert Prozent vereinnahmt werden kann.

Übrigens: Alle drei Produkte gibt es mit jeweils identischer Cap-Regel auch auf den EuroStoxx 50. Bei ihnen entfällt sogar die sonst erhobene Managementvergütung von 0,9 Prozent. Die Zeichnungsfrist endet am 7. August. Ab dem 11. August werden die Rolling Diskont-Zertifikate im Freiverkehr der Frankfurter Wertpapierbörse sowie an der Baden-Württembergischen Wertpapierbörse in Stuttgart (Euwax) notiert. Der anfängliche Emissionspreis liegt bei allen Zertifikaten bei 100 EUR.

**Unser Fazit:** Anders als so manch' neues Papier sind die Rolling Discounts eine echte Bereicherung. Mit ihnen ist es erstmals möglich, auch ohne Termingeschäftsfähigkeit eine Stillhalterposition einzugehen und permanente Prämien zu vereinnahmen. Bezüglich des Zeitpunktes ihrer Börseneinführung hätte man sich jedoch ein besseres Timing gewünscht. Der Grund: Mit dem Kursaufschwung der letzten Monate ist die Volatilität einschlägiger Marktindizes deutlich gefallen. Und mit ihr die potenzielle Höhe der Prämieinnahmen. Da die Schwankungsbreite selbst jedoch ein sprunghafter Patron ist, darf man unterstellen, dass sie demnächst auch wieder zulegen wird. Aus unserer Sicht empfiehlt es sich in der aktuellen Börsensituation folglich eher, zunächst auf konservative „Rollings“ zu setzen. RIC

In eigener Sache

#### Anzeigen im Geldanlagebrief

Internet- und Finanzdienstleister treffen im Geldanlagebrief exakt ihre Zielgruppe. Werben Sie ohne Streuverluste und informieren Sie 70.360 aktive Anleger über Ihre Angebote.

Fordern Sie unsere Mediadaten unter Angabe Ihrer Postanschrift per E-Mail an:

[anzeigen@geldanlagebrief.de](mailto:anzeigen@geldanlagebrief.de)