



PLUS

Finanzinformationen

- Einfach einen Tick besser -

Deutsche Bibliothek : ISSN 1862-5436

10. Jahrgang - Ausgabe 02 (09.01.2015)

Erscheinungsweise: wöchentlich Freitag/Samstag

Inhalt

01. Info-Kicker: Turbulenter Start ins neue Jahr 2015	3
02. So tickt die Börse: Jahresrückblick: Gutes wurde besser, Schlechtes schlechter	3
Wochenperformance der wichtigsten Indizes	4
Value-Portfolio +17,7%	5
Apple: CEO trifft anlegerfreundliche Entscheidungen	5
iShares FTSE/Xinhua China 25: Überraschend gute Entwicklung	5
eBay: Wertsteigerung durch Abspaltung PayPals begrenzt	6
SAP: Umstellung auf Cloud kostet Geld und Zeit	6
Deutsche Lufthansa: Neuer CEO macht reinen Tisch	6
Gerresheimer: Schwaches Sommerquartal setzte Aktie unter Druck	7
BB Biotech: Pharmakonzerne von Morgen	7
Österreichische Post: Dividendenbringer ohne Ostprobleme	7
Alternatives Portfolio +6,3%	7
Goldbarren 100 gr.: Achten Sie auf den Euro-Preis: +10%	8
Südzucker-Anleihe: Schwaches Geschäft stellt Schuldendienst nicht in Frage	8
Renault-Anleihe: Erwartungsgemäß ausgelaufen	8
HeidelbergCement-Anleihe: Erfolgreiche Umstrukturierung bringt 12,2% Rendite	8
TAG Immobilien: Undurchsichtiges Machtgefüge	8
Nokia-Anleihe: Gesund geschrumpft	9
Spekulatives Portfolio -4,7%	9
Villeroy & Boch: Nach einem Jahr Pause nun wieder attraktiv	9
Vale: Vom Regen in die Traufe	9
Commerzbank: Unterbewertung ausgeglichen	10
Aixtron: LED-Revolution gleicht dem Warten auf Godot	10
Salzgitter: South-Stream Ende belastet Bilanz	10
Steico: Teure Investitionen brauchen Zeit	10
Hain Celestial: Boom gesunder Ernährung treibt Aktienkurs	11
C.A.T. Oil: Russlandgeschäft in aktueller Konstellation kaum möglich	11
Deutsche Bank: Kapitalerhöhung reichte nicht	11
ProSiebenSat.1 Media: Zyklischer Dividendenwert mit Wachstumsphantasie	12
Evotec: Betrug ist Einmaleffekt	12
Tradingideen -27,2%	12
bet-at-home: Endlich vernünftige Bewertung erreicht	12
Highlight Communications: Falsche Übernahmegerüchte	12
Yelp: Mobile und Social wurden 2014 unsexy	12
Twitter: Eine Frage der Zeit	13
Dialog Semiconductor: Über's Ziel hinausgeschossen	13
ServiceNow: IT aus der Cloud	13
Airbus: Ungewisse Zukunft des A380 lastet auf Aktie	14
General Motors: Ende der Rückrufaktion wird Aktie beflügeln	14
Elmos Semiconductor: Spekulation aufgegangen, Kurssprung blieb aus	14

	QSC: Missmanagement ohne Ende	14
	Fazit: System erfolgreich, Feintuning bei Verlustbringern	15
03.	Sentiment: DAX-Jahresziel bei 10.650 Punkten	15
	Moderate Schwankungsbreite von 20%	16
	Jahresverlauf folgt historischem Muster	16
	Interpretation	16
	Unternehmensanleihen sind ein kleineres Übel als Staatsanleihen	16
	Bullisch für Energierohstoffe, zurückhaltend bei Industriemetallen	16
	Abwartende Haltung gegenüber dem Gold	17
	Nahrungsmittel profitieren von Ukraine-Krise	17
	US-Sicht rosig	17
	Fazit: Schwere Sommermonate zu erwarten, dann Jahresendrallye	18
	Top Analystenziele	18
04.	Ausblick: Exzessive Volatilität	19
05.	Wunschanalyse: Leoni	20
	Leoni: Führender Automobilzulieferer für Bordnetze	20
	Geschichte: Messingsiebe seit 1569	20
	Profil: Führender Automobilzulieferer für Bordnetze	20
	Entwicklung der globalen Automobilbranche entscheidet über Geschäftsverlauf	21
	Geschäftsentwicklung zuletzt	21
	Zukünftige Geschäftsentwicklung	22
	Risiko: Abschied des langjährigen CEOs Klaus Probst	22
	Fundamental fairer Wert bei einem KGV von 9	23
	Kursziel 60 Euro auf Sicht von 12-18 Monaten	23
	Fazit	23
06.	Übersicht HT-Portfolio	25
07.	Disclaimer / Haftungsausschluss und Risikohinweise	26
08.	An-/Ab-/Ummeldung	27

01. Info-Kicker: Turbulenter Start ins neue Jahr 2015

Liebe Börsenfreunde,

ich wünsche Ihnen allen ein gesundes, erfolgreiches und glückliches Jahr 2015.

Mit +8,2% hat unser diversifiziertes Portfolio im Jahr 2014 deutlich besser abgeschnitten als der DAX sowie auch als das Gros der Fondsmanager. In der heutigen Ausgabe gehe ich ausführlich auf jede einzelne Transaktion ein und erkläre die Hintergründe des jeweiligen Erfolges und Misserfolges.

Wie immer liegt dabei ein besonderer Schwerpunkt auf der Analyse der Misserfolge, da ich daraus wichtige Erkenntnisse ziehe, unser Heibel-Ticker Portfolio für die Zukunft noch besser aufzustellen. Das Fazit des Jahres 2014: Wir haben eine ausgezeichnete Struktur, die uns überdurchschnittlichen Erfolg gebracht hat. Einzelne Verlustpositionen sind im Gesamtkontext zu tolerieren. Verbesserungen habe ich mir für die Einschätzung von Branchentrends und Marktentwicklungen auferlegt, die ich häufig zwar frühzeitig erkannte, jedoch zu inkonsequent umsetzte.

Aber bei aller Selbstkritik und bei allen kritischen Lesermails, die ich vollständig persönlich beantworte, möchte ich hier doch auch den Erfolg des Portfolios betonen. Wir spielen mit Handikap, denn jede Transaktion wird von uns zuerst formuliert und an Sie verschickt und erst nach einer Karenzzeit umgesetzt. Schnelles "Traden" ist dadurch nur bedingt möglich. Sie hingegen haben die Möglichkeit, noch besser abzuschneiden als wir. Welcher andere Börsendienst bietet das?

In Zusammenarbeit mit dem Handelsblatt haben wir über die Feiertage eine umfangreiche Umfrage für das Jahr 2015 durchgeführt, ich habe die Ergebnisse diese Woche ausgewertet und stelle Ihnen meine Interpretationen in Kapitel 03 zur Verfügung.

Die heutige Wunschanalyse in Kapitel 04 von Sascha Huber befasst sich mit dem Automobilzulieferer Leoni. Ein attraktives Unternehmen mit kleinen Problemen.

In Kapitel 05 finden Sie die Übersicht über unsere Portfolioperformance im Jahr 2014. Ab der kommenden Ausgabe werde ich dann auf die im Dezember beschriebene neue Struktur umstellen.

Nun wünsche ich eine anregende Lektüre,

take share, Ihr
Börsenschreiber

Stephan Heibel

Chefredakteur und
Herausgeber des
Heibel-Ticker

02. So tickt die Börse: Jahresrückblick: Gutes wurde besser, Schlechtes schlechter

Na, das war ein Jahresauftakt, der bereits so manchen Anleger vergrault hat. Am Montag ging es 2,5% in den Keller. Neuwahlen in Griechenland werden die EU vor eine neue Belastungsprobe stellen, und der Ölpreis fällt schneller als man schauen kann. Ziemlich genau auf dem Tief bei 9.400 Punkten schrieb ich am Dienstag ein Update und forderte Sie auf, den Ausverkauf zum Kauf zu nutzen.

Heute steht der DAX schon wieder 4,3% höher, allein gestern konnte der DAX sensationelle 3% zulegen. Der Grund: Europa hat aufgrund des Ölpreiseinbruchs eine deflationäre Preisentwicklung. Die EZB ist von ihrem Ziel einer Inflationsrate von knapp unter 2% weit entfernt, aktuell wurden -0,2% vermeldet.

Diese Meldung ist eigentlich negativ, doch an den Börsen reagierte man fast schon euphorisch darauf. Denn, so das Kalkül der Anleger, Deflation ist ein weiteres Argument für die EZB, um die Dringlichkeit von direkten Staatsanlei-

hekäufen zu rechtfertigen. Man rechnet nun fest mit zumindest einer konkreten Ankündigung von Liquiditätsmaßnahmen der EZB nach ihrer nächsten Sitzung am 22. Januar.

EZB-Chef Mario Draghi wird also die Geister, die er rief, nicht mehr los. Alles andere als die Ankündigung konkreter Schritte am 22. Januar wird an der Börse als Enttäuschung aufgefasst werden. Gleichzeitig ist die Position Deutschlands, insbesondere der Deutschen Bundesbank, die diese Schritte für nicht legitimiert sieht, inzwischen deutlich geworden. Wir dürfen gespannt sein, mit welchem Spagat Liquidität in die Märkte gepumpt wird, ohne die in Frage gestellte Legitimität zu verletzen.

Zum Jahreswechsel rettete sich der DAX mit einem Plus von 2,7% über die Ziellinie. Insbesondere nach dem durch Ebola induzierten Ausverkauf im Oktober gab es meiner Einschätzung nach einige Anleger, die ihr Portfolio für das neue Jahr grundlegend neu ausrichten wollten und den verhältnismäßig hohen Stand des DAX zum Jahreswechsel nutzen, um sich von unliebsamen Positionen zu trennen. Der mäßige Verkaufsdruck traf aufgrund obiger Meldungen auf keinerlei Kaufinteresse, und so kam es zu dem heftigen Ausverkauf.

Doch schon die Hoffnung auf eine aktive EZB sorgte nach dem Dreikönigstag, der in vielen Ländern und Regionen Europas zudem ein Feiertag ist, für neues Kaufinteresse, und die Verkäufer der Vortage wurden überrannt.

Ich werde weiter unten meine Erwartungen für die kommenden Wochen sowie für das Jahr 2015 formulieren. Zunächst schauen wir uns nun einmal das Heibel-Ticker-Jahr 2014 im Detail an, wie ich es jedes Jahr tue. Die detaillierte Besprechung des abgelaufenen Jahres hat Jahr für Jahr Verbesserungen im Heibel-Ticker nach sich gezogen. Dieses Jahr kann ich vorab bereits feststellen, dass trotz vieler Fehlentscheidungen, die mich immer wieder maßlos ärgerten, die ausgeklügelte Portfoliostruktur (ja, das leidige Thema Diversifikation) verantwortlich ist für unsere Performance mit +8,2%, was mehr als dreimal so gut ist wie die des DAX. Und wenn Sie sich bei der Performance der Fondsmanager Deutschlands umschauen, werden Sie feststellen, dass über 60% nicht einmal die +2,7% des DAX erreichten.

Hier habe ich heute die Jahresentwicklung der wichtigsten Indizes aufgelistet:

Wochenperformance der wichtigsten Indizes

INDIZES	31.12.14	Σ 2014 Δ
Dow Jones	17.983	8,5%
DAX	9.806	2,7%
Nikkei	17.451	7,1%
Euro/US-Dollar	1,22	-11,5%
Euro/Yen	145,27	0,2%
10-Jahres-US-Anleihe	2,19%	-27,63
Umlaufrendite Dt	0,48%	-70,19
Feinunze Gold	\$1.199	0,2%
Fass Brent Öl	\$57,46	-48,3%
Kupfer	6.316	-14,4%
Baltic Dry Shipping	782	-65,2%

Für die Liste mit sämtlichen Transaktionen, die wir im Jahr 2014 durchgeführt haben, klicken Sie bitte hier:

<http://www.heibel-ticker.de/downloads/Perf2014.pdf>

Mit +8,2% stellt das Heibel-Ticker Portfolio die Mehrzahl aller Fonds deutlich in den Schatten. Und dabei spielen wir mit Handikap, ein Arm wurde uns auf den Rücken gebunden. Wir kündigen unsere Transaktionen stets vorher an, informieren unsere Kunden und warten nach der Zustellung an den letzten Kunden 10 Minuten, bevor wir eine Transaktion zum dann aktuellen Börsenkurs verbuchen. Dieses Vorgehen ist mit der BaFin abgestimmt, der Heibel-Ticker ist meines Wissens der einzige deutschsprachige Börsenbrief, der sich so harte Restriktionen auferlegt hat.

Zudem haben wir uns untersagt, Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von weniger als 100 Mio. Euro aufzunehmen. Gerade bei den kleinen Unternehmen finden häufig große Kurssprünge statt, und viele Wettbewerber prahlen mit hochprozentigen Erfolgen in diesem Bereich ohne darauf hinzuweisen, dass

Leser oder Kunden keine Chance haben, diese Performance für sich einzufahren.

Das sind nur zwei Beispiele von Maßnahmen die wir umgesetzt haben, um den Heibel-Ticker gerade für Privatanleger mit beschränkten zeitlichen Kapazitäten attraktiv zu machen.

Wir haben im Jahr 2014 insgesamt 84 Transaktionen durchgeführt. Von 38 Positionen endeten 20 im Plus und 18 im Minus. Insbesondere der fundamental orientierte Portfoliobereich war im abgelaufenen Jahr erfolgreich, unsere Tradingideen hingegen haben mehr Kopfschmerzen als Freude bereitet. Doch schauen wir in die einzelnen Positionen hinein:

Value-Portfolio +17,7%

Der Value-Bereich unseres Portfolios macht mit einem Anteil von 50% den größten Teil unseres Portfolios aus. Hier haben wir ein Plus von 17,7% erzielt, was die Basis des Erfolgs des Heibel-Ticker Portfolios im Jahr 2014 ist.

Apple: CEO trifft anlegerfreundliche Entscheidungen

Apple war unsere erfolgreichste Position im Jahr 2014. Mit +53,7% bleibt Apple zwar hinter BB Biotech zurück, doch unser Volumen in Apple war deutlich höher als das in BB Biotech. Apple war 2013 ausverkauft worden, und der Druck seitens Heibel-Ticker Kunden auf mich war zum Jahreswechsel 2013/14 groß, diese Position doch endlich aufzulösen.

CEO Tim Cook hört zu, was Anleger sagen. Er beugt sich nicht blind dem Aktionismus von aktivistischen Hedgefonds, hat jedoch im Jahr 2014 viele anlegerfreundliche Entscheidungen durchgeführt: Der Aktiensplit im Verhältnis 1:7 führte zu einer optischen Verbilligung, die größeren Displays beim iPhone erschlossen ihm neue Kundenschichten, der Markteintritt in China hat das Wachstum nochmals beflügelt. Alles Entscheidungen, die ein Warren Buffet (Aktiensplitt), Steve Jobs (größere Displays) oder Sergey Brin (China-Markteintritt) aus Überzeugung nicht getroffen hätte.

iShares FTSE/Xinhua China 25: Überraschend gute Entwicklung

Da hatte ich im Jahr 2013 noch auf eine Erholung an der chinesischen Börse gesetzt, doch im Januar 2014 habe ich mich dem Trommelfeuer abgesenkter Wachstumserwartungen gebeugt und die Position verkauft. Nicht schlecht, denn bis März war der Kurs um weitere 5% gefallen. Doch danach folgte eine fulminante Aufholjagd: Zum einen liberalisierte China den Aktienbesitz, sodass die chinesischen Börsen von Privatanlegern gestürmt wurden und der Index um 12% anstieg. Zum anderen blieb der chinesische Yuan gegenüber dem US-Dollar recht stabil, was gegenüber dem Euro zu einem Kursgewinn von 11% führte. So schoss der vom mir ausgesuchte, aber zu früh verkaufte iShares China bis zum Jahresende um über 20% in die Höhe.

Die Entscheidung schmerzt um so mehr, da ich sie mit dem Halten unserer anderen China-Positionen Vale und Salzgitter begründete, die im Jahr 2014 unsere größten Verlustbringer waren. Da habe ich also mächtig falsch gelegen. Wie konnte das passieren?

Nun, ich habe mich von den extrem niedrigen Bewertungsniveaus der Aktien leiten lassen während ich die psychologische Wirkung der Liberalisierung der Börse in China unterschätzt habe. Es ist ein Muster, das im Jahr 2014 viele Profis auf die falsche Fährte geführt hat: Günstige Aktien wurden wider Erwarten noch günstiger und Stories, die Anklang fanden, zogen einzelne Aktien, Branchen und Regionen höher als es sich irgendjemand hätte vorstellen können. An diesem Beispiel können Sie also sehen, warum 2014 besonders viele institutionelle Anleger so falsch lagen. Auch ich habe diese Fehler gemacht und wurde nur durch unsere Diversifikation gerettet.

eBay: Wertsteigerung durch Abspaltung PayPals begrenzt

Bei 43 Euro haben wir die Position in eBay schließlich mit +11,4% aufgelöst, denn der wesentliche Trigger, eine Abspaltung PayPals, war verkündet worden. Ich schloss einen weiteren Anstieg bis 48 Euro nicht aus, wollte jedoch andere Positionen auf- und ausbauen. eBay ist inzwischen tatsächlich nah an 48 Euro herangelaufen (47,59 Euro), und ich würde, wenn Sie noch investiert sind, die Position spätestens jetzt auflösen. eBay sowie auch die abzuspaltende PayPal-Einheit bekommen neue Chefs, die für die künftig einzelnen Bereiche eine neue Strategie ausarbeiten müssen. Gleichzeitig haben Mastercard und Visa in den vergangenen Jahren viel investiert und laufen sich gerade warm, ihren Online-Auftritt auszubauen. In den Markt der elektronischen Zahlungsabwicklung ist viel Bewegung gekommen, PayPal wird ein maßgeblicher Gestalter bleiben, doch das ist in der aktuellen Bewertung der eBay-Aktie meiner Einschätzung nach bereits größtenteils enthalten. Ich werde nach der Aufspaltung PayPal als gesonderte Einheit neu bewerten.

SAP: Umstellung auf Cloud kostet Geld und Zeit

Der Umstieg auf das Cloud-Geschäftsmodell schiebt die Einnahmen von SAP in die Zukunft, heute wird das Ergebnis belastet. Wir haben bei Adobe gesehen, dass dieser Prozess rund zwei Jahre dauern kann, bis dann das Abobasierte Geschäftsmodell eine höhere Bewertung zulässt. Vor dem Hintergrund dieser Umstellung ist SAP im Jahr 2014 immer wieder unter Druck geraten, unsere Position hat uns ein kleines Minus von 1% gebracht.

Während SAP gemessen in Euro seit der Jahresmitte um 10% eingebrochen ist, hat die Wechselkursentwicklung dazu geführt, dass SAP in US-Dollar (SAP wird in New York notiert) um 20% eingebrochen ist. Nachdem Wettbewerber Oracle zuletzt vielversprechende

Zahlen im eigenen Bereich des Cloud-Geschäfts vermeldet hat, ist es in meinen Augen nun nur eine Frage der Zeit, bis SAP in den Fokus internationaler Anleger rückt.

Deutsche Lufthansa: Neuer CEO macht reinen Tisch

Bei der Deutschen Lufthansa habe ich eine meiner eisernen Regeln verletzt: Wann immer ein CEO-Wechsel in einem Unternehmen stattfindet, sollte man mindestens ein Jahr mit einem Investment warten. Ich hatte für Lufthansa so viele positive Entwicklungen ausgemacht, dass ich diese Regel missachtete ... und wurde postwendend bestraft. Der neue CEO Carsten Spohr hat mehr Leichen im Keller gefunden, als es sich irgend jemand vorstellen konnte und brachte zudem noch umgehend einen möglichen Strategiewechsel im bislang lukrativen Langstreckengeschäft ins Gerede. Die Aktie brach um bis zu 50% ein, dank unserer Teilverkäufe (ich hatte die Position immerhin aufgrund des CEO-Wechsels deutlich verkleinert) und Nachkäufe geht unsere Lufthansa-Position mit "nur" -10,9% aus dem Rennen.

Inzwischen hat sich die Aktie auch wieder ein wenig berappelt, der gesunkene Ölpreis hat zu spekulativen Käufen geführt. Erst am 12.3. werden wir genaue Zahlen über den Effekt des niedrigen Ölpreises erfahren, bis dahin bleibt die Aktie Spielball von Spekulanten. Ich gehe davon aus, dass die Aktie so lange weiter steigen wird, solange der Ölpreis fällt.

Gerresheimer: Schwaches Sommerquartal setzte Aktie unter Druck

Im Herbst berichtete Gerresheimer von zwei Kunden, die auf Druck der US-Gesundheitsbehörde im Sommer ihre Produktion herunterfahren mussten, um erforderliche Änderungen vorzunehmen. Das führte zu einem Umsatzausfall bei Gerresheimer, der einen Kursverfall um 10% nach sich zog. Dank unserer Gewinnmitnahmen und günstigen Nachkäufen sowie der Dividende von Gerresheimer hat sich unsere Position im Jahr 2014 stabil entwickelt.

Zahlen zu Q4 werden erst am 11. Februar veröffentlicht. Ich erwarte positive Überraschungen aus mehreren Gründen: Zum einen ist die Wechselkursentwicklung vorteilhaft für den Exporteur von Glasverpackungen. Zum anderen handelte es sich im vergangenen Spätsommer um einen belastenden Einmaleffekt, der in den Folgemonaten wieder aufgeholt werden dürfte.

BB Biotech: Pharmakonzerne von Morgen

Seit unserem ersten Kauf im März ist die Aktie um 72% angesprungen. Es handelt sich um eine schweizer Holding, die bei einer Reihe von Biotech-Unternehmen Beteiligungen einget. Im Jahr 2014 bot der Biotech-Bereich eine willkommene Möglichkeit zur Spekulation ohne Konjunktoreinfluss. 2013 waren es die Cloud-, Mobile- und Social-Unternehmen, die im Laufe des Jahres 2014 einfach außer Mode gerieten. Mangels Alternative floss dadurch um so mehr Geld in den Biotech-Bereich, einzelne Aktien sprangen um 20% an einem Tag in die Höhe.

Einen ersten Dämpfer erhielten Biotech-Aktien durch die Zulassung des Hepatitis-C Medikaments in den USA sowie einen anschließend entstehenden Preiswettbewerb um Hepatitis-C Medikamente. Galten Biotech-Erfindungen zuvor noch als Wundermittel, für das jeder Preis genommen werden kann, so zeigte dieser Vorfall erstmals, dass die Realität bald

auch im Biotech-Sektor Einzug erhalten wird.

Ungeachtet dessen sind die Wachstumsraten vieler Biotech-Unternehmen so hoch, dass die Bewertungen kaum nachkommen. Von einer Blase kann nicht die Rede sein. Doch nicht zu hohe Bewertungen bedrohen die Rallye im Biotech-Bereich, vielmehr könnten positive Konjunktorentwicklungen im Verlauf des Jahres 2015 das Kapital zurück in konjunktursensible Aktien ziehen, Biotech würde dann links liegen gelassen werden. Soweit ist es noch nicht.

Österreichische Post: Dividendenbringer ohne Ostprobleme

Hier haben wir Mitte Dezember einen Rückschlag genutzt, um diesen Dividendenbringer ins Depot zu holen. Das Geschäft der Österreichischen Post ist nur gerümpfugig gen Osten orientiert, dennoch war die Aktie im Rahmen der Ukraine-Krise bereits unter Druck geraten. Die Aktie ist direkt nach unserem Kauf kräftig angestiegen (+6,4%), daher konnten wir die Position noch nicht größer machen.

Alternatives Portfolio +6,3%

Mit unseren alternativen Investments haben wir ein Plus von 6,3% erzielt. Wir konnten vom anhaltenden Bullenmarkt auf dem Anleihemarkt profitieren und gleichzeitig attraktive Zinsen von ehemals unter Stress befindlichen Unternehmen wie Renault, Südzucker, HeidelbergCement und TAG Immobilien einsammeln. Mit einem Anteil von 25% an unserem Heibel-Ticker Portfolio ist dieser Bereich verantwortlich für den gesunden Schlaf, den wir auch in turbulenten Börsenzeiten haben.

Goldbarren 100 gr.: Achten Sie auf den Euro-Preis: +10%

In der Regel wird die Goldpreisentwicklung in US-Dollar verfolgt. Da ist das Gold nahezu unverändert aus dem Jahr 2014 gegangen. Doch es wird Sie überraschen, dass der Goldpreis in Euro gerechnet um 10% zulegen konnte. Etwa um genau die 10%, die der Euro gegenüber dem US-Dollar im Jahr 2014 an Wert verloren hat (-11,5%). Während also weltweit in den Medien zu lesen ist, Gold sei eine teure Anlage, können wir uns hier in Deutschland über ein Plus von 10% freuen. Eine Versicherung, die sogar noch Gewinne abwirft.

Es ist eine Versicherung gegen Finanzmarkt-turbulenzen. Wenn wir an einem steigenden Goldpreis partizipieren wollen, wähle ich andere Instrumente. Die Goldbarren haben auch weiterhin ihren festen Platz in unserem Portfolio. Insbesondere vor dem Hintergrund der sich zuspitzenden Meinungsverschiedenheiten Deutschlands mit der EZB bildet das Gold eine gute Versicherung gegen weitere Währungsturbulenzen.

Südzucker-Anleihe: Schwaches Geschäft stellt Schuldendienst nicht in Frage

Südzucker hat Probleme. Die europäischen Zuckerquoten fallen, der Zuckerpreis fällt mit. Das Unternehmen muss sein Geschäftsmodell umstellen. Entsprechend groß waren die Sorgen, ob dies gelingen wird, ohne in Zahlungsnöte zu gelangen. Wir haben also stets die negativen Meldungen daraufhin abgetastet, ob lediglich Gewinne geschmälert werden oder ob gar die Bedienung unserer Anleihe gefährdet sein könnte. Letzteres war niemals der Fall, entsprechend stabil hat sich der Anleihekurs entwickelt und wir haben 5,25% Zinsen kassiert.

Renault-Anleihe: Erwartungsgemäß ausgelaufen

Die Renault-Anleihe trug mit 2,2% die niedrigste Rendite in unserem Portfolio, wir haben sie kurz vor ihrem Auslaufen im August verkauft und lange Zeit nach einer Alternative gesucht.

HeidelbergCement-Anleihe: Erfolgreiche Umstrukturierung bringt 12,2% Rendite

Mitten in der Immobilienkrise hatte HeidelbergCement den britischen Wettbewerber Hanson übernommen und sich damit verhoheit. Kurz danach verspekulierte sich Firmenchef Adolf Merkle und nahm sich das Leben, HeidelbergCement drohte die Insolvenz. In Folge diverser Umstrukturierungen, Neufinanzierungen und zuletzt auch des Verkaufs der damals übernommenen Hanson ist die Bilanz der Heidelberger gesundet. Anleihegläubiger konnten im Jahr 2014 nicht nur einen Zins von 8,5% kassieren, sondern freuten sich auch noch über einen Kursgewinn von 3,7%. Damit ergibt diese Position eine Rendite von insgesamt 12,2%. Nicht schlecht für eine vermeintlich langweilige Anleihe, oder?

TAG Immobilien: Undurchsichtiges Machtgefüge

Ich hatte als Ersatz für die verkaufte Renault-Anleihe ein dividendenstarkes Immobilienpapier ins Portfolio geholt: TAG Immobilien. Doch schon kurze Zeit nach unserem Kauf mehrten sich Zweifel an der Integrität des Konzernchefs Rolf Elgeti. Ich konnte diese Zweifel weder bestätigen noch widerlegen, musste jedoch zusehen, wie die Aktie dadurch immer wieder unter Druck geriet. Für eine Sicherheitsposition im Alternativen Portfolio war das nicht tolerabel, wir haben die Position mit 2,6% Gewinn verkauft und zudem 3,7% Dividende kassiert.

Die Aktie ist seit unserem Ausstieg im Sep-

tember um 10% angesprungen. Rolf Elgeti ist inzwischen als CEO zurückgetreten, doch damit ist ein Kaufargument, das pfiffige Näschen des CEOs, nicht mehr gegeben.

Nokia-Anleihe: Gesund geschrumpft

Nokia hat sein Mobilfunkgeschäft an Microsoft gegeben. Nun konzentriert man sich auf die Netzwerksparte und ist auf viel kleinerem Niveau damit erfolgreich. Die Nokia-Anleihe wurde zu einem Zeitpunkt begeben, als Anleger noch vom Verkauf des Mobilfunkgeschäfts des ehemaligen Weltkonzerns schockiert waren, entsprechend unbeliebt war die Anleihe und entsprechend hoch ist die Rendite. Für Nokia gilt wie für HeidelbergCement: Wir werden die geschäftliche Entwicklung lediglich dahingehend beobachten, ob die Bedienung der Schulden gewährleistet bleibt.

Spekulatives Portfolio -4,7%

Von elf Spekulationen haben uns drei gehörig die Suppe versalzen. Alle drei hängen mit China zusammen und der ständigen Erwartung einer anziehenden Nachfrage nach Eisenerz, Stahl oder auch Produktionsmaschinen aus diesem Land. Diese Erwartung wurde nicht erfüllt, Vale (Eisen), Salzgitter (Stahl) und Aixtron (Produktionsmaschinen LEDs) sind zweistellig ins Minus gerauscht. Im Spekulativen Portfolio blieb dadurch am Ende ein Minus von 4,7%.

Villeroy & Boch: Nach einem Jahr Pause nun wieder attraktiv

Bei Villeroy & Boch haben wir den richtigen Absprungzeitpunkt erwischt. Mit einem Plus von 16,2% verabschiedeten wir uns im April aus der Position, bis zum Jahresende hat sich die Aktie kaum verändert. Wir hatten auf eine Wertsteigerung in der Aktie durch die Hebung stiller Reserven durch den Verkauf von Immobilien und Grundstücken spekuliert. Genau das war auch geschehen, wenn auch nicht wie von uns vermutet in Luxemburg, dort lässt dieser Schritt noch auf sich warten, aber in

Schweden.

Inzwischen hat sich das Geschäft positiv entwickelt, die Dividendenrendite von 4,1% für das laufende Jahr ist überaus attraktiv, und das KGV 15e von 12 ist bei der Wachstumsgeschwindigkeit von 6-7% in Ordnung. Als langfristige Dividendenaktie ist Villeroy & Boch geeignet, wir haben jedoch bessere Werte im Auge und nehmen die Aktie daher vorerst nicht wieder auf.

Vale: Vom Regen in die Traufe

Wie oft habe ich bei Vale schon gedacht, schlimmer kann's nimmer. Stets war das Bewertungsniveau so günstig, dass ich die Position nicht verkaufen wollte. Und stets passierte etwas, das die Aktie weiter in den Keller rauschen ließ: Eine Sondersteuer auf im Ausland erwirtschaftete und bereits versteuerte Gewinne, Ausschreitungen vor der WM, das tödliche Unglück des Herausforderers der linken Präsidentin Dilma Rousseff, eine drohende Pleite des größten brasilianischen Unternehmens, Petrobras, durch den Ölpreistrückgang, die die gesamte brasilianische Börse inklusive Vale mit sich in den Keller riss, ganz zu schweigen von dem Preissturz beim Eisenerz aus ähnlichen Gründen wie beim Ölpreis: zu viel Angebot.

Und so stehe ich heute wieder da und frage mich, was kann jetzt schon noch passieren? Um 42% ist die Aktie abgerutscht. Gemessen am Buchwert ist das Unternehmen kolossal unterbewertet, das Bewertungsniveau ist auf Insolvenzniveau. Müssen wir eine Insolvenz wirklich in Betracht ziehen? Ist zu befürchten, dass Brasilien unter der wiedergewählten Präsidentin Rousseff von den internationalen Kapitalmärkten kegelte wird? Oder würden wir genau dann aussteigen, wenn das Schlimmste tatsächlich überstanden ist? Immerhin ist die Aktie in den vergangenen vier Wochen um 38% angesprungen.

Vale hat eine Berechtigung in unserem Portfolio, und ich werde die Entscheidung über den Verbleib oder Verkauf darauf stützen, ob eine andere Aktie diese Funktion ggfls. besser erfüllt oder nicht.

Commerzbank: Unterbewertung ausgeglichen

Die Commerzbank-Position hatten wir ebenfalls noch aus dem Vorjahr übernommen. Ich hatte im Rahmen der Gesundung der Commerzbankbilanz auf eine Verringerung des Bewertungsunterschieds von der Commerzbank zu anderen europäischen Banken spekuliert. Genau das ist eingetroffen und bereits nach einem Monat konnten wir die Position mit +12% verkaufen. Seither sind neue Probleme und neue Anforderungen seitens der Aufsichtsbehörden aufgetaucht, und entsprechend ist die Aktie wieder ein wenig zurückgekommen. Aufgrund des niedrigen Zinsniveaus und der Aussicht auf eine weitere Liquiditätsschwemme ist es meines Erachtens noch zu früh für einen erneuten Einstieg.

Aixtron: LED-Revolution gleicht dem Warten auf Godot

Es ist ja nicht so, dass LEDs auf sich warten ließen. Doch die Innovationsgeschwindigkeit und der Preiskampf sind lange nicht so intensiv, wie ich es noch vor einem Jahr erwartet hatte. Inzwischen hat China LED-Subventionen für die LED-Branche gestrichen, von dort wird es also keinen Nachfrageboom nach LED-Produktionsmaschinen geben. Zudem ist Wettbewerber Veeco deutlich besser aufgestellt, das Unternehmen schnappt die wenigen Aufträge, die es weltweit gibt, Aixtron vor der Nase weg. Aixtron senkt eins ums andere die Kosten, um den Unternehmenswert zu erhalten. So pendelt die Aktie seit dem Ende des LED-Booms 2011 zwischen 8 und 12 Euro, aktuell wieder näher an den 8 Euro mit einem Jahresminus von 11%.

Immerhin haben wir mit einem Teilverkauf Zwischengewinne realisiert. Doch dieser Zwischengewinn wurde inzwischen durch den Kursabsturz aufgezehrt. Seit Monaten warte ich auf eine Gegenbewegung, um die Position aufzulösen.

Salzgitter: South-Stream Ende belastet Bilanz

Es ist nicht so, dass der Konzern oder Analysten mit dem Umsatz aus dem Projekt South Stream fest gerechnet hätten. Daher führte die Meldung über die Beendigung dieses Projektes durch Präsident Putin auch nicht mehr zu einem heftigen Ausverkauf der Aktie. Allerdings rechnete man fest mit der Grundaustattung der Produktion, die dieser Auftrag garantiert hätte, und darauf aufbauend dann eben hätte jeder weitere Auftrag den Gewinn des Unternehmens erhöht. Mangels konkreter Zahlen wurde die Aktie belastet und aus einer Unterbewertung wurde somit eine kolossale Unterbewertung.

Steico: Teure Investitionen brauchen Zeit

Der Hersteller ökologischer Dämmung wächst ordentlich, doch die Qualität der zugekauften Dämmstoffe ließ immer wieder zu wünschen übrig. So investierte Steico im Frühjahr 60 Mio. Euro und finanzierte diese Investition durch eine niedrigere Dividendenausschüttung, als von Analysten zu dem damaligen Zeitpunkt erwartet wurde. Diese Investition bringt nicht neues Geschäft, sondern soll Unregelmäßigkeiten beseitigen. Mit anderen Worten: Das Geld ist futsch. Anleger verabschiedeten sich von der Aktie, wir kamen mit einem blauen Auge davon und verkauften mit -0,2%.

Heute steht die Aktie 22% tiefer, und die erste der beiden Produktionsanlagen aus obiger Investition wurde in den vergangenen Tagen in Betrieb genommen. Das Umsatzwachstum beträgt 10%, das Gewinnwachstum (EBIT) wächst überproportional mit 20%, doch das KGV 15e steht bei nur 11. Zudem wird eine Dividendenrendite von 3,4% in Aussicht gestellt. Ich halte die Aktie nun wieder für überaus attraktiv.

Hain Celestial: Boom gesunder Ernährung treibt Aktienkurs

Hain Celestial ist eines der wenigen Unternehmen, das Supermärkte mit organischen Lebensmitteln versorgt. Hain selbst definiert detailliert und transparent, was es unter "organisch" versteht und verpflichtet seine Zulieferer, diese Standards einzuhalten. Es ist so etwas wie ein unternehmenseigener Bio-Standard. Die Kunden schätzen es und kaufen die hochpreisigen Produkte.

Wir haben mit der Aktie im Frühjahr +7% gemacht. Der Ausstieg war richtig, denn in den Sommermonaten gab die Aktie leicht ab. Seit August jedoch hob die Aktie ab und notiert heute 40% höher. Wir haben den Wiedereinstieg leider verpasst. Warum? Wettbewerber drängten auf den Markt, und die Margen von Hain Celestial drohten unter Druck zu geraten. Ich bin überrascht von der Stärke dieses Bullenmarktes, sowohl seitens der Konsumenten von Bio-Produkten, als auch seitens der Anleger, die Hain auf ein KGV von 36 gehievt haben.

C.A.T. Oil: Russlandgeschäft in aktueller Konstellation kaum möglich

C.A.T. Oil hatten wir im Mai als Spekulation auf ein schnelles Ende der Ukraine-Krise gekauft. Die Aktie war im Rahmen der Krise ausverkauft worden und erholte sich anschließend erwartungsgemäß wieder. Ich war mit 25% Kursgewinn nicht zufrieden und hielt die Position zu lange, sodass dieser Gewinn verloren ging, als Sanktionen gegen Russland verabschiedet wurden. Damals telefonierte ich sogar mit dem CFO von C.A.T. Oil, der mir versicherte, das Geschäft könnte auch unter Berücksichtigung etwaiger Sanktionen fortgeführt werden.

Ich traute ihm nicht und riet zum Verkauf. Zu Recht, denn die Aktie rutschte anschließend weitere 15% ab. Inzwischen gibt es ein Übernahmeangebot für C.A.T. Oil seitens eines Vorstands (Anna Brinkmann), die zum Jahres-

wechsel ihr Vorstandsmandat niederlegte mit der Begründung, Interessenskonflikte damit auszuschließen. Anna Brinkmann war bereits zuvor Großaktionärin und bestimmte als COO maßgeblich auch die Strategie des Unternehmens. Ich kann mir gut vorstellen, dass die Übernahme zum Ziel hat, letztlich den Sitz von C.A.T. Oil in ein Land zu verlegen, sodass die Sanktionen nicht mehr greifen. Investieren würde ich in diese unklare Informations- und Interessenslage nicht.

Deutsche Bank: Kapitalerhöhung reichte nicht

Im Juni führte die Deutsche Bank eine Kapitalerhöhung durch. Ich habe in den vergangenen Jahren bei unzähligen Banken gesehen, dass eine Kapitalerhöhung so etwas wie ein Befreiungsschlag wurde, der die Bankbilanz auf solide Füße stellte und ein neues, deutlich höheres Bewertungsniveau nach sich zog. So war es, wenn auch mit einiger Verzögerung, auch bei der Commerzbank. Und nun war die Deutsche Bank dran, dachte ich.

Bis heute hat die Deutsche Bank jedoch 20% abgegeben. Durch Nachkäufe und Teilverkäufe konnten wir unsere Kaufbasis so weit reduzieren, dass wir zum Jahresende nur mit 2,2% im Minus waren. Doch der erhoffte Befreiungsschlag war es nicht. Vielmehr leidet auch die Deutsche Bank unter den immer neuen Auflagen der Aufsichtsbehörden, unter dem nachhaltig niedrigen Zinsniveau, das wider Erwar- ten im Jahr 2014 noch weiter gesunken ist, sowie unter einer in meinen Augen nicht klar definierten Unternehmensstrategie: Ist die Postbank nun wesentlicher Bestandteil der Universalbank oder nicht?. Die anstehende Liquiditätsflutung ist nicht unbedingt vorteilhaft für die Deutsche Bank. Doch allein eine Entscheidung über die künftige Strategie dürfte der Aktie helfen. Auf dem aktuellen Kursniveau ist die Deutsche Bank in meinen Augen zu niedrig bewertet.

ProSiebenSat.1 Media: Zyklischer
Dividendenwert mit Wachstumsphantasie

ProSieben haben wir im August gekauft als Spekulation auf anziehende Werbeausgaben im Konsumentenbereich. Das ist geschehen und ProSieben ist ausgezeichnet positioniert, um diesen Trend für sich zu nutzen. Die Aktie ist bereits um 12,4% angestiegen und wird durch die hohe Dividendenrendite zudem gestützt.

Evotec: Betrug ist Einmaleffekt

Im Oktober erschütterte die Meldung über mutwillig gefälschte Forschungsergebnisse das Unternehmen Evotec. Einer seiner Forschungspartner hatte die Forschung weiter ausgelagert und erhielt, wie sich herausstellte, geschönte Ergebnisse. Der Betrug flog auf, 3,4 Mio. Euro gingen verloren und die Marktkapitalisierung von Evotec wurde um 60 Mio. Euro verringert. Doch inzwischen hat sich gezeigt, dass dieser unglückliche Fall ein Einzelfall war, der nicht das Geschäftsmodell von Evotec in Frage stellt. Die Aktie hat inzwischen wieder das Niveau von vor diesem Betrugsfall erreicht.

Tradingideen -27,2%

Tradingideen sind überwiegend Spekulationen auf kurzfristige Schiefagen an der Börse. Doch wenn wir eins in 2014 gelernt haben, dann, dass eingeschlagene Trends nicht umgekehrt wurden. Beliebte Aktien wurden in ungeahnte Höhen gejubelt, ohne Rücksicht auf ein etwaiges hohes Bewertungsniveau. Und unbeliebte Aktien wurden in den Keller gepeitscht, ebenfalls ungeachtet eines etwaigen niedrigen Bewertungsniveaus. So ist zu erklären, dass wir mit unseren Spekulationen häufig auf die Nase fielen. Sieben Tradingideen schlossen mit einem Plus, sechs mit einem Minus. Unter'm Strich blieb ein Verlust von 27,2%.

bet-at-home: Endlich vernünftige Bewertung
erreicht

Das Glücksspiel wird immer wieder, insbesondere von Behörden, in den Graumarktbereich gedrängt. So blieb die Aktie von bet-at-home über Jahre kolossal unterbewertet. Erst 2014 stieg der Kurs auf ein in meinen Augen vernünftiges Bewertungsniveau an. Wir hatten die Position aus dem Vorjahr übernommen und verkauften Ende Februar mit einem Plus von 18%. Ich war froh, endlich aus dieser vermeintlich windigen Branche heraus zu sein. Die Aktie jedoch stieg im weiteren Jahresverlauf um weitere 42% an.

Highlight Communications: Falsche
Übernahmegerüchte

Hier haben wir uns an einer Übernahmespekulation beteiligt, die leider nicht aufging. Die Position hatten wir aus dem Vorjahr übernommen, und ich habe sie Anfang Januar mit +0,8% aufgelöst.

Yelp: Mobile und Social wurden 2014 unsexy

Die Gelben Seiten des Internets mit besonderem Schwerpunkt auf mobilen Anwendungen (mobile) und unter Einbindung von Bewertungen der Nutzer (social) brachte uns zum Jahresbeginn gleich zweimal dicke Gewinne: Einmal +21,7% im Januar und bis Anfang Februar nochmals 11,7%. Doch dann folgten unzählige Börsengänge im Bereich Social, Mobile und Cloud, und Yelps Aktie bekam Konkurrenz. Das Geschäft von Yelp läuft bis heute ausgesprochen gut, doch das exorbitante Bewertungsniveau ließ sich nach diversen Börsengängen anderer Unternehmen aus diesem Bereich nicht mehr halten. Unsere dritte Spekulation in diesem Wert mussten wir mit einem Verlust von 35,2% auflösen, die Gewinne der beiden vorhergehenden Trades waren ausradiert.

Zwischenzeitlich erholte sich die Aktie wieder ein wenig, doch zum Jahresende steht sie

erneut auf dem Niveau, auf dem wir verkauft hatten. Die Bilanz sieht gut aus, das Unternehmen wächst rasant, der Gewinn verdoppelt sich, und das KGV kommt von unglaublichen 456 für das Jahr 2014 auf 60 für 2016e zurück. Ich werde untersuchen, ob es wieder an der Zeit ist, in Yelp zu investieren.

Twitter: Eine Frage der Zeit

Twitter ging Ende 2013 an die Börse und beschaffte sich dadurch eine Menge Investitionskapital. Zunächst lief es ähnlich wie bei Facebook, denn auch Facebook brauchte einige Monate, um eine sinnvolle Verwendung für das Geld zu finden. Facebook investierte in Werbung auf mobilen Plattformen, und die Aktie schoss nach einer anfänglichen Halbierung anschließend um ein Vielfaches in die Höhe. Auch Twitter brach nach dem Börsengang ein, und wir kauften viel zu früh im Februar. Als dann im Frühjahr unzählige Börsengänge auf der Börse lasteten, verkauften wir die Position mit einem Minus von 34,6%. Anschließend ging es weitere 20% in den Keller, bevor die Aktie sich berappelte. Allein die Parallele zu Facebook sorgte für ausreichend Euphorie und für einen Kursanstieg von 100% bis zum Oktober.

Mitten in dieser Renaissance von Twitter stiegen auch wir erneut ein, doch die Hoffnung auf eine parallele Entwicklung zu Facebook bewahrheitete sich leider nicht, und im Herbst kam herbe Kritik an CEO Dick Costolo auf. Twitter ließe Geld auf der Straße liegen, so der Vorwurf, da Costolo keinen Weg findet, die weltweit große Nutzung von Twitter mit Werbeeinnahmen zu verbinden. Dieser Vorwurf steht bis heute, und Costolo hat in den vergangenen Wochen begonnen, große eigene Aktienpakete zu verkaufen. Ein Vorbote für seinen Ausstieg?

So ging unsere Twitter-Position mit -19,3% über die Ziellinie. Ich halte Twitter für eine weltweite Institution, die unsere Gewohnheiten verändert hat und nur darauf wartet, zu Geld gemacht zu werden. Ähnlich wie bei Facebook muss Twitter dafür neue Wege finden Werbung zu schalten, ohne die Nutzer über Gebühr zu belästigen. Es sollte nur eine Frage der Zeit sein, bis dies gelingt.

Dialog Semiconductor: Über's Ziel hinausgeschossen

Ich hatte ein Kursziel von 24 Euro für Dialog Semi ausgerufen und wollte diesen Anstieg mitnehmen. Im Rahmen der Marktschwäche im Frühjahr gab ich mich bereits mit einem Kurs von 20 Euro zufrieden, ein Plus von 25,7% für uns. Die Aktie blieb bis zum Herbst unter 24 Euro, schoss jedoch in der jüngsten Zeit auf 32 Euro.

Tatsächlich hat Dialog Semi die Erwartungen des Marktes stark übertroffen, verantwortlich dafür ist der große Erfolg des iPhone 6. Bei einer Wachstumsrate (Umsatz) von 15% und einem Gewinnwachstum (EBIT) von 12% halte ich das Bewertungsniveau mit einem KGV 16e von 13 für angemessen. In der Bilanz häufen sich die Barmittel. Ich halte dieses Unternehmen für langfristig interessant, kurzfristig sehe ich jedoch keinen Bewertungsschiefstand, von dem wir profitieren könnten.

ServiceNow: IT aus der Cloud

ServiceNow hat den Nerv der Zeit getroffen: IT-Support über die Cloud anzubieten ist eines der am schnellsten wachsenden Geschäfte. Doch wir sind im Frühjahr kurz vor der Flut von Börsengängen im Cloud-Bereich eingestiegen und haben uns nach nur wenigen Tagen schon wieder mit einem kleinen Verlust (-6,7%) aus der Position verabschiedet. Die Aktie fiel um weitere 17%, unser Ausstieg erfolgte hier also gerade noch rechtzeitig. Inzwischen hat die Aktie jedoch den Verlust mehr als wett gemacht, sie notiert 30% über unserem ursprünglichen Kaufkurs.

Analysten erwarten ein jährliches Gewinnwachstum von 50% bei ServiceNow, für 2015 ergibt sich ein KGVe von 335. Abenteuerlich hoch, da brauchen Sie als Investor viel Geduld und Überzeugung, um von dieser Aktie langfristig zu profitieren.

Airbus: Ungewisse Zukunft des A380 lastet auf
Aktie

Der hohe Ölpreis führte dazu, dass viele Flieger unökonomisch wurden und durch neue, spritsparende Flieger ersetzt werden mussten. Airbus hat den A380 erfolgreich in die Luft gebracht, und ich erwartete eine Auftragsflut für dieses fliegende Hochhaus. Doch irgendwie kam die Aktie nicht vom Fleck, Probleme traten beim A350 auf und Boeing schnappte Airbus immer mehr Aufträge weg. Aus Vorsicht verkaufte ich also die Position plusminus Null im September.

Zu recht, wie sich später zeigt, denn Mitte Dezember gestand Airbus überraschend, dass der A380 nicht wettbewerbsfähig ist. Man habe sich viel mehr Bestellungen erhofft, und der bislang größte Einzelkunde, Qatar Airways, stellte hohe Forderungen an künftige Flieger. Ohne Neuinvestitionen lasse sich der A380 nicht verkaufen, so das niederschmetternde Fazit. Bis heute ist nicht geklärt, ob diese Investitionen getätigt werden, oder ob das Projekt eingestampft wird. Die Aktie ist weiterhin unter Druck.

General Motors: Ende der Rückrufaktion wird
Aktie beflügeln

Im Sommer sind wir bei General Motors eingestiegen. Durch ein Problem mit dem Zündschloss waren in den USA bereits dutzende Menschen ums Leben gekommen. GM hatte diese Probleme jahrelang unter den Teppich gekehrt, erst 2014 begann die systematische Aufarbeitung des Problems. Die Folge: Hohe Kosten für unzählige Rückrufaktionen sowie hohe Entschädigungszahlungen für die Hinterbliebenen der Opfer. Und natürlich gab es eine schlechte Presse.

Meine Spekulation war und ist, dass die Aktie deutlich unterbewertet ist durch diese negativen Ereignisse und in den kommenden Monaten eine Aufholjagd vollziehen wird. Die Aufarbeitung dauerte zwar länger als gedacht, doch

mittlerweile hat die Aktie Fahrt aufgenommen.

Elmos Semiconductor: Spekulation
aufgegangen, Kurssprung blieb aus

Bei Elmos waren wir eine sehr kurzfristige Spekulation auf die anstehenden Quartalszahlen im August eingegangen. Im Rahmen der Ukraine-Krise wurde dieser Chiphersteller für die Automobilindustrie zu stark ausverkauft, und ich wettete auf einen starken Kursanstieg aufgrund guter Quartalszahlen. Die überraschend guten Quartalszahlen kamen, sowohl im Umsatz als auch Gewinn, doch der Kurssprung blieb zunächst aus. Entsprechend verkauften wir die Position wenige Tage später mit -0,7%.

Meine Idee war richtig, der Zeithorizont jedoch zu kurz. Inzwischen ist die Aktie um 25% angesprungen. Da ich in den damals sehr turbulenten Tagen der Ukraine-Krise keine zu hohen Spekulationen eingehen wollte, war der kurzfristige Verkauf dennoch in Ordnung.

QSC: Missmanagement ohne Ende

QSC war eine Spekulation auf einen übertriebenen Ausverkauf des Kölner IT-Spezialisten, der sein Geschäftsmodell in die Cloud bringen wollte. Ähnlich wie bei SAP wollte ich QSC die notwendige Zeit geben, um diesen Wechsel zu stemmen. Doch im Verlauf der kommenden Monate nach unserem Einstieg im August gab es immer wieder Hinweise darauf, dass dieser Umstieg auf die Cloud nicht konsequent vollzogen wird, das Unternehmen stöhnte unter den Altlasten wie beispielsweise dem Betrieb eines eigenen Netzwerks, das veraltete und für dessen Modernisierung keine Mittel mehr frei gemacht wurden. Wir verabschiedeten uns aus dieser schief gelaufenen Spekulation Ende September mit -25,2%. QSC unter neuem Management wäre ad hoc 40% mehr wert, doch solange dieses Management am Ruder bleibt, würde ich nicht weiter investieren.

Fazit: System erfolgreich, Feintuning bei Verlustbringern

Für entgangene Gewinne brauche ich mich nicht zu entschuldigen, wir haben nur eine begrenzte Anzahl an Positionen in unserem Portfolio, und wenn ich eine Position verkaufe, dann wird sie durch eine andere ersetzt. Dabei berücksichtige ich nicht nur die Gewinnchance der Einzelaktie, sondern auch die Zusammensetzung des gesamten Portfolios. So kommt es, dass einzelne Positionen eben verfrüht verkauft und andere zu lange gehalten wurden. Unter'm Strich zeigen die +8,2%, dass wir vieles richtig gemacht haben.

Natürlich ärgert es mich, wenn einzelne Positionen zweistellig ins Minus rutschen wie Vale, Salzgitter, Aixtron, Yelp, Twitter und QSC. Doch oft genug folgt bei überzeugtem Halten solcher Positionen nach dem Tal der Tränen eine fulminante Rallye, wie Apple, Ebay, bet-at-home, General Motors oder auch unsere Goldbarren zeigen. Wir müssen uns fragen, ob die fünf positiven Positionen sechs negative Positionen rechtfertigen. Sollen wir systematisch Positionen mit beispielsweise -15% verkaufen, um Schlimmeres zu verhindern? Oder lohnt sich das Durchschreiten des Tals der Tränen?

Ich hab's ausgerechnet: Rechnet man nun diese Positionen gegeneinander auf, so ergibt sich ein Plus von 2,99%. Hätte ich die Positionen stets bei -15% liquidiert, so stünden eben diese -15% zu Buche. So sehr diese Vorgehensweise des Haltens trotz hoher Verluste also auch schmerzen mag, sie lohnt sich. Das soll nicht heißen, dass mir Verlustpositionen gleichgültig sind. Wer mich länger kennt weiß, dass ich bestimmt dreimal soviel Zeit mit den Verlustbringern verbringe als mit den Gewinnern. Leider. Denn auch mir machen die Gewinner natürlich mehr Spaß.

Aus struktureller Sicht sollten wir also an unserem System festhalten. Bleibt natürlich die individuelle Einschätzung des jeweiligen Titels. Dazu bin ich derzeit dabei, meine Branchensicht zu verbessern, um hier weniger Fehler zu machen. Denn fast alle Verlustbringer des Jahres 2014 sind aufgrund von Branchentrends -

sei's im Geschäft, sei's am Aktienmarkt - ins Straucheln geraten und nicht aufgrund von schwachem Management (Ausnahme QSC und Twitter).

Zu den Gewinnern wie BB Biotech (+63,3%), Apple (+53,7%), Evotec (+30,4%), Dialog Semi (+25,7%) und bet-at-home (+18,1%): Die Zahlen sprechen für sich, und ich möchte mich an dieser Stelle für die vielen positiven Rückmeldungen bedanken, die ich kontinuierlich von Ihnen für unsere Arbeit erhalte.

So, damit legen wir das Jahr 2014 nun ad acta und wenden uns der Zukunft zu.

03. Sentiment: DAX-Jahresziel bei 10.650 Punkten

Wir haben über die Feiertage gemeinsam mit dem Handelsblatt eine umfangreiche Umfrage zu den Erwartungen im Jahr 2015 gemacht, ich habe die Ergebnisse für das Handelsblatt ausgewertet. Hier der entsprechende Artikel: <http://www.handelsblatt.com/finanzen/boersemaerkte/anlagestrategie/dax-umfrage-2015-fehlstart-und-nun-seite-all/11189926-all.html>

Hier meine Schlussfolgerungen:

10.650 Punkte lautet das durchschnittliche Kursziel für den DAX nach einer umfangreichen Umfrage zu den Erwartungen der Handelsblattleser für das Jahr 2015. Das entspricht einem Kursplus von 8,5% und spiegelt die große Zuversicht der Anleger wider.

Nach den Haussejahren 2012 (DAX +29%) und 2013 (DAX +26%) schnitt das Jahr 2014 verhältnismäßig bescheiden mit einem Plus von nur 2,7% ab. Die nunmehr erwarteten +8,5% für das neue Jahr 2015 sehen da wie eine vernünftige Erwartung aus. Doch Vernunft setzt sich nur langfristig an den Börsen durch, kurzfristig dominieren stets Übertreibungen.

Moderate Schwankungsbreite von 20%

So gehen 70% der Anleger davon aus, dass der DAX im laufenden Jahr nicht über 11.000 Punkte (+12%) steigen kann. Und 71% der befragten Anleger schließen einen Kursrutsch unter 8.200 Punkte (-16%) aus. Am häufigsten wird ein Tief bei 8.800-9.000 Punkten und ein Hoch bei 10.800-11.000 Punkten erwartet. Das entspricht einer Handelsspanne von 20%.

Zumindest diesen Wert möchten wir anzweifeln, denn 2012 betrug die Handelsspanne 30% und 2013 noch 29%. Im gerade abgelaufenen Jahr 2014 trat die Börse fast auf der Stelle mit einer Handelsspanne von nur noch 18%. Es würde einen Kursrutsch auf das für die Mehrheit kaum vorstellbare Niveau von 8.200 Punkten im DAX benötigen, um 30% Schwankungsbreite zu erreichen – sofern nicht ein Ausbruch über 11.150 Punkte erfolgt.

Jahresverlauf folgt historischem Muster

Die Erwartung für den Jahresverlauf richtet sich nach dem historisch bekannten Muster: Höchstkurse werden entweder im Mai oder im Dezember erwartet, für die Sommermonate fürchtet man die bekannte Schwäche.

Interpretation

Aus Sicht der Sentimentanalyse haben wir stets ein besonderes Augenmerk auf das, was die Mehrzahl erwartet. Sollte der DAX aus dem mehrheitlich erwarteten Verhaltensmuster ausbrechen, dann müssen wir mit heftigen Übertreibungen rechnen.

So wird es für den DAX unterhalb von 8.800 Punkten kaum noch Unterstützung geben, ein schnelles Abrutschen bis auf 8.200 Punkte ist dann zu erwarten. Die 8.200 Punkte als Schreckensszenario entsprechen auch dem ermittelten schlimmsten Fall, wenn man die bullische Erwartung nach unten spiegelt.

Auf der anderen Seite wäre ein Überspringen

der 11.000 Punkte extrem bullisch und würde eine Rallye bis auf 12.000 Punkte ermöglichen.

Das neue Börsenjahr begann mit einem Paukenschlag: Der Ölpreis ist unter 50 USD/Fass gerutscht und hat breite Verkäufe nach sich gezogen. Wir haben das im vergangenen Jahr mehrfach erlebt: Ein fallender Ölpreis schürt Ängste um eine schwache Weltwirtschaft und führt zu breiten Aktienverkäufen bis nach wenigen Tagen die positiven Effekte eines niedrigen Ölpreises erkannt werden, eine Stimulation der Wirtschaft, sodass die Aktien verlorenen Boden und ein wenig mehr wieder gut machen während sich der Ölpreis auf niedrigerem Niveau stabilisiert. Ich würde diesen "Fehlstart" also noch nicht als Signal für einen Ausbruch aus den durchschnittlichen Erwartungen für das Jahr 2015 betrachten.

Unternehmensanleihen sind ein kleineres Übel als Staatsanleihen

Auf dem Anleihemarkt werden Unternehmensanleihen von Anlegern den Staatsanleihen klar vorgezogen. Doch große Begeisterung kann für beide Anlageklassen nicht aufkommen, zu niedrig ist bereits das Zinsniveau.

Bullisch für Energierohstoffe, zurückhaltend bei Industriemetallen

Bullisch sind die Umfrageteilnehmer bereits für Energierohstoffe (Öl, Gas, ...) gestimmt. Nach dem Kurseinbruch um 45% beim Öl ist das keine Überraschung, da würde eine moderate Gegenbewegung bereits zu großen Kursgewinnen führen.

Doch auf der anderen Seite ist man für Industriemetalle (Kupfer, Eisenerz, ...) überwiegend neutral gestimmt. Auch dort gab es 2014 einen großen Preissturz. Zuletzt haben wir 2003 gesehen, wie schnell die Ölindustrie auf sich ändernde Marktpreise reagieren kann, viele Investitionsprojekte wurden rückabgewickelt. Beim Abbau in Minen ist man lange nicht so flexibel, daher ist es durchaus vorstellbar, dass die Rohstoffschwemme dort ein

wenig länger anhält.

Abwartende Haltung gegenüber dem Gold

Trotz des festen US-Dollars in den vergangenen Monaten (+13%) hält sich der in US-Dollar abgerechnete Goldpreis verhältnismäßig gut (seit Sept. 2014 um 1.200 USD/Oz). Haben die Turbulenzen um die Ukraine und ISIS für eine Flucht ins Gold geführt, die im Falle einer Beruhigung zu einem Ausverkauf des Edelmetalls führen könnte? Oder bleibt die Nachfrage so hoch, dass am Ende des US-Dollaranstiegs (=Euro-Verfalls) der Goldpreis durch die Decke geht?

Die überwiegend neutrale Einstellung der Umfrageteilnehmer hinsichtlich der Goldpreisentwicklung fußt wohl auf den ungewissen künftigen politischen Entwicklungen in den genannten Krisengebieten.

Nahrungsmittel profitieren von Ukraine-Krise

Natürlich profitiert leider nicht die Nahrungsmittelversorgung sondern nur der Preis von der Krise der Kornkammer Europas. Handelsbeschränkungen mit Russland tun ihr Übriges, um steigende Nahrungsmittelpreise zu erwarten, das Gleichgewicht gerät aus dem Ruder. Erfahrungsgemäß passt sich jedoch die Nahrungsmittelindustrie an geänderte Rahmenbedingungen wesentlich schneller an als die anderen Rohstoffindustrien (der Schweinezyklus ist fester Bestandteil der Volkswirtschaftslehre), sodass ein Preisanstieg nur kurzfristiger Natur wäre.

US-Sicht rosig

Natürlich müssen wir auch einen Blick auf die USA werfen, den weltweit führenden Finanzmarkt, wenn wir uns über die künftige Richtung des DAX unterhalten. In den USA läuft es derzeit richtig rund: Die Konjunktur wächst überraschend mit über 5%, die Ukraine-Krise hat Europa wieder näher an die USA gerückt, was auch wirtschaftliche Folgen haben wird. Insbesondere bei der Energieversorgung wird Europa nun wieder verstärkt mit den USA verhandeln, nachdem Russland entsprechende Sanktionen auferlegt bekam und die South-Stream Pipeline abgesagt wurde.

So ist der Dow Jones im abgelaufenen Jahr um +8,5% angestiegen (DAX nur +2,7%). Das mahnt zur Vorsicht, denn die vielen positiven Entwicklungen waren vor einem Jahr noch nicht absehbar und haben eben zu der guten Performance im Dow Jones geführt. Welche Probleme bestehen denn noch, die aus US-Sicht beseitigt werden könnten? Nicht mehr viele.

Gleichzeitig wird die US-Notenbank das Zinsniveau anheben und somit den US-Dollar weiter festigen. Der feste US-Dollar ist jedoch eine Belastung für die Exportunternehmen der USA.

Während Europa also vor Problemen kaum den Kopf aus dem Sumpf bekommt, sonnen sich die US-Amerikaner in ihrem Erfolg. Das wird nicht ewig so bleiben, und entsprechend würde eine moderate Umkehrung dieser Situation zu einer relativ besseren Performance im DAX gegenüber dem Dow Jones führen. Doch eine relativ bessere Performance kann auch bedeuten, dass der DAX nicht so stark fällt wie der Dow Jones. Gegenläufig entwickeln sich die beiden Aktienindizes in der Regel kaum.

Fazit: Schwere Sommermonate zu erwarten,
dann Jahresendrallye

Die Richtung im DAX wird von den USA vorgegeben. Entsprechend lässt die überwiegend bullische Erwartung der Umfrageteilnehmer als Kontraindikator aus Sicht der Sentimentanalyse befürchten, dass wir einige schwere Monate im Jahr 2015 haben werden.

Auf der anderen Seite werden der niedrige Ölpreis sowie der günstige Euro-Kurs insbesondere der deutschen Exportnation helfen, Gewinnsteigerungen über den Erwartungen zu erzeugen. Einen Ausbruch aus der von den Handelsblatt-Lesern erwarteten Handelsspanne zwischen 8.200 und 11.150 Punkten im DAX erwarte ich also wenn, dann nach oben.

In den vergangenen Jahren haben geopolitische Entwicklungen immer stärkeren Einfluss auf die Börsenentwicklung genommen. Wie wird sich Griechenland mit einer neuen Regierung verhalten? Verschlimmert oder verbessert sich die Situation in der Ukraine? Wie wird ISIS auf die jüngsten Rückschläge reagieren? Welche Probleme kennen wir noch gar nicht?

Ich erwarte, dass die Entwicklungen dieser Krisenherde die Richtung für die US-Börse vorgegeben werden. Da die USA mit der aktuellen Situation sehr zufrieden sind, ist alles, was den Status quo erhält als positiv aus Börsensicht zu interpretieren. Änderungen, also auch ein Einlenken Putins oder ein EU-Austritt Griechenlands, werden die Börsen belasten.

Sentimentdaten

Privatanleger

50. KW: 65% Bullen (95 Stimmen)

51. KW: 67% Bullen (106 Stimmen)

1. KW: 52% Bullen (111 Stimmen)

Kaufempfehlungen der Privatanleger Manz, Apple, BYD

Verkaufempfehlungen der Privatanleger Sandridge Energy, SAF Holland

Analysten

Empfehlungen (Anzahl Empfehlungen):

Kaufen / Verkaufen

05.12.- 12.12. (240): 53% / 13%

12.12.- 19.12. (238): 51% / 9%

02.01.- 09.01. (196): 49% / 18%

Kaufempfehlungen der Analysten Metro, Grenkeleasing, SAP

Verkaufempfehlungen der Analysten ENI, Sanofi, Telefonica

Die Sentiment-Daten wurden in Zusammenarbeit mit Sharewise erstellt:

<http://www.sharewise.com?heibel>

Die hohe Zahl an Verkaufempfehlungen durch Analysten (18%) hat zum Jahreswechsel Tradition. Diesen unbeliebten Schritt machen Analysten gerne dann, wenn möglichst wenige zuschauen. Ich würde dieser Ziffer also keine prognostische Bedeutung beimessen.

Top Analystenziele

Sie wollen wissen, was die Analysten im Einzelnen für Aussagen treffen und wo sie die größten Chancen sehen? Ich habe für Sie eine Übersicht der Analysen mit den höchsten Kurszielen ausgearbeitet. Die Liste zeigt ganz einfach an, wo das aktuelle Kursziel des Analysten prozentual am meisten über dem aktuellen Kurs liegt. Die Details zu den einzelnen Empfehlungen finden Sie unter <http://www.aktien-meldungen.de/Aktienre-search/Top-Aktien>

Unternehmen	Analyse v.	Kurs	Kursziel	Upside
VTG AG	7.1	19,79 €	34,00 €	71,80%
Salzgitter	6.1	22,71 €	39,00 €	71,73%
AIXTRON	9.1	8,57 €	14,00 €	63,36%
Commerzbank	9.1	10,66 €	17,00 €	59,47%
RIB Software	6.1	11,40 €	17,00 €	49,12%
METRO AG St	6.1	25,29 €	36,00 €	42,35%
United Internet	9.1	39,14 €	54,00 €	37,97%
BAUER AG	6.1	14,26 €	19,00 €	33,24%
K+S	7.1	23,79 €	31,00 €	30,31%

BASF SE	9.1	68,69 €	89,00 €	29,57%
---------	-----	---------	---------	--------

Es handelt sich um Analysen aus dieser Woche. Bitte genießen Sie diese Übersicht mit Vorsicht. Sie wissen ja, dass häufig auch ein Eigeninteresse des Analysten für eine rosa Brille sorgen kann, weshalb Analysteneinschätzungen tendenziell optimistischer ausfallen, als es die Realität anschließend erlauben würde (Sellside-Analysen). Aber die Übersicht gibt einen Eindruck darüber, wo die Erwartungen mit dem aktuellen Kurs am weitesten auseinander liegen. Wer letztlich Recht haben wird, der Analyst oder die Anleger, die den Kurs machen, ist in jedem Einzelfall individuell zu beurteilen.

04. Ausblick: Exzessive Volatilität

Montag -2,5%, Donnerstag dann +3% und am Freitag wieder -2%. Vor zehn Jahren hätte jede einzelne Tagesschwankung im DAX um 2% oder mehr für Schlagzeilen gesorgt. Heute nehmen wir das gelassen hin.

Am Freitag wurden Arbeitsmarktdaten in den USA veröffentlicht, die besser waren als erwartet. Lediglich das Lohnniveau zieht noch nicht mit, der durchschnittliche Stundenlohn ist gefallen. Aus diesem Informationsdetail wurde in den Medien dann der Grund für den Ausverkauf gemacht. Das ist aber Quatsch, denn die US-Wirtschaft und insbesondere Aktionäre können sich über nichts mehr freuen, als über einen Beschäftigungsanstieg bei niedrigen Löhnen. Die Unternehmensgewinne werden um so mehr sprudeln.

Ursächlich für den Ausverkauf ist meines Erachtens der erneute Einbruch beim Ölpreis. Dieser tauchte am Freitag erneut um 1% ab, was breite Aktienverkäufe als pawlowschen Reflex nach sich zog. Das dürfte sich umkehren, sobald der Ölpreis einen neuen Boden gefunden hat.

Ein neuer Boden könnte jedoch meiner Einschätzung zufolge erst bei 43 USD/Fass im Texasöl liegen, aktuell steht das Öl bei 48,85

USD/Fass. Es gibt also durchaus noch Spiel nach unten, und somit dürfen wir uns vorerst auf weitere volatile Tage gefasst machen.

Einzelne Aktien haben schon kräftig gelitten. Nachdem ich nun endlich meine Jahresabschlussbetrachtung fertiggestellt habe, werde ich mich nächste Woche intensiv an die Neugestaltung unseres Heibel-Ticker Portfolios entsprechend der Anfang Dezember in Aussicht gestellten neuen Struktur machen.

Kurz meine aktuellen Gedanken hinsichtlich der zu bearbeitenden Bereiche: Biotech sollte meiner Einschätzung nach noch bis ins Frühjahr weiterlaufen. Dann könnte dort jedoch zunächst mal die Luft raus sein. Eine neue Idee hatte ich in den vergangenen Tagen hinsichtlich der Rüstungsindustrie: Die USA verabschieden sich zunehmend als Weltpolizei und überlassen viele Regionen sich selbst. Auch Deutschland kann sich nicht mehr wie früher auf seinen großen Bruder verlassen, wie die jüngsten Ereignisse in der Ukraine gezeigt haben.

Es würde mich nicht wundern, wenn viele Nationen, insbesondere in der arabischen Welt als auch in Europa, ihre Militärs instand setzen oder sogar aufrüsten. Entsprechend finde ich Rheinmetall interessant, aber auch die US-Rüstungskonzerne Lockheed Martin, Raytheon, Northrop Grumman und General Dynamics.

Es ist ein Thema, das ich häufig genug umgangen habe, sollen doch andere mit dem Waffengeschäft Geld verdienen. Es macht keinen Spaß, diese Aktien zu verfolgen, also ließ ich sie links liegen. Derzeit jedoch könnte ich mir vorstellen, dass die Aktien einen kräftigen Nachfrageschub erfahren werden, und ich werde mir die hier genannten Aktien daher im Detail anschauen und abwägen, ob wir uns den Luxus weiter leisten können, diesen Bereich auch im Jahr 2015 zu ignorieren.

Ein Thema habe ich wieder abgelegt: Die Chemiebranche sollte eigentlich vom niedrigen Ölpreis profitieren. Doch ich musste feststellen, dass nirgends sonst niedrigere Einkaufspreise so schnell an die Kunden weitergegeben werden wie in der Chemiebranche bei der Herstellung von technischen Kunststoffen (Plastik), da bei vielen Verträgen eine Ölpreiskom-

ponente eingebaut ist. Der niedrige Ölpreis wird hier also kaum zu einem überraschenden Gewinn führen.

Bleibt die Lufthansa als Spekulation auf einen überraschenden Gewinnsprung.

Vom gesunkenen Euro-Wchselkurs wird insbesondere Gerresheimer profitieren, da deren Geschäft eine große Fertigungstiefe in Deutschland und Europa beinhaltet und viele Kunden in den USA und dem Rest der Welt sitzen.

05. Wunschanalyse: Leoni

Leoni
Führender Automobilzulieferer für Bordnetze

Do, 08. Januar um 15:00 Uhr
Autor der Wunschanalyse: Sascha Huber

Heute hat die Aktie der Nürnberger Leoni AG die Abstimmung gewonnen. Schauen wir uns also gemeinsam an, wie der Crash des Ölpreises die Aktie des deutschen Automobilzulieferer beeinflusst.

Geschichte: Messingsiebe seit 1569

Bereits im Jahr 1569 eröffnete Anthoni Fournier eine Werkstatt zur Herstellung Leonischer Waren in Nürnberg (Erzeugnisse aus Drahtgeflecht, bspw. Siebe). Im Jahr 1621 folgten ihm seine Söhne und gründeten südlich von Nürnberg weitere Werkstätten. Aus diesen Unternehmen gingen schließlich später drei Firmen hervor, die sich im Jahr 1917 zur Leonische Werke Roth-Nürnberg AG zusammenschlossen. Im Jahr 1931 folgte schließlich die Umfirmierung in Leonische Drahtwerke AG mit Sitz in Nürnberg, aus denen 1999 eben die LEONI AG hervorging. Dabei fungiert die LEONI AG als Holding der drei Töchter LEONI Draht, LEONI Kabel sowie LEONI Bordnetz-Systeme.

Es folgten noch im gleichen Jahr die Akquisitionen der vier Siemens-Töchter Leitungswerk Friesoythe, Special Cables & Wires, Siemens Automobiltechnik Leitungen sowie Siemens Automobiltechnik Komponenten. Im Jahr 2000 kaufte man von der amerikanischen TRW-Gruppe deren Tochtergesellschaft Lucas Rists Wiring Systems. Im Jahr 2004 übernahm LEONI dann die Klink & Oechsle GmbH, im Jahr 2005 Neumatic Elektronik & Kabeltechnik sowie im Jahr 2006 die Kerpen GmbH & Co. KG sowie 80% der Anteile an Silitherm.

Zudem ging man im Jahr 2005 noch ein Joint Venture mit dem Schweizer Kabelhersteller Studer zur Verkabelung von Schienenfahrzeugen ein. An der so gegründeten L&S Transportation Systems hält LEONI 70%. Zu guter Letzt übernahm man Ende des Jahres 2007 auch noch das Bordnetzgeschäft der Valeo Connectivity Systems. So beschäftigt der Konzern über 60.000 Mitarbeiter, sodass die Aktie des Unternehmens zurecht im MDAX notiert wird.

Profil: Führender Automobilzulieferer für
Bordnetze

LEONI unterteilt seine Geschäftstätigkeit in die beiden Divisionen Draht- und Kabel-Lösungen (Wire & Cable Solutions) sowie Bordnetz-Systeme (Wiring Systems).

Dabei entwickelt, produziert und vermarktet die Gesellschaft weltweit Drähte, Kabel und Kabelsysteme inkl. der zugehörigen Dienstleistungen. Die Kunden stammen natürlich in erster Linie aus der Automobilindustrie, die für 75% des Gesamtumsatzes verantwortlich zeichnet. Somit gilt die LEONI AG inzwischen als globaler Marktführer als Zulieferer von Bordnetz-Systemen für die Automobilhersteller.

Produziert werden diese wiederum dank eigener Fabriken in 33 Ländern der Welt. Neben der Automobilbranche stammen die Kunden der Gesellschaft auch noch aus dem Bereich der Erneuerbaren Energien, der Elektro- und Haushaltsgeräteindustrie, der Infrastruktur-, Kommunikations- sowie Medizintechnikbranche.

Entwicklung der globalen Automobilbranche entscheidet über Geschäftsverlauf

Um die geschäftlichen Aussichten von LEONI zu beurteilen, müssen wir uns also die Automobilbranche anschauen. Doch wie ist diese einzuschätzen?

Nun, das Wirtschaftswachstum in Asien, an vorderster Front China, kühlt sich in den letzten Wochen merklich ab. Zugleich ist in Europa die vergessene geglaubte Euro-Krise zurück, sodass sich zumindest in Süd- und Osteuropa nicht allzu viel Positives tun dürfte. Das Wachstum in Nordamerika, allen voran den Vereinigten Staaten, wirkt jedoch zurzeit robust.

Allerdings erleben wir zurzeit, dass sich die EZB wohl über alle Verträge hinwegsetzen und bis zu 1 Billion Euro in die Märkte pumpen möchte. In Asien hat Japan zudem bereits das größte Reflationsprogramm der Geschichte als Teil der sogenannten Abenomics gestartet. Hinzu kommt dann noch ein stark gefallener und tendenziell wohl weiter niedriger Ölpreis, der wie ein großes Konjunkturpaket wirkt.

Wir erwarten, dass die positiven Effekte des Ölpreistrückgangs gerade die stark exportorientierte deutsche Wirtschaft enorm beflügeln werden. Auch China dürfte sich schon bald wieder deutlich erholen, zum einen aufgrund des Ölpreistrückgangs aber zum anderen eben auch dank der ultralockeren Geldpolitik Japans, das inzwischen einer seiner wichtigsten Handelspartner geworden ist.

Ich denke, dass viele Analysten die Stärke der US-Wirtschaft tendenziell überschätzen, ich erwarte ein Wachstum von nur 2-3%. Auf der anderen Seite wird jedoch das Wachstums Chinas und der Eurozone tendenziell etwas unterschätzt. Alles in allem leben wir somit weltwirtschaftlich betrachtet nicht unbedingt in der Besten aller Welten, von rezessiven Tendenzen ist jedoch auch wenig zu sehen.

Dies gilt selbst für den Fall, dass es doch zu einem GrExit (also einem Ausstieg von Griechenland aus der Eurozone) kommen sollte. Zwar könnte ein solcher GrExit die Märkte

kurzfristig noch einmal ordentlich durchschütteln, anschließend wäre der Weg nach oben dann aber frei. Generell gilt ohnehin, dass die Börse nichts so sehr hasst wie Unsicherheit. Ein GrExit aber würde dem Markt die gehasste Unsicherheit nehmen, was mittelfristig daher sogar positiv zu bewerten wäre.

Geschäftsentwicklung zuletzt

Schauen wir uns an dieser Stelle jedoch erst einmal an, wie sich die Geschäfte des Unternehmens zuletzt entwickelt haben.

2011 erzielte die Gesellschaft einen Jahresumsatz in Höhe von 3,7 Mrd. Euro sowie einen Gewinn je Aktie von 4,99 Euro. 2012 gelang dem Konzern dann ein Umsatzwachstum auf 3,81 Mrd. Euro (+2,90%) bei einem gleichzeitig leichten Rückgang des Gewinn je Aktie auf 4,76 Euro (-4,61%). 2013 erzielten die Nürnberger dann einen Umsatz von 3,92 Mrd. Euro (+2,85%) sowie einen regelrechten Einbruch des Gewinns je Aktie auf 3,23 Euro (-32,1%). Grund für diesen starken Rückgang des Gewinns waren dabei Investitionen, die laut LEONI jedoch notwendig waren, um das anvisierte Wachstum des Umsatzes auf 5 Mrd. Euro bis 2016 inkl. des damit verbundenen Gewinnanstiegs schaffen zu können. Wenngleich die Anlaufverluste daher zuletzt etwas größer als bis dato erwartet waren, sollte man dem Unternehmen diesen kurzfristig starken Gewinnrückgang verzeihen.

Die endgültigen Geschäftszahlen für das Geschäftsjahr 2014 liegen noch nicht vor. Auf Basis der Gewinnwarnung vom 13. Oktober 2014 dürfte das Unternehmen jedoch einen Umsatz von knapp 4,1 Mrd. Euro (+4,65%) sowie einen Gewinn je Aktie von 3,42 Euro (+5,88%) (durchschnittliche Analystenerwartungen vor der Gewinnwarnung: 3,85 Euro) erzielt haben. In der Folge dürfte der Konzern daher seine Dividende von 1,00 Euro je Aktie im Vorjahr auf 1,25 Euro je Aktie anheben. Allerdings liegt man damit immer noch unter den 2011 und 2012 ausgeschütteten 1,50 Euro je Aktie. Die Dividendenrendite bei einer Dividende von 1,25 Euro würde 2,6% betragen und ist durchaus noch ausbaufähig.

Zukünftige Geschäftsentwicklung

Wie bereits erwähnt, sehen wir durch den stark gesunkenen Ölpreis mehr positive als negative Effekte auf den internationalen Automobilmarkt und folglich auch für einen Automobilzulieferer wie die LEONI AG. Somit hat es mich auch nicht verwundert, dass das Unternehmen im Rahmen der Gewinnwarnung im Oktober die mittel- bis langfristigen Ziele nochmals bestätigte. So möchte der Konzern 2016 einen Umsatz von 5 Mrd. Euro bei einer EBIT-Marge von 7% erzielen. Dies entspräche einem Gewinn je Aktie von ca. 6,72 Euro.

Ich kalkuliere daher für 2015e mit einem Umsatz von 4,58 Mrd. Euro (+11,70%) sowie einem Gewinn je Aktie von 4,98 Euro (+45,61%) (durchschnittliche Analystenerwartungen: 5,01 Euro). 2016e rechne ich dann gemäß den Prognosen des Unternehmens mit einem Umsatz von 5,0 Mrd. Euro (+9,17%) sowie einem Gewinn je Aktie in Höhe von 6,72 Euro (+34,94%) (durchschnittliche Analystenerwartungen: 6,32 Euro).

Zeitgleich dürfte die Dividende dann von 1,25 Euro je Aktie für 2014 über 1,75 Euro je Aktie für 2015 auf 2,25 Euro je Aktie für 2016 steigen. Auf Basis des aktuellen Aktienkurses läge die Dividendenrendite somit für 2014 bei 2,60%, für 2015 bei 3,63% sowie für 2016 bei 4,67%.

Risiko: Abschied des langjährigen CEOs Klaus Probst

„Prognosen sind schwierig, besonders wenn sie die Zukunft betreffen“, soll Winston Churchill einmal gesagt haben. Und wo er Recht hat, hat er Recht. So kann auch ich Ihnen selbstverständlich nicht garantieren, dass ich mit meinen Prognosen richtig liege. Zum einen gibt es natürlich ein konjunkturelles Risiko. Sollte es beispielsweise infolge eines GrExits doch zu größeren Turbulenzen kommen, könnten sich die Prognosen des Unternehmens, die Basis meiner Prognosen waren,

als viel zu optimistisch erweisen. Mit diesem Risiko müssen wir an der Börse aber leider immer leben, denn niemand von uns verfügt über eine Kristallkugel und kann die Zukunft exakt vorhersagen.

Bei LEONI kommt jedoch noch ein zweites Risiko hinzu. Zum 7. Mai wird der langjährige und sehr erfolgreiche Vorstandschef Klaus Probst aus seinem Amt ausscheiden und durch den bisherigen Finanzchef Dieter Bellé ersetzt werden. Herr Probst steht dann, nach einer entsprechenden Karenzzeit, im Jahr 2017 für eine Wahl in den Aufsichtsrat des Unternehmens bereit. Somit stellen sich für uns folgende drei Fragen:

- 1.) Warum erfolgt der Wechsel zum 7. Mai 2015?
- 2.) Wie ist der neue Vorstandschef Dieter Bellé zu bewerten? sowie
- 3.) Wird Herr Probst im Jahr 2017 in den Aufsichtsrat gewählt und wie wird er dort wirken?

Dr. Probst ist erst 61 Jahre alt, aber bereits seit 1997 im Vorstand des Unternehmens und seit 2002 an dessen Spitze. Es wäre für ihn also durchaus möglich, noch drei oder vier Jahre als CEO zu fungieren. Dass er jetzt schon abtritt und 2017 in den Aufsichtsrat wechseln möchte, deutet also in erster Linie auf Amtsmüdigkeit hin. Insofern erscheint der Wechsel an der Spitze durchaus angebracht, denn einen amtsmüden CEO kann die LEONI AG nicht gebrauchen.

Die zweite Frage hingegen ist zurzeit noch gar nicht zu beantworten. Dieter Bellé hatte zwar die Finanzen des Unternehmens gut im Griff, aber während ein guter Finanzchef in erster Linie ein guter Zahlenmensch sein muss, braucht ein Vorstandschef auch eine langfristige Vision für das Unternehmen. Insofern muss ein guter Finanzchef noch lange kein guter Vorstandschef sein. Aber egal wie gut oder schlecht Herr Bellé letztlich seinen Job machen wird, birgt ein solcher Wechsel grundsätzliche Gefahren. Denn der neue CEO dürfte zunächst einmal alte Leichen aus dem Keller holen (die er als Finanzvorstand ja mit dort vergraben hat und somit kennt), um sich so seinen Einstieg in sein neues Amt zu erleichtern. Andererseits nimmt ihm sein vorheriger Posten als CFO jedoch etwas die Möglichkeit dies zu tun, da er sich dann fragen

lassen müsste, warum er diese Dinge als CFO nicht gesehen hat.

Dass Herr Probst, der jahrelang einen sehr guten Job als CEO gemacht hat, im Jahr 2017 in den Aufsichtsrat gewählt wird, halte ich angesichts seiner Verdienste um das Unternehmen für absolut sicher. Die Zusammenarbeit der ehemaligen Vorstandskollegen Probst und Bellé dürfte dabei hervorragend funktionieren, denn Herr Dr. Probst hat seinen Nachfolger ja quasi selbst aufgebaut.

Nichtsdestotrotz muss ich an dieser Stelle konstatieren, dass meine Prognosen für die Umsatz- und Gewinnentwicklung aufgrund des bevorstehenden Vorstandswechsels mit einer noch höheren Unsicherheit behaftet sind als normalerweise. Allerdings habe ich die Prognosen für 2015 tendenziell konservativ gesetzt und die Prognose für 2016 dürfte auch der neue CEO nur im äußersten Notfall korrigieren, da dies eben eine mittelfristige Prognose des Unternehmens war, an der er als Finanzchef zudem selbst mitgearbeitet hat.

Fundamental fairer Wert bei einem KGV von 9

Obwohl ich bei meinen Umsatz- und Gewinnprognosen schon tendenziell vorsichtig war, möchte ich auch bei der Berechnung des fundamental fairen Wertes konservativ bleiben. Aktuell weist die Aktie der LEONI AG ein KGV von 14 auf, das im kommenden Jahr auf unter 10 absinken würde. Im Peer-Group Vergleich mit anderen Automobilzulieferern erscheint mir ein KGV von 9 jedoch eher angemessen.

Zwar wurde in der Vergangenheit, auch von mir, stets gerne argumentiert, dass man der LEONI AG ein höheres KGV zugestehen könne. Denn das Unternehmen müsste ja selbst bei einem schwächelnden Automobilabsatz noch wachsen, da ja immer mehr Technik ins Automobil Einzug halte. Daher würden schließlich immer mehr Kabel bzw. Bordnetz-Systeme je Auto benötigt. Inzwischen muss man jedoch konstatieren, dass sich dies nicht ganz bewahrheitet hat. Immer wenn die Automobilbranche schwächelte, schwächelten auch die Geschäfte bei LEONI. Auch in Zukunft dürfte sich dies wohl nicht mehr bewahrheiten, da immer mehr

Aufgaben mit Hilfe des Einsatzes entsprechender Funktechnologien gelöst werden.

Ich werde also zur Berechnung des fundamental fairen Wertes ein KGV von 9 ansetzen, wobei durchaus auch ein KGV von 10 oder mehr möglich erscheint.

Kursziel 60 Euro auf Sicht von 12-18 Monaten

Wir befinden uns mittlerweile im Jahr 2015. Ergo sind zur Berechnung eines Kursziels inzwischen auch die Umsatz- und Gewinn-schätzungen für 2016e heranzuziehen. Denn mein Kursziel gilt auf Sicht der nächsten 12-18 Monate und die Börse schaut in der Regel ungefähr ein Jahr in die Zukunft.

Dementsprechend berechne ich das Kursziel wie folgt: Das von mir als fair erachtete KGV multipliziert mit dem geschätzten Gewinn je Aktie für 2016e, also $9 \times 6,72$ Euro. Daraus ergäbe sich ein Kursziel von 60,48 Euro. Ich halte jedoch nichts von solch krummen Kurszielen auf den Cent genau, wie Sie Analysten gerne mal ausrufen. Daher runde ich hier leicht ab und setze mein Kursziel auf Sicht der nächsten 12-18 Monate auf genau 60 Euro fest.

Fazit

Bei einem aktuellen Aktienkurs um 48 Euro entspräche dieses Kursziel einem Aufwärtspotenzial von +25%, was angesichts der zusätzlichen Dividende für einen MDAX-Titel durchaus ansehnlich ist. Infolgedessen halte ich die Aktie zu den aktuellen Kursen und bis zu Kursen von maximal 50 Euro prinzipiell für kaufenswert.

Allerdings sehe ich durchaus Gefahren für die weitere Entwicklung von Leoni. So könnte eine Verschärfung der Euro-Krise dazu führen, dass das Unternehmen seine mittelfristigen Prognosen letztlich doch verfehlen wird. Darüber hinaus mag ich Aktien von Unternehmen nicht, bei denen ein Wechsel auf der Position des Vorstandsvorsitzenden im Gange ist.

Die Vergangenheit hat nämlich gezeigt, dass solche Wechsel oft zu einer großen Unsicherheit führen, die den Aktienkurs belasten. Gute Beispiele hierfür waren Starbucks (wo letztendlich der alte CEO sogar zurückkehren musste) oder auch die Deutsche Lufthansa (deren Aktienkurs nach dem CEO-Wechsel regelrecht abstürzte).

Daher sollten Sie als Anleger sich gut überlegen, ob aktuell wirklich der beste Zeitpunkt ist, in die Aktie von Leoni zu investieren. Wenn Sie dies wagen, so sollten Sie sich auf jeden Fall mit der Platzierung eines entsprechenden Stoppkurses vor an der Börse jederzeit möglichen Kursverlusten schützen. Diesen Stoppkurs würde ich bei der LEONI-Aktie bei 39,18 Euro setzen.

Zwar ist das ein recht weiter Stoppkurs, allerdings liegt die zentrale charttechnische Unterstützung der Aktie bei ziemlich genau 40 Euro. Zu guter Letzt rechtfertigt auch die Unsicherheit im Bezug auf den Wechsel des CEOs, dass Sie der Aktie etwas mehr Luft zum Atmen geben sollten. Wobei dies umgekehrt natürlich dann eine Verschlechterung des Chance/Risiko-Verhältnisses beinhaltet.

Wir würden also mit dem Kauf auf niedrigere Kurse warten.

06. Übersicht HT-Portfolio

Value (≈50%) = 47,2%	WKN	9.1.15	Woche Δ	Σ Δ	Anteil	!	
Apple	865985	93,90 €	1%	54%	11,8%	B	
SAP	716460	58,26 €	0%	-1%	10,1%	B	
Deutsche Lufthansa	823212	13,83 €	1%	-11%	10,5%	C	
Gerresheimer	A0LD6E	44,95 €	-1%	-3%	9,4%	A	
BB Biotech	A0NFN3	198,00 €	2%	63%	2,7%	B	
Österreichische Post	A0JML5	40,95 €	1%	6%	2,7%	A	
Alternativ (≈20%) =14,7%	WKN	9.1.15	Woche Δ	Σ Δ	Anteil	!	
Goldbarren	100 gr.	3.171,00 €	2%	10%	7,0%	B	
Südzucker Anleihe	A0E6FU	94,80%	1%	-2%	5,2%	B	
HeidelbergCement Anleihe	A1A6PH	132,00%	0%	0%	0,0%	C	
Nokia-Anleihe	A0T9L2	111,55%	0%	1%	2,5%	A	
Spekulativ (≈20%) =17,9%	WKN	9.1.15	Woche Δ	Σ Δ	Anteil	!	
Vale	897998	5,89 €	0%	-42%	2,6%	A	
Aixtron	A0WMPJ	9,37 €	4%	-11%	3,5%	C	
Salzgitter	620200	23,41 €	1%	-22%	3,4%	B	
Deutsche Bank	514000	24,99 €	0%	-2%	3,7%	A	
ProSiebenSat.1 Media	PSM777	34,83 €	1%	12%	2,2%	B	
Evotec	566480	3,68 €	1%	30%	2,5%	B	
Tradingidee (≈10%) =6%	WKN	9.1.15	Woche Δ	Σ Δ	Anteil	!	
General Motors	A1C9CM	28,29 €	2%	7%	2,5%	C	
QSC	513700	1,74 €	-2%	0%	0,0%	C	
Twitter	A1W6XZ	29,76 €	-2%	-19%	3,5%	A	
Cash						14,2%	
Σ Ergebnis 2014			1,6%	8%			

Heibel-Ticker		Gewichtung		Anzahl Positionen		angestrebte Positionsgröße
Portfolio	Ziel	Soll	Ist	Soll	Ist	
Spekulation	Ereignis	20%	17,9%	5	6	4%
Enkelkinder	Wachstum	30%	14,7%	4	3	8%
Urlaub	Dividende	30%	47,2%	3	5	10%
Absicherung	Zins & Gold	20%	6%	3	3	6,7%
Summe		100%	85,8%	15	17	

Anmerkungen:

Die dritte Spalte zeigt die Schlusskurse von Donnerstagabend.

Unter „Woche“ steht die Veränderung im Vergleich zur Vorwoche.

Unter „2014“ steht das Ergebnis der Position seit Jahresbeginn bzw. seit Aufnahme ins Portfolio.

Unter „Anteil“ finden Sie den Anteil der jeweiligen Position am Gesamtdepot.

Unter ! steht zur Information meine Grundtendenz:

- A – Top-Aktie mit günstigem Kurs,
- B – Kursrücksetzer zum Kaufen nutzen
- C – Kurssprünge zum Verkaufen nutzen,
- D – bei Gelegenheit Verkaufen,
- E – Sofort Verkaufen

Die „Gelegenheit“ zum Kaufen oder Verkaufen wird sodann kurzfristig von mir per Update an Sie bekanntgegeben.

Ich habe diese Spalte „!“ insbesondere für neue Kunden vorgesehen, die zu einem späteren Zeitpunkt wissen wollen, ob ich die Position noch zukaufen würde, wenn ich beispielsweise darin nicht schon voll investiert wäre. Zukaufen würde ich jeweils jedoch niemals zu Höchstkursen, sondern stets nur nach kurzfristigen Kursrückschlägen von mindestens 5-7%.

Kauffolge: Je spekulativer, desto aggressiver würde ich kaufen und verkaufen. Derzeit verwende ich die folgenden Schritte:

Value Positionen in drei Schritten aufbauen: 25%-25%-50%,

Spekulative und alternative Positionen in zwei Schritten aufbauen: 50%-50%,

Tradingpositionen ganz oder gar nicht: 100%.

Stopp Loss Limits, Verkaufslimits und ähnliche Aktionsmarken verwalte ich aktiv in meinem System und ändere ich unter der Woche mehrfach, fast täglich. Eine Veröffentlichung der entsprechenden Limits ist in der Regel nicht sinnvoll, allenfalls Stopp Loss Marken werde ich bisweilen im Text bekanntgeben.

Eine erfolgreiche Börsenwoche,
take share

Stephan Heibel

<http://heibel-ticker.de>

<mailto:info@heibel-ticker.de>

07. Disclaimer / Haftungsausschluss und Risikohinweise

Wer un- oder überpersönliche Schreib- oder Redeweisen nachmacht oder verfälscht oder nachgemachte oder verfälschte un- oder überpersönliche Schreib- oder Redeweisen in Umlauf setzt, wird mit Lust-, manchmal auch mit Erkenntnisgewinn belohnt; und wenn alles gut geht, fällt davon sogar etwas für Sie ab. (frei nach Robert Gernhardt)

Wir recherchieren sorgfältig und richten uns selber nach unseren Anlageideen. Für unsere eigenen Transaktionen befolgen wir Compliance Regeln, die auf unsere eigene Initiative von der BaFin abgesegnet wurden. Dennoch müssen wir jegliche Regressansprüche ausschließen, die aus der Verwendung der Inhalte des Heibel-Tickers entstehen könnten.

Die Inhalte des Heibel-Tickers spiegeln unsere Meinung wider. Sie stellen keine Beratung, schon gar keine Anlageempfehlungen dar.

Die Börse ist ein komplexes Gebilde mit eigenen Regeln. Anlageentscheidungen sollten nur von Anlegern mit entsprechenden Kenntnissen und Erfahrungen vorgenommen werden. Anleger, die kein tiefgreifendes Know-how über die Börse besitzen, sollten unbedingt vor einer Anlageentscheidung die eigene Hausbank oder einen Vermögensverwalter konsultieren.

Die Verwendung der Inhalte dieses Heibel-Tickers erfolgt auf eigene Gefahr. Die Geldanlage an der Börse beinhaltet das Risiko enormer Verluste bis hin zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals.

Quellen:

Kurse: Deutsche Kurse von comdirect.de, Goldbarren & Münzen von proaurum.de, US-Kurse von finance.yahoo.com. Alle Kurse sind Schlusskurse vom Donnerstag sofern nichts Gegenteiliges vermerkt ist.

Bilanzdaten: Comdirect, Yahoo! Finance sowie Geschäftsberichte der Unternehmen

Informationsquellen: dpa-AFX, Aktiencheck, Yahoo! Finance, TheStreet.com, IR-Abteilung der betreffenden Unternehmen

08. An-/Ab-/Ummeldung

Ihre eMail Adresse oder Adressdaten ändern Sie bitte mit Ihrer bestehenden eMail Adresse und Ihrem Passwort unter

<http://www.heibel-ticker.de>

oder senden Sie uns einfach eine entsprechende eMail an:

verwaltung@heibel-ticker.de