



---

# PLUS

Finanzinformationen

- Einfach einen Tick besser -

Deutsche Bibliothek : ISSN 1862-5436

13. Jahrgang - Ausgabe 36 (07.09.2018)

Erscheinungsweise: wöchentlich Freitag/Samstag

---

## Inhalt

01. Info-Kicker: Volkswagen oder Tesla? Der spannende Wettlauf im autonomen Fahren . . . . .	3
02. So tickt die Börse: Ausverkauf durch Gewinnmitnahmen im Tech-Sektor verstärkt . . . . .	4
Wochenperformance der wichtigsten Indizes . . . . .	5
03. Sentiment: Anleger wurden völlig überrascht und sind verunsichert . . . . .	6
. . . . .	7
04. Ausblick: Zurück auf Null . . . . .	7
05. Wunschanalyse: Volkswagen, Tesla . . . . .	8
Volkswagen, Tesla: Der Wettlauf um das autonome Fahren . . . . .	8
Analyse dessen, was wir wissen . . . . .	8
Was wir nicht wissen . . . . .	9
Blick in die Zukunft: Disruption . . . . .	9
Nokia unterliegt Apple . . . . .	10
Autobauer gegen ... ja gegen wen eigentlich? . . . . .	10
IBM & Apple unterliegen Wintel . . . . .	11
Grammer und ElringKlinger fliegen aus dem SDAX . . . . .	11
Osram und Hella müssen sich transformieren . . . . .	11
Antriebsstrang wird überflüssig . . . . .	12
Weitere Auto-Zulieferer . . . . .	12
Überblick über deutsche Autoindustrie . . . . .	13
Wettbewerbsvorsprung versus Neuentwicklungen . . . . .	13
Was morgen die Kaufentscheidung für oder gegen ein Auto beeinflusst . . . . .	14
Zwei Ansätze für autonomes Fahren . . . . .	14
Fazit: VW von zwei Seiten in die Zange genommen . . . . .	15
Kundenfragen zur Elektromobilität . . . . .	15
Kundenfragen zum autonomen Fahren . . . . .	16
Deutschsprachige Zulieferer für autonomes Fahren . . . . .	16
Internationale Zulieferer für autonomes Fahren . . . . .	17
Zusammenfassung . . . . .	17
06. Update beobachteter Werte: Cameco, JD.com, Facebook, Innotec . . . . .	18
Cameco: Cameco verkauft Joint Venture Beteiligung . . . . .	18
JD.com: CEO als Schwerenöter kurzzeitig hinter Gitter . . . . .	18
Facebook: Sicherung der Privatsphäre Thema im US-Senat . . . . .	19
Innotec: Periodisch pessimistisches Infos, Nachkaufen . . . . .	20
07. Übersicht HT-Portfolio . . . . .	22
08. Disclaimer / Haftungsausschluss und Risikohinweise . . . . .	23
09. An-/Ab-/Ummeldung . . . . .	24

## 01. Info-Kicker: Volkswagen oder Tesla? Der spannende Wettlauf im autonomen Fahren

Liebe Börsenfreunde,

Volkswagen oder Tesla? Wer macht das Rennen um die Vorherrschaft auf dem globalen Automobilmarkt von morgen? Mit Volkswagen bemühen sich auch Daimler und BMW, wie natürlich auch so ziemlich alle anderen globalen Automobilkonzerne um die besten Zukunftskonzepte, die sich aus ihrer dominanten Marktposition ableiten lassen. Doch neben Tesla gehen auch Google, Apple bis hin zu Nvidia und Uber völlig neue Wege bei der Eroberung von Marktanteilen.

In einer ausführlichen Analyse habe ich dargelegt, welche erfolgskritischen Faktoren in meinen Augen die Entscheidung bringen werden. Und das ist nicht der Elektromotor, sondern meiner Analyse zufolge das autonome Fahren als Resultat des Einsatzes von Künstlicher Intelligenz. Radar-Vermessung oder bewegte 3D-Bilder? Welche Signale werden vom Bordsystem verarbeitet? Welche Anforderungen aus Sicht der Softwareentwicklung braucht ein Bordsystem der Zukunft?

Ich habe heute in Kapitel 05 so ziemlich alle deutschen Automobilhersteller und -zulieferer, die in der DAX-Familie enthalten sind, besprochen. Aufhänger war die Wunschanalyse zu Volkswagen. Doch um die Zukunftsaussichten von Volkswagen zu beurteilen, musste ich mir ein umfassendes Bild über die aktuellen Streitthemen machen.

Abschließend gehe ich dann auch noch auf weitere Unternehmen ein, die ihren Teil auf dem Weg zum Elektroauto und zum autonomen Fahren beitragen. Da sind mir noch Unternehmen aus Österreich, den Niederlanden und natürlich auch aus den USA aufgefallen.

Das Ganze ist keine erschlagende Abhandlung über die Automobilwelt in Deutschland. Es ist

lediglich ein erster, überfälliger Versuch, die verschiedenen Themen in die richtige Perspektive zu setzen. Immer wieder werde ich auf diesen oder jenen heißen Kandidaten hingewiesen, dessen Aktie sich doch im Zuge der Automobil-Revolution vervielfachen sollte. Tatsächlich gibt es ein paar Unternehmen, für die das der Fall sein kann. Beim nüchternen Betrachten der Fakten fallen aber die meisten Aktien, denen revolutionäre Eigenschaften zugesprochen werden, in die Kategorie "mehr Schein als sein".

Ich hoffe, mit der Analyse ein paar Gedanken bei Ihnen anstoßen zu können. Natürlich gibt es sehr viele Unternehmen, die von Umwälzungen in einer Branche profitieren können. Doch hier im Heibel-Ticker suche ich nach den Unternehmen, die in der Welt von morgen dominieren könnten.

Abschließend sei noch aus aktuellem Anlass angefügt, dass trotz aller technologischer Vorteile, die ich Tesla zuspreche, es so scheint, als wolle sich CEO und Gründer Elon Musk derzeit selber aus dem Rennen schießen. Zunächst spricht er von einer möglichen Privatisierung seines Unternehmens, dann beichtet er der New York Times, dass er unter Schlaflosigkeit leide und den auf ihm lastenden Druck als unerträglich empfinde. Gestern wurde zudem ein zweieinhalbstündiges Interview veröffentlicht, in dem er Marihuana raucht, Whiskey trinkt und mit einem Samurai-Schwert herumfuchelt.

Heute ist sein Personalchef abgesprungen und reiht sich damit in eine endlose Reihe von Fahnenflüchtigen ein, die es unter dem allmächtigen Musk nicht aushielten. Musk führt Tesla wie ein kleines Familienunternehmen, doch für seine hohen Ziele braucht er eine andere Managementstruktur und insbesondere muss er sich von seinen Freiheiten verabschieden, mit denen er seine Vorbildrolle gefährdet.

Sprich: Tesla hat zwar die überlegene Technologie, könnte aber an seinem genialen Gründer scheitern. Es bleibt spannend.

Diese Woche wurde die DAX-Familie neu sortiert. Vier Unternehmen sind rausgeflogen, darunter zwei Automobilzulieferer. Ich werte das als Hinweis auf die Gefahr, der sich Volkswa-

gen derzeit gegenüber sieht. Mehr dazu in Kapitel 02. Zudem zeige ich, dass insbesondere Gewinnmitnahmen in der Nasdaq zum Ausverkauf an unseren Märkten geführt haben.

Die Stimmung unter den Anlegern ist in Folge des Kurseinbruchs um 4,3% im DAX entsprechend niedergeschlagen, die Verunsicherung ist groß. Ob wir daraus schon eine Bodenbildung ableiten können, untersuche ich in Kapitel 03 im Rahmen der Sentiment-Analyse.

Der heutige Ausblick gibt einen kurzen Überblick über die wesentlichen Tiefschläge, die unser Portfolio diese Woche erfahren hat. Zwar haben wir nur halb soviel verloren wie der DAX, doch gefühlt hat es uns besonders hart getroffen. Zeit für kritische Gedanken zu unserer Strategie.

Die oben erwähnte umfangreiche Wunschanalyse zu Volkswagen lesen Sie in Kapitel 05.

Wie immer gibt es eine Reihe von Updates zu unseren Portfoliowerten in Kapitel 06 und einen tabellarischen Überblick in Kapitel 07.

Die heutige Ausgabe umfasst 24 Seiten, viel zu lang, ich weiß. Tut mir leid. Die Hälfte davon nimmt die Auto-Analyse in Anspruch. Ich hatte überlegt, das Auto-Thema in eine Spezial-Ausgabe auszugliedern und für einen Preis von vielleicht 25 Euro auch den Nicht-Abonnenten zur Verfügung zu stellen. Wenn allerdings Heibel-Ticker PLUS Kunden eines Schnupperabos für 20 Euro den Zugriff auf dieses Spezial haben, dann passt das ganze Preisgefüge nicht mehr - ganz abgesehen von dem Mehraufwand, den ich für die Erstellung und Abrechnung dieser Sonderabwicklung leisten müsste.

Daher habe ich die Analyse hier in die normale, kostenfreie Ausgabe mit hineingenommen. Wenn Ihnen als "noch-nicht-Kunde" die Auto-Analyse gefällt, dann zeigen Sie sich doch einfach durch den Abschluss eines Schnupperabos zu 20 Euro erkenntlich :-).

Nun wünsche ich eine anregende Lektüre,

take share, Ihr  
Börsenschreiber

Stephan Heibel

Chefredakteur und  
Herausgeber des  
Heibel-Ticker

## 02. So tickt die Börse: Ausverkauf durch Gewinnmitnahmen im Tech- Sektor verstärkt

Manchmal fühlt man sich ungerecht behandelt: der DAX ist diese Woche um 4,3% eingebrochen, dabei hatte ich ihm vor einer Woche noch einen stabilen Boden zugesichert und behauptet, er würde höchstens dann Federn lassen, wenn die US-Börsen eine überfällige Korrektur einleiten. Tatsächlich hat der Dow Jones in der abgelaufenen Woche 0,1% zugelegt.

Doch wenn wir ein wenig ins Detail schauen, ergibt sich ein anderes Bild: Die Nasdaq hat diese Woche 2% abgegeben. Als Grund dafür wird von vielen angeführt, dass den FANG-Aktien (Facebook, Amazon, Netflix und Google, heute Alphabet) die Geschäftsgrundlage entzogen werden könnte. Facebook und Twitter saßen diese Woche vor dem Senat und mussten sich rechtfertigen, wie sie künftig die Privatsphäre ihrer Nutzer schützen und die Einflussnahme ausländischer Meinungsmacher im Wahlkampf unterbinden würden. Ich habe im Rahmen eines Updates ausführlich dazu Stellung genommen (siehe Kapitel 06).

Wieder einmal verwenden Finanzmedien ein Ereignis, um aktuelle Marktentwicklungen zu erklären. Dabei haben die beiden Dinge wenig miteinander zu tun. Nasdaq-Aktien haben dieses Jahr bereits um durchschnittlich 14% zugelegt, wir haben eine Technologie-Hausse erlebt. Gleichzeitig hat der Dow Jones nur um 5% zugelegt. Jeder vernünftige Fondsmanager sichtet im Herbst nach einer solchen Performance von Tech in Dow Jones um, damit nicht etwaige Schwankungen, die bei Tech-Werten häufiger sind, noch die gute Jahresperformance kaputt machen. Stattdessen kauft man sich fundamental vernünftig bewertete Blue Chips.

Das haben wir diese Woche gesehen und daher ist die Nasdaq diese Woche auch um 2% zurückgegangen. Und wenn die US-Börse hustet, bekommt der DAX eine ausgewachsene Erkältung.

In Deutschland haben wir in dieser Woche erfahren, wie die DAX-Familie in der Zukunft aussehen wird. Neben Biotest und dem Anbieter von 3D-Druckern SLM Solutions sind die Hersteller von Autositzen und Zylinderkopfdichtungen, Grammer und ElringKlinger aus dem SDAX geflogen. Damit ist nun die Autobranche in der DAX-Familie endgültig kleiner geworden (12,8%) als die Chemiebranche (13%).

Mal sehen, wie sich der Autosektor weiter entwickelt. Diese Woche gibt es dort gleich fünf Aktien, die zwischen 8 und 12% verloren haben: Hella (Licht & Radar), Duerr (Anlagenbau), Leoni (Verkabelung), Schaeffler (Antrieb) und Osram (Licht). All das nur wegen des Handelsstreits mit den USA? Das kommt mir übertrieben vor. Ich fürchte, es stecken wirkliche Gründe hinter der Abneigung von Anlegern gegenüber unserer Autobranche. Die Details dazu lesen Sie in meiner ausführlichen Analyse in Kapitel 05.

Mit einem Wochenminus von 6,8% bildet die Autobranche das Schlusslicht der DAX-Familie. Aber auch die Technologiewerte um SAP herum mussten deutlich Federn lassen, das Wochenminus dieser Branche steht bei 5,7%. Mit Infineon, Siltronic (Wafer für Nano-Elektronik) sowie Delivery Hero wurden offensichtlich auch hier Gewinne mitgenommen, Delivery Hero hat im laufenden Jahr bereits 37% zugelegt.

Es kommt mir vor, als seien nun alle Anleger als auch Vorstände aus dem Sommerurlaub zurück und nun werden einige Dinge zurechtgerückt - leider im ersten Schritt in negativer Hinsicht. Denn in allen Branchen gab es diese Woche einzelne Ausreißer nach unten, die aufgrund von Unternehmensmeldungen von den Anlegern abgestraft wurden: Bayer -11%, Modeversender Zalando -10%, Einrichtungsbetreiber Steinhoff -17% und Staplerhersteller Kion -12%. Der ostdeutsche Kabelnetzbetreiber Tele Columbus -24%, SMA Solar -13%, Medigene -13% und Druckmaschinenbauer König und Bauer -12%.

Ich komme zurück auf meine oben angestellte Vermutung: Bislang in diesem Jahr erfolgreiche institutionelle Anleger scheinen sämtliche Risiko-Positionen aus dem Portfolio zu schmeißen. Und wenn in dieser Phase dann noch eine schlechte Unternehmensmeldung veröffentlicht wird, gibt es kein Halten mehr. Es wird Platz geschaffen für neue Ideen, die man sich im Sommer ausgeheckt hat.

Die positiven Ausreißer lassen sich an einer Hand abzählen: Zooplus Tierfutter, KWS Saat und Hornbach Baumarkt.

Schauen wir uns mal die Entwicklung der wichtigsten Indizes im Wochenvergleich an:

#### Wochenperformance der wichtigsten Indizes

INDIZES	6.9.18	Woche Δ	Σ '18 Δ
Dow Jones	25.996	0,1%	4,7%
DAX	11.955	-4,3%	-7,5%
Nikkei	22.488	-1,7%	-1,2%
Shanghai A	2.819	-1,7%	-18,6%
Euro/US-Dollar	1,16	-0,3%	-3,1%
Euro/Yen	128,52	-0,7%	-4,8%
10-Jahres-US-Anleihe	2,88%	0,02	0,46
Umlaufrendite Dt	0,22%	0,01	-0,06
Feinunze Gold	\$1.201	0,0%	-7,9%
Fass Brent Öl	\$76,47	-1,8%	14,9%
Kupfer	5.849	-3,5%	-18,3%
Baltic Dry Shipping	1.484	-10,7%	8,6%
Bitcoin	6.467	-7,0%	-53,5%

Auch in Japan und in Shanghai haben die Aktienmärkte kräftig Federn gelassen. Neben dem Handelsstreit lastet auch der starke US-Dollar (+0,3% ggü. Euro) auf den Schwellenmärkten, die häufig in US-Dollar verschuldet sind. Die Zinslast für diese Länder steigt bei steigendem US-Dollar an, es wird schwerer, die Schulden zu bedienen. Entsprechend haben wir in dieser Woche auch fallende Kurse nicht nur in der Türkei, sondern auch in Südafrika, Argentinien und Indonesien gesehen.

Seit heute ist die Einspruchsfrist gegen die von US-Präsident Trump angekündigten Zölle gegen China auf ein Handelsvolumen von 200

Mrd. USD abgelaufen, es ist nun nur noch eine Frage von Stunden, bis sie in Kraft gesetzt werden. Chinesen haben sich bereits mit den wichtigsten Materialien eingedeckt, der Baltic Dry Verschiffungsindex war daher angesprungen. Nun kommen die Schiffsraten zurück, diese Woche nochmals um 11%.

Der Hurrikan Gordon hatte diese Woche zwei Ölbohrinseln im Golf von Mexiko lahmgelegt. Exxon Mobil hat vor einem Angebotsrückgang seitens Nigeria gewarnt. Iranische Öl-Exporte sind rückläufig, in Libyen kommt es zu Unruhen und in Venezuela gab es einen Unfall bei der Schiffsverladung, so dass auch das dortige Öl derzeit nicht reibungslos auf den Weltmarkt kommt. Der Ölpreis war im Wochenverlauf deutlich höher gestiegen, gab aber zum Ende der Woche wieder nach, nachdem sich einige der Probleme lösen ließen.

Es kommt viel Bewegung in die Märkte, der Sommer ist vorüber. Schauen wir nun einmal, wie sich die Stimmung unter den Anlegern entwickelt hat.

### 03. Sentiment: Anleger wurden völlig überrascht und sind verunsichert

Die Aktienmärkte sind diese Woche in den Korrekturmodus verfallen. Für mich kam das völlig überraschend, obwohl der September bei vielen als Korrekturmonat verschrien ist. Die Gründe für den aktuellen Ausverkauf sind seit langem bekannt: Handelsstreit, Währungsprobleme bei Schwellenländern, geopolitische Spannungen bis hin zum drohenden ungeordneten Brexit, das sind alles keine überraschenden Ereignisse. Dennoch hat es sich an den Aktienmärkten immer wieder gezeigt, dass Anleger im September aufräumen, um Platz zu schaffen für neue Anlageideen, mit denen man das Jahr ausklingen, vielleicht sich sogar schon für das neue Jahr positionieren möchte.

So ist das Minus von 4,3% im DAX insbesondere durch Bayer (-10,6%) und Infineon (-9,4%) hervorgerufen worden. Bayer hat ordent-

liche Zahlen vorgelegt und die Unternehmensprognose angehoben. Dennoch sprechen Analysten von enttäuschenden Zahlen und senken ihre Kursziele. Inzwischen gibt es 8.700 Klagen von Farmern gegen Bayer, die sich gegen den Einsatz von RoundUp wenden.

Für Infineon kann ich keinen wirklichen Grund für den Ausverkauf finden, außer dass das KGV 2019e mit 20 für das Wachstum von 10% optisch an der oberen Grenze dessen liegt, was konservative Anleger als in Ordnung bezeichnen.

Anleger haben den Ausverkauf durchaus mit Angst und Schrecken zur Kenntnis genommen: Einen Abwärtsimpuls sehen inzwischen 62% (+38%) in der aktuellen DAX Entwicklung, weitere 16% (+10%) hoffen auf eine Bodenbildung. Nur noch 18% (-38%) betrachten die Bewegung vor dem Hintergrund einer übergeordneten Seitwärtsbewegung. Die Stimmung ist mit -5,8 extrem niedergeschlagen.

Und nicht nur Ihr Autor, sondern offensichtlich auch der Großteil der Anleger wurden von dem Ausverkauf dieser Woche völlig überrascht. 42% (+28%) geben an, auf dem falschen Fuß erwischt worden zu sein, weitere 28% (-8%) sehen ihre Erwartungen der Vorwoche durch den Ausverkauf kaum erfüllt. Nur noch 20% (-25%) sehen sich in ihren Erwartungen zum größten Teil bestätigt und 10% (+5%) haben auf den Ausverkauf spekuliert. Hier zeigt sich die Polarisierung der Vorwochen: Immer mehr Anleger positionierten sich entweder für steigende, oder für fallende Kurse. Die Neutralität nahm ab. Und so ist es nach dem aktuellen Kursrutsch nicht verwunderlich, dass einige ihre Spekulation bestätigt sehen, viele jedoch überrascht wurden.

Optimisten stellen weiterhin die größte Einzelgruppe, denn 36% (-5%) rechnen für den DAX in drei Monaten mit steigenden Kursen. 11% (+4%) gehen von einer Bodenbildung aus. Einen nachhaltigen Bärenmarkt fürchten nur 16% (-6%) und 32% (+6%) erwarten auf dem nun erreichten Niveau eine lang anhaltende Seitwärtsbewegung. Die Polarisierung der Vorwochen hat sich so wieder aufgelöst, unterm Strich bleibt die Zukunftserwartung in Summe wenig verändert.

Kurzfristig könnte es jedoch weiter nach unten

gehen, fürchten 15% (+2%), und wollen in den kommenden zwei Wochen ihre Aktienpositionen verkleinern. Auf der anderen Seite wollen 21% (-1%) das nunmehr günstige Niveau zum Nachkaufen nutzen. Mit 64% (-1%) bleiben die meisten erst einmal unentschlossen über ihre nächsten Aktivitäten.

Das Euwax-Sentiment der Privatanleger ist auf 10 gesprungen und zeigt damit schon wieder eine große Aktivität in Sachen Call-Käufen. Private nutzen den Ausverkauf, um sich für einen erwarteten Kursanstieg zu positionieren.

Ganz anders verhalten sich die Profis, die sich über die Eurex absichern. Das Put/Call-Verhältnis ist auf 2,1 gesprungen (Durchschnitt ist 1,5) und zeigt starke Absicherungskäufe, also Put-Käufe, der Profis an. Ihre US-Kollegen hingegen positionieren sich bereits wieder für steigende Kurse, das Put/Call-Verhältnis der CBOE ist auf 0,9 gerutscht und zeigt vermehrte Spekulationen auf steigende Kurse an.

Wie oben vermutet haben US-Fondsmanager ihre Investitionsquote diese Woche zurückgefahren. War vor einer Woche noch 98% des Kapitals investiert, so sind es nun nur noch 85%. Es gibt wieder Handlungsspielraum für neue Ideen, die in den kommenden Wochen ins Portfolio geholt werden können.

US-Privatanleger haben derzeit eine Bulle/Bär-Quote von 16%, die Bullen haben also deutlich die Oberhand. Kein Wunder, denn anders als bei uns in Deutschland notieren die US-Aktienmärkte nah an ihren Allzeithochs.

Der technische Angst & Gier Index des S&P 500 zeigt mit 53% eine neutrale Verfassung an. Die Gier der Vorwochen wurde bereits abgebaut. Das gleiche Bild gibt auch der Short Range Oscillator des S&P 500 wider, der zwischenzeitlich eine extrem überkaufte Situation auswies. Der jüngste Ausverkauf, insbesondere der Tech-Werte, hat diesen Indikator wieder in den neutralen Bereich zurück geholt.

Interpretation

Die Stimmung ist am Boden, die Verunsicherung extrem groß. Auch der 5-Wochendurchschnitt der Stimmungsentwicklung zeigt bereits

sehr niedrige, wenn auch noch keine extrem niedrigen Werte an. So ist die Frage der Bodenbildung aus Sicht der Sentiment-Theorie nur noch eine Frage der Zeit: Eher Tage als Wochen.

In den USA hat sich die Situation aus Sentiment-Sicht normalisiert. War dort vor einer Woche noch eine Korrektur erforderlich, so scheint das durch den Kursrutsch in der Nasdaq abgearbeitet zu sein. Nun bleibt abzuwarten, ob die begonnene Korrektur sich selbstständig macht, oder ob Anleger schon in den kommenden Tagen erste neue Positionen aufbauen und die Kurse damit stabilisieren. Im Bereich der Dow Jones Aktien, die im laufenden Jahr zurückgeblieben waren, sind bereits kräftige Käufe zu beobachten.

So zeigt uns die aktuelle Sentiment-Analyse zumindest eines: Zum Verkaufen ist es zu spät und dazu gibt es derzeit auch keinen Grund mehr. Erste Käufe können getätigt werden, doch halten Sie noch ein wenig Pulver trocken, falls in den kommenden Wochen noch weiteren Branchen ausverkauft werden. Diese Woche war es die Branche der Social Media, und sie hat große Teile des Tech-Sektors mit sich gerissen. Der September ist noch jung, es können noch eine Reihe anderer Branchen in Visier der Anleger geraten, die sich neu positionieren möchten.

## 04. Ausblick: Zurück auf Null

Sie sehen Ihren Autor heute einigermaßen verwirrt, wie schon weiter oben gesagt: Eigentlich sprach vieles für steigende Kurse in dieser Woche, doch gerade eine ganze Reihe von unseren Positionen wurden in den vergangenen Tagen heftig getroffen:

Ein CEO wurde wegen des Vorwurfs der sexuellen Nötigung verhaftet (JD.com-CEO Richard Liu), ein anderer rauchte vor laufender Kamera Marihuana (Tesla-CEO Elon Musk). Sheryl Sandberg, CFO von Facebook, wurde vom Senat "gegrillt", wie man in Washington

sagt. Und Innotec lieferte schwache Zahlen, ohne zu verraten, dass dies mit dem Personalaufbau für künftiges Wachstum zu erklären ist.

Es grenzt schon an ein Wunder, dass unser Portfolio in einer solchen Woche "nur" mit 2,2% im Minus steht, während der DAX sogar 4,3% abgeben musste. Doch haben wir die falschen Aktien im Portfolio, dass wir so anfällig für solche Ereignisse sind? Oder haben wir einfach nur Pech gehabt?

Hmm, schwer zu sagen. Die Deutsche Bank und auch Cameco beispielsweise ziehe ich nun schon gefühlte Ewigkeiten mit, weil ich für deren jeweilige Branche den bevorstehenden "Turnaround" erwarte. Doch der lässt auf sich warten, und zwar länger, als mir recht ist. Vielleicht sollte ich solche Turnaround-Kandidaten tatsächlich erst dann kaufen, wenn der Turnaround angelaufen ist.

Aber auch die vermeintlich defensiven Titel wie Freenet und InnoTec lieferten in der abgelaufenen Woche nicht die gewünschte Stabilität. Baubranche und Versorger scheinen derzeit nicht gefragt zu sein, oder wie ist das zu erklären? Ich bin dabei, mir für diese Betrachtung ein Modell zu entwickeln, dem ich entnehmen kann, in welcher Konjunkturzyklusphase wir uns befinden und welche Aktien zum jeweiligen Zyklus passen. Vielleicht lässt sich damit in der Zukunft ein bisschen Stress vermeiden.

Unser Portfolio ist im Vergleich zum Jahresstart zurück auf Null (+0,2%). Immerhin sind wir besser als der DAX (-7,5%), aber das ist nur ein schwacher Trost. Ich werde diese Woche zum Anlass nehmen und die Portfoliostruktur grundsätzlich hinterfragen. Mehr dazu dann in einer Woche.

## 05. Wunschanalyse: Volkswagen, Tesla

Seit einiger Zeit schon schiebe ich die Wunschanalyse zu Volkswagen vor mir her. Die Analyse ist schnell gemacht, aber für eine ordentliche Einschätzung müssen die jüngsten Entwicklungen um die Elektromobilität, das autonome Fahren sowie der Handelsstreit mit den USA berücksichtigt werden. Und dazu braucht es eine Branchenbetrachtung, wie ich Ihnen in der nunmehr sehr umfangreich gewordenen Analyse zeigen werde. Bei meiner Branchenbetrachtung habe ich einen Blick auf die Wettbewerber und Zulieferer von VW geworfen.

---

Volkswagen, Tesla  
Volkswagen vs. Tesla: Der Wettlauf um das autonome Fahren

---

Fr, 07. September um 17:56 Uhr

---

Analyse dessen, was wir wissen

---

Beginnen wir also mit einer kurzen Analyse. Ich brauche Ihnen nicht zu erzählen, dass auch Bentley, Audi, Skoda, Seat, Porsche, Lamborghini, Bugatti, Ducati, MAN und Scania zum VW-Konzern gehören. Knapp zwei Drittel des Konzernumsatzes werden aber von VW und Audi erwirtschaftet. Die mit Abstand größte Gewinnmarge hat Porsche und steuert trotz des nur kleinen Umsatzanteils immerhin ein Viertel zum Konzerngewinn bei.

Die Diesellaffäre möchte VW gerne durch interne Kosteneinsparungen finanzieren. Die Gewinnmarge liegt aktuell bei 7,4% des Umsatzes, im Vorjahr waren es noch 6,7%. Aufgrund der Dieselmotoren und bei gleichzeitigen Kosteneinsparungen im Konzern rechnet VW mit einer Gewinnmarge von 6,5 bis 7,5% im Jahr 2020. Die Nettoliquidität würde dann von 27 Mrd. Euro im Jahr 2016 auf etwas über 20 Mrd. Euro sinken.



Bis 2022 möchte VW gleichzeitig 34 Mrd. Euro in den Elektroantrieb, in autonomes Fahren und in die Digitalisierung bis hin zu Mobilitätsdiensten investieren. Im gleichen Zeitraum werden 90 Mrd. Euro in die Weiterentwicklung der bestehenden Technologie gesteckt. Ja, 34 Mrd. Euro sind eine Hausnummer, mit der sich VW der Zukunft zuwendet. Aber für einen Konzern mit 230 Mrd. Euro Jahresumsatz ist ein jährliches Investitionsvolumen von unter 3% des Umsatzes für Zukunftstechnologien in meinen Augen mickrig.

Für die kommenden Jahre gehen Analysten von einem Umsatzwachstum von 4-6% aus. In den aktuellen VW-Unterlagen wird von „bis zu +10%“ gesprochen. Die Gewinnentwicklung dürfte sich überproportional zum Umsatz verhalten, sofern nichts Unvorhergesehenes passiert ...

... und genau da liegt das Problem. Neben der bestehenden Dieselaffäre schwebt noch der Kartellvorwurf über Volkswagen, der Konzern habe durch geheime Absprachen mit den anderen großen deutschen Autobauern die Basis für den Dieselbetrug gelegt.

Zudem sind die Investitionen in Elektromobilität, autonomes Fahren und in die Digitalisierung in meinen Augen viel zu gering. Mit solchen Beträgen wird VW nicht zu Wettbewerbern wie Tesla oder inzwischen auch Volvo aufschließen können. Es besteht meiner Einschätzung nach die Gefahr, dass VW in den kommenden Jahren deutlich höhere Strafen als heute abzusehen und deutlich höhere Investitionen als heute geplant tätigen muss, um die Vergangenheit zu bewältigen und sich für die Zukunft zu rüsten.

---

### Was wir nicht wissen

---

Und so betrachtet sind alle Schätzungen derzeit einfach nur aus der Luft gegriffene Zahlen, die keine vernünftige Basis für eine Bewertung der Aktie bilden. Denn das KGV 2019e von nur noch 5 bei einer erwarteten Dividendenrendite von 4,6% macht die VW-Aktie zu einem der günstigsten Unternehmen in Deutschland, die müsste man – sofern an den Erwartungen etwas dran ist – im Depot haben.

Solange Tesla seine Produktionsziele verfehlt und der Dieselskandal keine neuen Betrügereien zu Tage bringt, dürfte die VW-Aktie weiter ansteigen. Je mehr Zeit verstreicht, desto mehr Geld kann VW zwischenzeitlich für die Vergangenheit beiseite legen und desto besser kann sich der Konzern auf die Zukunft vorbereiten. Doch das extrem niedrige Bewertungsniveau zeigt an, dass Anleger oben aufgezählte Risiken durchaus ernst nehmen.

Und dabei habe ich noch gar nicht über den weltweiten Handelsstreit gesprochen, der von US-Präsident Trump vom Zaun gebrochen wurde. China ist inzwischen der wichtigste Absatzmarkt von VW, dicht gefolgt von den USA. Die beiden Märkte sind heute schon größer für VW als das Geschäft in ganz Europa. Wenn der Handelsstreit eskaliert – egal ob seitens der USA oder seitens Chinas - , wird VW Federn lassen.

---

### Blick in die Zukunft: Disruption

---

Für mich steht fest, dass in den kommenden Jahren in der Automobilindustrie kein Stein auf dem anderen bleiben wird. Wir befinden uns am Beginn einer Revolution, dessen Ausgang aus heutiger Sicht ziemlich ungewiss ist. Wenn bestehende Strukturen aufgebrochen werden, spricht man auch von „Disruption“.

Nicht die Elektromobilität ist der Schauplatz neuer Entwicklungen, sondern einmal mehr Software. Auf dem Rücken der Software hat Amazon den Einzelhandel revolutioniert, hat Paypal Zahlungswege revolutioniert, hat Netflix das Fernsehen revolutioniert und hat Apple die

Mobilfunkbranche revolutioniert.

Im Verlauf dieser Revolutionen blieben Unternehmen, die als Stolz ganzer Nationen, als Bluechips an den Aktienmärkten galten, auf der Strecke. Schauen Sie sich an, was aus Karstadt, Wertheim oder Hertie geworden ist. Unsere Banken sind ein Schatten ihrer selbst. Die Filmbranche steht inzwischen in Deutschland auf der Liste kultureller Subventionsbranchen und wann haben Sie zuletzt mit einem Nokia-Handy telefoniert?

Jetzt ist die Autobranche dran. Ich habe mal versucht, Gemeinsamkeiten derer herauszuarbeiten, die im Verlauf der Revolution gescheitert sind. Und da ist mir immer wieder aufgefallen, dass Kundennähe und Ingenieurskunst als Wettbewerbsvorteil betrachtet, jedoch durch intelligente Software rasend schnell ausgestochen wurden.

---

#### Nokia unterliegt Apple

---

Nokia baute die besten Mobilfunkgeräte: verlässlich und einfach zu bedienen. Nokia brachte seine Mobilfunktechnologie sogar in die Zukunft: der Communicator konnte viele Dinge zunächst besser als das viel später in den Markt gebrachte iPhone.

Doch das iPhone war ein Computer, der auch telefonieren konnte. Der Communicator war ein Telefon, das auch Computeraufgaben erledigen konnte. Apple brachte seine Ingenieure dazu, eine Computerplattform dahingehend zu erweitern, dass man auch verlässlich telefonieren konnte. Auf dem Weg dorthin fielen viele Computeranwendungen zunächst hinten runter, doch es blieb ein Minicomputer.

Es gab eine Software, mit der Mikrofon und Lautsprecher angesprochen wurden. Diese Software nahm auch die Touch-Eingaben entgegen und konnte Audio-Signale als Datei speichern und an eine E-Mail anhängen. Die Bits und Bytes im iPhone wurden von Tag 1 an mit einer einzigen Software verarbeitet.

Nokia hingegen hatte Audio-Ingenieure, die den Ton auf einer eigenen Plattform optimierten. Nokia hatte auch Ingenieure, die sich mit der Signalverarbeitung der Eingabetasten

bestens auskannten und diese über eine ebenfalls eigene Software in Signale umwandelten, die dann von den Ingenieuren bei der Tonverarbeitung in ein Signal umgewandelt werden konnten, die den Ton lauter oder leiser machten. Und so gab es jede Menge Ingenieure mit eigenen optimierten Arbeitsumgebungen, um den Mobilfunkempfang zu optimieren, die Batterienutzung zu optimieren, etc...

Nokia hat es nicht geschafft, eine Entwicklungsumgebung zu schaffen, mit der alle Ingenieure zufrieden waren. Wie auch, die Ingenieure waren qualitativ verwöhnt von individuellen High-End Lösungen.

---

#### Autobauer gegen ... ja gegen wen eigentlich?

---

So ähnlich stelle ich mit den anstehenden Wettkampf auf dem Automobilmarkt vor. Der einzige Punkt, an dem die Jungs vom sich automatisch einschaltenden Abblendlicht mit Kurvendynamik mit den Jungs vom Tempomat zusammenkommen, ist die Abteilung, in der das Look & Feel des Cockpits definiert wird. Dort wird den Jungs vom Licht gesagt, dass der Lichtschalter nicht mehr auf den Blinkerhebel passt, sondern ein gesondertes Rädchen links vom Lenkrad ist, weil der Fahrer den Tempomat häufiger individuellen Ansprüchen anpassen muss als das automatische Licht.

Wenn jetzt aber das Abblendlicht beispielsweise je nach Geschwindigkeit des Fahrzeugs unterschiedlich weit leuchten soll, dann werden die Ingenieure vor große Probleme gestellt. Die Ingenieure vom Licht müssen eine Kommunikationsschnittstelle zur Entwicklungsumgebung der Ingenieure vom Tempomat bauen.

Tesla braucht das nicht. Dort gibt es bereits eine einheitliche Entwicklungsumgebung für sämtliche Funktionen, die das Auto abdeckt. Die Ingenieure vom Licht brauchen die Tempomat-Ingenieure gar nicht ansprechen, denn die aktuelle Geschwindigkeit ist jederzeit im gemeinsamen System einsehbar.

Es wäre aber verfrüht, aus dieser Analogie abzuleiten, dass Tesla der Gewinner dieser Revolution sein wird. Wenn wir uns das Beispiel der Computerindustrie in Erinnerung rufen, kann diese Revolution auch ganz anders

ausgehen.

---

### IBM & Apple unterliegen Wintel

---

Der Personal Computer wurde von IBM erfunden, die Maus von Apple. Doch beide Unternehmen unterlagen im Verlauf der Computerrevolution der Wintel-Allianz. Windows von Microsoft stach die Betriebssysteme von Apple und IBM aus. Und der Intel-Chip im Computer wurde zu einem wesentlichen Kaufargument, das Apple unterschätzt hatte.

So hat letztlich nicht der innovative Herausforderer Apple es geschafft, IBM vom Thron zu stoßen, sondern die beiden Zulieferer Microsoft und Intel. Der PC selbst wurde zu einem Allgemeingut mit hauchdünner Gewinnmarge.

Übertragen auf die Automobilrevolution könnte das bedeuten, dass beispielsweise Nvidia und/oder Google die Autobranche der Zukunft dominieren und auch Tesla in die Bedeutungslosigkeit abdrängen. Immerhin haben wir hier mit Infineon ebenfalls ein Pferd im Rennen.

---

### Grammer und ElringKlinger fliegen aus dem SDAX

---

Bei ElringKlinger können wir uns noch auf die Geschichte mit der Elektromobilität stützen: Zylinderkopfdichtungen, Spezialdichtungen, Leichtbauteile (bspw. Plastik-Verbindungen im Motor), Abschirmtechnik (bspw. Unterbodenschutz für Motor) werden von den Schwaben an die Automobilindustrie geliefert.

60% des Konzernumsatzes wird mit Teilen für Verbrennungsmotoren erwirtschaftet, Tendenz stark rückläufig. Die Zukunft liegt im Hybrid-Motor, könnte man meinen, wenn man sich die Umsatzentwicklung des Unternehmens im Hybrid-Bereich anschaut. Die aktuell 25% Konzernanteil wachsen stark. Doch der Bereich Elektroantrieb stagniert bei 15%.

Warum wächst das Geschäft mit E-Motoren nicht? Für mich ergibt sich hier ein Bild, in dem Grammer eine Galgenfrist durch den Hybrid-Motor erhält, der ja bekanntlich weiterhin einen

vollständigen Verbrennungsmotor hat. Wenn dann später auch die großen Automobilkonzerne wie VW von Hybrid zu Vollelektrisch wechseln, bleibt für ElringKlinger nicht mehr viel Geschäft übrig.

Mit dieser Erklärung bediene ich die landläufige Überzeugung, dass die Zukunft im Automobilmarkt von der Entscheidung zwischen Elektro- und Verbrennungsmotor abhängt. Doch ich halte das für zu kurz gesprungen, wie Sie am Beispiel Grammer sehen werden.

Grammer baut Sitze, Kopfstützen und Mittelkonsolen. Mag sein, dass sich die Mittelkonsole beim Elektroauto ändert, immerhin braucht man keinen Antriebsstrang mehr zwischen Fahrer und Beifahrer verstecken. Aber Sitze und Kopfstützen werden auch in der Zukunft benötigt, oder?

Die Zeiten sind vorbei, in denen der Golf einen weltweiten Siegeszug vollführen kann, weil er die bequemsten Sitze in seiner Klasse enthielt. Gute Sitze, die leicht sind und gleichzeitig stabil und praktisch, können inzwischen Sitzhersteller weltweit bauen. Das ist ein Allgemeingut mit hauchdünner Marge.

---

### Osram und Hella müssen sich transformieren

---

Nicht nur die Produktion der herkömmlichen Glühbirne, sondern nun auch die der Halogenlampe sind in Europa inzwischen verboten. Wer sich heute mit Licht beschäftigt, der muss LEDs bauen, und die basieren auf der Halbleitertechnologie, die auch für die Datenverarbeitung die Basis bildet. Womit werden sich Hella und Osram in der Zukunft gegen die Konkurrenz aus Südostasien durchsetzen können?

Hella investiert kräftig in Radartechnologie, die beim autonomen Fahren benötigt wird. Mit einem KGV von 14 ist Hella marktkonform bewertet. Diese Woche hat die Aktie jedoch über 8% abgegeben, 7 Mrd. Euro Jahresumsatz werden mit 5,3 Mrd. Euro Marktkapitalisierung belegt, die Aktie kann sich auf diesem Niveau schon seit einem Jahr halten.

Osram erwirtschaftet 45% mit Spezialbeleuchtungen für Autos und Bühnen. Weitere

15% werden mit Straßenbeleuchtungen erzielt, den Bereich der LEDs bezeichnet Osram als Opto Semi, damit werden 30% des Konzernumsatzes erwirtschaftet. Sieht für mich so aus, als wolle Osram sich bei den LEDs in der Zukunft mit Cree und diversen südostasiatischen Anbietern messen. Das ist zwar gefährlich, wäre aber ein wichtiger Standortaspekt für die Automobilindustrie der Zukunft. Wenn deutsche Autobauer in der digitalen Autowelt erfolgreich sein wollen, brauchen sie einen LED-Anbieter vor Ort.

---

#### Antriebsstrang wird überflüssig

---

Der Antriebsstrang umfasst alles, was die Kraftübertragung auf die Straße berührt. Hier liegt das große Ingenieurwissen der deutschen Autobauer. Nicht umsonst ist Continental der größte Zulieferer in Deutschland, Powertrain macht 17% des Konzernumsatzes aus.

In der Zukunft möchte Conti sich aber auf die anderen Geschäftsbereiche wie Reifen (25%), Chassis & Sicherheit (22%) und Interieur (21%) konzentrieren, der Bereich Powertrain soll ausgliedert werden.

Auch MS Industries, die ich kürzlich im Heibel-Ticker vorstellte, sucht händeringend nach einem alternativen Geschäftsfeld und hat das Ultraschallschweißen für sich entdeckt.

Schaeffler hingegen scheint noch nicht an die Revolution zu glauben. Powertrain liefert die Hälfte des Konzernumsatzes, weitere 30% werden von Produkten rund um den Verbrennungsmotor erzielt. Unter dem Schlagwort Elektro bündelt Schaeffler derzeit gerade einmal 5% des Umsatzes.

Wer glaubt, der ganze Elektrohype wird sich in Luft auflösen, der muss Schaeffler-Aktien kaufen. Ich würde das nicht tun.

---

#### Weitere Auto-Zulieferer

---

Leoni und Aumann kümmern sich um die Verkabelung im Auto, wobei Aumann bereits über die Hälfte des Umsatzes mit Elektroantrieben macht. Entsprechend wird Aumann mit einem KGV von 63! gehandelt, für den Kupferdrahtzieher Leoni wird nur ein KGV von 8 angesetzt.

Stabilus liefert Gasfedern für Kofferraum und Motorhaube und ist mit einem KGV von 22 bereits recht ordentlich bewertet.

Dürr ist ein Maschinen- und Anlagenbauer für die Automobilindustrie.

Ich habe mir einen möglichst vollständigen Überblick über die Teilnehmer der deutschen Autoindustrie gemacht:

Der Autovermieter Sixt wird von der digitalen Revolution berührt, denn das Mieten eines Autos wird künftig immer einfacher werden, immer kürzere Miet-/ Nutzungsdauern sind denkbar.

SAF-Holland produziert Stahlkomponenten für Nutzfahrzeuge und dürfte im ersten Schritt kaum etwas von der Revolution merken.

Jost Werke liefern Kupplungen für Anhänger und Auflieger und dürften ebensowenig von der Revolution bemerken.

Bleibt Bertrandt, der Vermittler von Ingenieursleistungen. Der Geschäftserfolg liegt weniger am Verkauf der unternehmenseigenen Ingenieursleistungen als vielmehr an der Fähigkeit, weitere Ingenieure zu gewinnen. Zu forschen gibt es mehr als genug im Rahmen der von mir hier beschriebenen Revolution.

---

## Überblick über deutsche Autoindustrie

---

Nachdem wir nun punktuell in die einzelnen Unternehmen hineingeschaut haben, werfen wir nun einmal einen Blick auf die Branche aus der Vogelperspektive.

Wir haben drei große Autobauer, VW, Daimler und BMW, die jeweils rund ein Viertel der Autoindustrie auf die Marktkapitalisierungswaage bringen. Alle Zulieferer und andere Teilnehmer teilen sich das verbleibende Viertel.

Von dem verbliebenen Viertel nimmt sich Continental schonmal die Hälfte, somit können wir sämtliche anderen Autofirmen als kleine Zulieferer mit einer Marktkapitalisierung von unter 5 Mrd. Euro klassifizieren.

Insgesamt stellt die Autoindustrie in der DAX-Familie meinen eigenen Berechnungen zufolge nur noch 12,8% der Marktkapitalisierung, Platz zwei hinter der Chemie (13,2%) und vor der Finanzbranche (11,9%).

Die drei großen Autobauer haben ein KGV von 6. Nur noch Leoni hat mit einem KGV von 8 ein annähernd ähnlich günstiges, oder sollte ich besser sagen pessimistisches, KGV. Den Autobauern wird derzeit also sogar weniger zugeutraut als dem auf alte Verkabelungen setzende Kupferdrahtzieher Leoni.

Aumann hatte ich mit dem KGV von 63 bereits erwähnt, das Unternehmen hat den Sprung in die Elektromobilität bereits vollzogen. Stabilus mit einem KGV von 22 wird ebenfalls mehr zugeutraut als den anderen Unternehmen.

Alle anderen Unternehmen haben ein KGV zwischen 10 und 20, was aus der Vogelperspektive als normal betrachtet werden kann.

Die wichtige Frage, die sich mir nun stellt, ist: Haben wir hier in Deutschland die Infrastruktur, um in der digitalisierten Automobilwelt von morgen zu bestehen?

---

## Wettbewerbsvorsprung versus Neuentwicklungen

---

Weiter oben habe ich gezeigt, dass es nicht darum geht, ob Tesla die drei großen deutschen Autobauer vom Markt fegt, oder nicht. Tesla hat eine alternative Antriebsart im Markt positioniert und könnte sich damit eine Nische sichern - fertig.

Aber das Beispiel von Grammer, der Sitzhersteller, der aus dem SDAX geflogen ist, zeigt, dass ehemals als High-Tech geltende Bereiche schnell zum Allgemeingut mit dünner Gewinnmarge verkommen können. Das gilt auch für das Auto, wie wir es heute kennen.

Ein beliebter Einwand meiner Gesprächspartner an dieser Stelle ist das „Spaltmaß“. Schauen Sie sich doch mal die Spaltmaße deutscher Autos an, so präzise kann das keiner in der ganzen Welt. Gemeint ist der kleine Abstand zwischen beispielsweise Motorhaube und Karosserie (Chassis von Continental und Schaeffler). Es würden so viele Dinge in das Spaltmaß eingehen, von Hitzeentwicklung bis zu Bewegungsdaten, dass nur die eng verzahnte deutsche Autoindustrie das Spaltmaß minimieren könne.

Nun, wir haben an den Japanern gesehen, dass die hohe Motorkunst auch im fernen Ausland erlernt und deren Produktion sogar optimiert werden kann. Toyota ist heute der weltgrößte Autobauer. Da sollte ein Spaltmaß kein allzu großer Hinderungsgrund sein.

Aber haben wir auf der anderen Seite alles, was die Elektromobilität von morgen benötigt? Haben wir die Batterietechnologie? Haben wir die Software-Ingenieure?

Ein beliebter Einwand selbiger Gesprächspartner an dieser Stelle ist, dass unsere Konzerne doch global aufgestellt seien und sich alles holen können, was sie brauchen. Dabei fällt keinem auf, dass der zuvor erwähnte Wettbewerbsvorteil der eng verzahnten Automobilindustrie in unserem Land nun plötzlich über Bord geworfen wird. Also was denn nun?

„Old dog's can't learn new tricks“ heißt ein englisches Sprichwort: Alte Hunde können keine neuen Tricks lernen. Ist es also einfacher für Tesla, die Spaltmaße zu minimieren, oder ist es einfacher für VW, den Elektroantrieb zu optimieren? Der Vorsprung der Fertigungstechnik wurde von Tesla bereits relativiert, als Tesla den deutschen Spezialisten für Fertigungstechnik, Grohmann, kaufte. Die halbe Belegschaft des deutschen Traditionsunternehmens wurde inzwischen nach Nevada gebracht, um die Model 3 Fertigung hochzufahren.

---

Was morgen die Kaufentscheidung für oder gegen ein Auto beeinflusst

---

Das iPhone war also ein Miniatur-Computer, der auch telefonieren konnte. Zu Beginn war das iPhone dem Nokia Communicator qualitativ unterlegen. Doch mit der Zeit entwickelte Apple eine Umgebung, die das iPhone unverzichtbar werden ließ. Es fing an mit der problemlosen Synchronisierung des iPhones mit den Kontakten des eigenen Computers. Ich erinnere mich an viele viele Stunden, die ich verschwendet habe, um so etwas mit dem Communicator einzurichten.

Wenn Tesla sich auf die Einführung des Elektromotors beschränkt, wird es übermorgen einen Zulieferer wie Panasonic oder LG geben, die den Elektroantrieb bauen und eine schöne Karosserie (mit minimalen Spaltmaßen) drumherum setzen. Das Auto wird zum Allgemeingut mit dünnen Gewinnmargen.

Tesla benötigt also so etwas wie die Synchronisierung der Kontaktdaten. Ich habe den Eindruck, das autonome Fahren wird diese Aufgabe übernehmen. In wenigen Jahren wird man die verschiedenen Systeme des autonomen Fahrens miteinander anhand von Unfallstatistiken vergleichen. Diejenigen, die den besten Autopiloten haben, werden zum Weltmarktführer avancieren.

---

## Zwei Ansätze für autonomes Fahren

---

Die Konnektivität wird kein Problem mehr sein. Schon heute können Sie ihr Smartphone ohne Kabel synchronisieren, sogar zum Aufladen brauchen Sie kein Kabel mehr. Da sollte die Konnektivität zwischen Smartphone und Auto-Bordsystem keinen Wettbewerbsvorteil mehr darstellen, das wird zum Allgemeingut.

Was natürlich ein Vorteil von Tesla sein wird ist, dass sämtliche Informationen über das Auto auf der digitalen Tesla-Plattform, wenn ich es mal so nennen darf, verfügbar sind. Es ist so etwas wie das Betriebssystem des Autos. Und da werden nicht nur Daten über Geschwindigkeit und Tageszeit verarbeitet, sondern auch all das, was die Außenkameras aufnehmen. Statt Rückspiegel will Tesla Bordkameras nutzen und das entsprechende Bild an die entsprechenden Stellen projizieren.

Die Bordkameras werden aber nicht nur als Rückspiegeleratz genutzt, sondern liefern wichtige 3D-Informationen für den Autopiloten, das autonome Fahren. Je mehr Bordkameras, desto mehr Bilder und damit desto mehr Informationen, die alle in Verbindung mit entsprechenden Informationen von Geodaten, Stoßdämpfersensoren und Gyroscope-Daten gespeichert und ausgewertet werden.

Tesla ist damit meines Wissens der einzige Autobauer, der seine Fahrzeuge mit Kameras vollstopft und die 3D-Bilder entsprechend auswertet. Alle anderen arbeiten mit Radar (bspw. von Hella). Mit Radar kann die Umwelt wesentlich besser vermessen werden, Rückschlüsse auf Bordsteinkanten und ähnliches sind wesentlich präziser.

Aber so ein Radargerät kostet heute noch 10-20T€. Die großen Autobauer wie VW und auch Google leisten sich einige hundert mit Radar ausgestattete Fahrzeuge und lassen sie durch die Gegend fahren, um Daten zu sammeln. Doch so ein Radargerät muss außen am Auto montiert werden und ist weder windschnittig, noch sieht es schön aus. Wenn die Kosten für das Radar auch weiter fallen sollten, die Geräte bleiben ziemlich sperrig.

In der jüngsten Vergangenheit ist das Thema „Künstliche Intelligenz“ oder auch „Artificial Learning – AI“ sicherlich auch Ihnen bereits aufgefallen. Unsere Computer-Infrastruktur hat inzwischen die Kapazität, gigantische Datenmengen (Big Data) mit den seit Jahrzehnten bekannten Methoden der Mustererkennung (neuronale Netze) auszuwerten und in Echtzeit Ergebnisse zu liefern! Je mehr Daten verfügbar, desto präziser werden die Ergebnisse. So einfach ist die Formel heute.

Während also Tesla inzwischen 84.000 Fahrzeuge auf den Straßen hat, die über ihre Kameras Bewegungsbilder einsammeln, fahren VW und Google mit einigen Radar-Fahrzeugen umher und sammeln zwar genauere Daten, dafür aber nicht so viele.

Es ist ein klassisches Wettrennen: Wer hat als Erstes genügend Daten, um über die AI ein autonomes Fahren anzubieten, das den Sicherheitsansprüchen unserer Gesellschaft genügt? Place your bet! Die Entscheidung steht noch aus.

---

Fazit: VW von zwei Seiten in die Zange genommen

---

So betrachtet wird VW derzeit gleich von zwei Seiten in die Zange genommen. Auf der einen Seite wird das alte Geschäftsmodell mit den Verbrennungsmotoren und all den Patenten, die von Ingenieuren entwickelt wurden, durch den Elektroantrieb angegriffen. In einer aktuellen Bild-Meldung wird gesagt: „VW versucht die Sensoren so zu vernetzen, dass sich das Auto ein ganzheitliches Bild von der Lage machen kann.“ Das klingt ziemlich rückständig.

Hier hat Tesla klar die Nase vorn. Gleichzeitig sprintet Google mit einem tiefen Knowhow bei Künstlicher Intelligenz zum autonomen Fahren. Mit einer Cashposition von 88 Mrd. Euro wäre es für Google am Ende des Wettrennens ein leichtes, einen Automobilhersteller zu kaufen. Daimler beispielsweise kostet aktuell nur 56 Mrd. Euro, könnte also aus der Portokasse bezahlt werden.

---

## Kundenfragen zur Elektromobilität

---

So, nachdem wir uns nun durch die Perspektive des Automobilmarktes gearbeitet haben wird es uns leichter fallen, die „heißen Tipps“, mit denen ich immer wieder konfrontiert werde, einzuordnen.

Da sind die Unternehmen, die Spezialchemikalien für Lithium-Batterien anbieten.

Albermarle ist da ein prominenter Vertreter. Das US-Unternehmen hat ein KGV von 32 bei einem mageren Gewinnwachstum von nur 12% p.a., viel zu teuer. Der Markt wird von dem chilenischen Wettbewerber Sociedad Quimica kaputt gemacht, der den Markt derzeit mit Produkten überschwemmt.

So hat auch die FMC Corp. Probleme, diesen Geschäftszweig auszubauen. Für FMC ist der Bereich Lithium aber nur ein Nebenschauplatz.

PPG Industries wurde mir schon vorgeschlagen, das Unternehmen beschichtet das Glas von Smartphones, ummantelt aber auch Batterien und macht sie hitzebeständig. PPG ist ein Spezialist für die Oberflächenbearbeitung und kann bei der Konstruktion von Batterie-Bündeln Gewicht und Platz sparen helfen. Das Geschäft gefällt mir, auch die Bewertung ist in Ordnung. 9% jährliches Gewinnwachstum werden mit einem KGV von 19 bewertet.

In Deutschland gibt es Voltabox, eine Tochtergesellschaft von Paragon. Voltabox hat sich der Elektrifizierung von Bussen, Bau- und Landmaschinen verschrieben. Das KGV 2019e von 30 nimmt sich vor dem Hintergrund des 100%igen Umsatzwachstums bescheiden aus. Das Stichwort für Voltabox lautet „industrielle Elektrofahrzeuge“ und „innerbetriebliche Logistik“, also Gabelstapler und Oberleitungsbusse, die genau definierte Routen fahren.

Der Schritt zum Weltmarkt für PKWs ist da sehr groß, das traue ich dem kleinen Unternehmen nicht zu. Aber immerhin, Voltabox hat einen Markt gefunden, der heute schon sinnvoll mit Elektromobilität betrieben werden kann.

---

## Kundenfragen zum autonomen Fahren

---

Das Elektroauto, das wartungsarm und zuverlässig von Berlin nach Rom fahren kann, wird kommen. Ob das nun noch 5 oder 10 Jahre dauert, ist da nicht so wichtig, denn die Batterietechnologie wird mit zunehmender Komplexität für alle Autobauer gleichermaßen verfügbar.

Welches Auto auf dem Weg jedoch am wenigsten Unfälle bauen wird, das wird in der Zukunft meiner Einschätzung nach eines der Hauptargumente von Autoverkäufern sein. Wer setzt sich bei der Entwicklung von autonomem Fahren durch?

---

## Deutschsprachige Zulieferer für autonomes Fahren

---

Wir haben bereits über Hella gesprochen, die Radarsysteme anbieten. Und auch Aumann spielt ganz weit vorne mit, denn ohne eine integrierte Elektro-Antriebsplattform lassen sich die Radar- und Bewegungsdaten nicht ordentlich verarbeiten. Schauen wir mal, welche Zulieferer es noch im deutschsprachigen Raum gibt:

Siltronic baut Wafer für die Micro- und Nanoelektronik, die in Computer, Smartphones, Navigationssystemen und Steuersystemen für die Autos verbaut werden. 15-20% Umsatzwachstum werden mit einem KGV von 19 bewertet. Das Unternehmen profitiert vom sprunghaft ansteigenden Einsatz von Sensoren und Steuerelementen, nicht nur im Auto sondern in diversen anderen Geräten.

Die AMS AG aus Österreich baut speziell für die Autoindustrie integrierte Schaltkreise für Sensoren, die sich um das Power-Management, die 3D-Sensorik und Zugangssysteme kümmern. Die Österreicher wachsen mit 40% und haben ein KGV von 50. Der Jahresumsatz von 2 Mrd. wird bereits mit einer Marktkapitalisierung von 5 Mrd. bewertet. Nicht billig, aber auch nicht zu teuer. Eine Spekulation, die sich lohnen kann.

Elmos Semiconductor ist der deutsche Wettbewerber von AMS, denn auch Elmos baut integrierte Schaltkreise (ICs) für die Automobilindustrie und hat sich das Thema autonomes Fahren ganz groß auf die Fahne geschrieben. Das Wachstum beträgt allerdings nur 8-10%, der Umstieg auf die Elektro-Plattformen ist nicht so konsequent vollzogen wie bei AMS. Daher ist das KGV von 18 in meinen Augen derzeit in Ordnung.

Die Halbleiter von AMS und Elmos werden mit Signalen von Sensoren versorgt, die beispielsweise First Sensor baut: Kameras, Strahlungssensoren, Drucksensoren, Füllstandssensoren, Durchflusssensoren, ... alles, was im Auto an Informationen abgegriffen werden kann, wird über Sensoren von First Sensor erfasst. Es geht hier aber weniger um das autonome Fahren, als vielmehr um die Wartung und daher hat First Sensor auch keine hohe Wachstumsrate. Der Umsatz wächst mit 7% p.a., das KGV von 53 ist vor diesem Hintergrund bereits zu hoch.

INIT Innovation in Traffic kümmert sich um Verkehrssteuerung, Telematik. Das Unternehmen wertet Bewegungsdaten aus und bietet Steuerungs- und Regelungssysteme bis hin zu Kassensystemen für Busse an, die stets automatisch den aktuellen Standort für den Ticketverkauf berücksichtigen. Die große Datenbank wurde inzwischen auf iPhone-Apps portiert, wo Informationen als Augmented Reality (AR) in die Kamerasicht eingeblendet werden können. Das Umsatzwachstum von 10% wird mit dem KGV von 38 schon sehr hoch bewertet.

INIT wäre in meinen Augen ein Unternehmen, das mit Künstlicher Intelligenz seinen Datenschatz durchforsten könnte, um dem autonomen Fahren näher zu kommen. Doch leider fehlen INIT sowohl eine ordentliche Bilderdatenbank, die ausgewertet werden könnte (3D-Kameras am Auto), als auch Radarsignale.



---

## Internationale Zulieferer für autonomes Fahren

---

Schauen wir also mal über unseren Tellerrand. Das nächste Unternehmen, das mir in dieser Revolution auffällt, ist NXP Semi aus Holland. Wie wird der Reifendruck während der Fahrt vom Sensor ans Bordsystem übermittelt? Ich kann mir das nur kabellos vorstellen. NXP ist Marktführer für die Nahfeldkommunikation (NFC). Das Unternehmen sollte von Qualcomm gekauft werden, aber China hat sein Veto eingelegt. Die Aktie war im Anschluss um 20% eingebrochen, in meinen Augen ein Schnäppchen. Das KGV von 16 ist zwar für das Umsatzwachstum von 5% bereits ambitioniert, aber ich habe bei NXP den Eindruck, dass dieses Unternehmen sein Wachstumspotential noch nicht kommuniziert hat.

Dann ist da noch Skyworks Solutions, ein Halbleiterhersteller aus den USA, der sich auf extrem kleine und stromsparende ICs konzentriert hat. Die Dinger gehen nicht nur in alle Ecken eines Elektroautos, sondern auch in viele Geräte des Internets der Dinge (IoT). Skyworks ist mit einem KGV von nur 14 ähnlich bewertet wie NXP, wächst auch ähnlich langsam. Das Damoklesschwert des Handelsstreits schwebt über Skyworks, denn den Großteil des Geschäfts macht das Unternehmen mit chinesischen Kunden.

Blieben AMD und Nvidia, zwei Anbieter von Graphikchips, die sich um die Auswertung der Datenflut kümmern. Nvidia bietet die High-End Graphikchips an, die sich um die Bildauswertung kümmern. AMD liefert kostengünstigere Chips, die, wenn man viele davon einsetzt, ähnliche Datenmengen verarbeiten können und weniger Geld verschlingen.

Nvidia entwickelt eine 3D-Plattform, auf der man autonom fahrende Autos losschicken kann, damit sie Daten sammeln. Hier kann sich also die Künstliche Intelligenz rasend schnell überprüfen lassen und der zugrunde liegende Datenschatz kann unendlich ausgeweitet werden, ohne Autos über die echten Straßen rollen zu lassen. Je nachdem, wie realistisch die Umgebung ist, kann das ein Wettbewerbsvorteil oder -nachteil sein.

Bei AMD wird sich der Gewinn im laufenden Jahr mehr als verdoppeln, nächstes Jahr sollen dann nochmal 36% draufkommen. Danach Das KGV von 96 bildet diese Entwicklung in meinen Augen bereits ausreichend ab.

Nvidia hat ein KGV von 39 und wächst im laufenden Jahr mit 50%, die kommenden Jahre dann noch mit 17% p.a. Auch Nvidia ist somit nicht mehr billig.

---

## Zusammenfassung

---

So, nun habe ich mir die deutsche Autoindustrie einmal näher angeschaut. Beim Wettbewerb musste ich es bei punktuellen Vergleichen belassen, schon jetzt ist diese Analyse für meinen Geschmack viel zu umfangreich geworden.

Mein Eindruck ist, dass der Wettbewerb derzeit nicht mehr um die Elektromobilität geht, sondern um digitale Zusatzdienste wie beispielsweise das autonome Fahren. Auf andere Dienste wie Car-Sharing, die ebenfalls exorbitante finanzielle Auswirkungen für den Einzelnen, als auch für die Branche haben wird, bin ich noch gar nicht eingegangen.

Bei der Elektromobilität hinkt Deutschland zwar hinterher, ich gehe aber nicht davon aus, dass der Elektromotor alleine die deutsche Automobilindustrie vor unlösbare Aufgaben stellt. Die großen Hürden ergeben sich erst in Folge der Elektromobilität, wenn neue Autobauer wie Tesla oder reine Softwarefirmen wie Google mit einem eigenen „Betriebssystem“, einer eigenen Softwareplattform für Autos von jetzt auf gleich neue Dienste zufügen können, während die integrierte deutsche Automobilindustrie sich erst einmal auf gemeinsame Standards für die Datenübertragung von Sensoren, für die Verarbeitung der Signale im Bordsystem etc. einigen muss.

In sämtlichen Bereichen entlang der Produktion verschiedenster Komponenten haben wir hier in Deutschland exorbitant viel Knowhow. Einzig in Sachen Künstlicher Intelligenz und der dafür erforderlichen Infrastruktur fehlt es noch. Doch gerade das ist der kritische Erfolgsfaktor, mit dem sich in der Zukunft Kunden gewinnen lassen: Das beste System fürs autonome Fahren

wird meiner Einschätzung nach eine große Nachfrage anziehen.

Auf Basis dieses Marktüberblicks können wir nun besser entscheiden, bei welchen Unternehmen sich ein tiefer Blick in die Bilanz lohnt, und wo wir uns das sparen können.

Zurück zu Volkswagen: Entgegen den vollmundigen Erklärungen zeigen die mir verfügbaren Zahlen und Fakten nicht, dass VW die Zeichen der Zeit erkannt hat. Die Aktie ist nicht ohne Grund so billig. Natürlich kann die Aktie jederzeit einen Lauf starten, der gegebenenfalls das Kursniveau über mehrere Monate auf ein ganz neues Niveau hievt. Doch um ein höheres Bewertungsniveau auch nachhaltig halten zu können, braucht VW noch einen besseren Zugang zur Künstlichen Intelligenz (AI) und zum Wettrennen um das autonome Fahren.

## 06. Update beobachteter Werte: Cameco, JD.com, Facebook, Innotec

Bitte beachten Sie auch den Kundenbereich auf meiner Internetseite unter [www.heibel-ticker.de](http://www.heibel-ticker.de) -> Portfolio -> 10 neueste Einträge. Dort finden Sie aktuelle Charts mit meinen jeweils aktualisierten Einschätzungen.

=====

Im Wochenverlauf habe ich zu mehreren Titeln Anmerkungen im Kundenbereich der Webseiten verfasst.

---

### Cameco

#### Cameco verkauft Joint Venture Beteiligung

---

Fr, 07. September um 14:21 Uhr

Gemeinsam mit Denison Mines und JCU entwickelt Cameco seit 2004 eine neue Uranmine (ja, so lange dauert das) in Kanada am Wheeler River. Denison hält derzeit 63% am Joint Venture, Cameco 27%. Für 16 Mio. USD kauft nun Denison die Cameco-Anteile auf. Damit streicht Cameco eine Möglichkeit, zu einem späteren Zeitpunkt von einem anziehenden Uranpreis zu profitieren. Entsprechend ist die Aktie diese Woche um 6% zurückgekommen.

Einen fundamentalen Grund für diese Entscheidung kann ich nicht finden. Vielleicht ist der Grund im Personalwechsel zu finden, denn Tim Gabruch, Vize-Präsident von Cameco und verantwortlich für den Aufbau der Vertriebslogistik, hat den Arbeitgeber gewechselt. Er geht zu Denison.

Derweil hat sich der Uranpreis auf dem neuen, höheren Preisniveau um 26 USD/lb stabilisiert. Die Uranbranche gesundet, ich hoffe, dass auch Cameco noch von der Gesundung profitieren kann.

---

### JD.com

#### CEO als Schwenkender kurzzeitig hinter Gitter

---

Fr, 07. September um 14:23 Uhr

CEO Liu Qiangdong oder auch Richard Liu, wie er sich in der westlichen Welt nennt, wurde am vergangenen Wochenende kurzzeitig verhaftet, weil ihn eine Frau der sexuellen Belästigung bezichtigte. Er war auf Reisen in den USA und konnte seine Reise nach der Unterbrechung fortsetzen. Mag sein, dass er die Vorwürfe ausräumen konnte, doch ein fader Nachgeschmack bleibt: Hat er sich freigekauft oder warum sonst kommen solche Vorwürfe?

Auf die Geschäftsentwicklung hat das eigentlich keinen Einfluss. Doch viele Anleger sehen in einem solchen Verhalten eines CEOs eine Gefahr für das Unternehmen: Was, wenn er das nächste mal nicht so schnell frei kommt? Und so wurde die Aktie von JD.com diese

Woche, verstärkt durch den allgemeinen Ausverkauf im Tach-Sektor, um 12% niedergeprügelt.

In meinen Augen stellt dieser Ausverkauf das Crescendo der vergangenen Wochen dar: JD.com ist von 38 Euro im Juni auf zwischenzeitlich 22,50 Euro geprügelt worden. Seit Jahresbeginn beträgt das Minus inzwischen 50%. Dabei entwickelt sich das Geschäft solide. In einem Kommentar im US-TV habe ich die Meinung herausgehört, dass man jemandem mit einem solchen Charakter auch die Zahlen nicht glauben dürfe. Sprich: Sind die Zahlen von JD.com erfunden?

JD.com baut eine nationale Logistik auf, die man sich anschauen kann. Da ist der Vorwurf von erfundenen Zahlen ziemlich weit hergeholt. Gleichzeitig findet diese Woche ein Ausverkauf im Techsektor statt, der auf dem Erfolg dieser Branche im ersten Halbjahr zurückzuführen ist. Ich werde im heutigen Heibel-Ticker näher darauf eingehen. Und zu guter Letzt befindet sich JD.com als chinesisches Unternehmen mitten im Kreuzfeuer des Handelsstreits zwischen den USA und China, obwohl das Unternehmen überwiegend ein lokales Geschäft betreibt.

Ich denke, der Ausverkauf ist spätestens jetzt übertrieben, zum Verkaufen unserer spekulativen Position ist jetzt nicht der richtige Zeitpunkt. Ich bleibe also dabei.

---

Facebook  
Sicherung der Privatsphäre Thema im US-Senat

---

Fr, 07. September um 14:26 Uhr

Diese Woche waren Jack Dorsey, CEO und Gründer von Twitter, und Sheryl Sandberg, CFO von Facebook, in Washington und standen den Abgeordneten drei Stunden lang Rede und Antwort. Auch Google war aufgefordert worden, einen leitenden Vorstand zu senden, doch das Unternehmen blieb der Anhörung fern.

Jack Dorsey, der sein Eingangsstatement vom Smartphone ablas und zeitgleich twwerte, kam zunächst ziemlich clever rüber, denn er sprach von gesellschaftlicher Verantwortung, von

einem Problem, das alle gemeinsam angehen müssten und von Twitter als einem realen Marktplatz vergleichbar, auf dem sich die Menschen auch erst über die Zeit Verhaltensregeln geschaffen hätten.

Doch Sheryl Sandberg hinterließ bei mir den weitaus besseren Eindruck: Facebook hat seit der letzten Anhörung bereits sehr viel gemacht, um die Daten seiner Kunden besser zu schützen.

Hintergrund der Anhörung ist einmal mehr der Vorwurf, russische Bots hätten über die sozialen Medien Wähler manipuliert. Dieser Vorwurf gilt inzwischen als bewiesen, Mark Zuckerberg (CEO und Gründer von Facebook) hatte bereits im vergangenen Herbst eine Liste von russischen Facebook-Profilen identifiziert und von Facebook gelöscht.

Es geht darum, die Privatsphäre der Menschen zu schützen. Facebook hat dazu bereits seinen Nutzern die Möglichkeit eingerichtet, sämtliche Daten, die zum eigenen Profil gesammelt werden, einzusehen und sich herunterzuladen. Im nächsten Schritt werde man auch die Möglichkeit einrichten, diese Daten zu löschen oder bspw. einen Automatismus einzurichten, seine eigenen Daten periodisch (bspw. täglich) löschen zu lassen.

Für Twitter trifft das nach Überzeugung von Jack Dorsey nicht zu, denn sämtliche Daten von Twitter-Nutzern sind umgehend öffentlich und können daher nicht mehr geschützt werden.

Sodann ging es um die Identifizierung von Bots (Computerprogramme, die bestimmte menschliche Aktivitäten vortäuschen). Während Jack Dorsey immer wieder betonte, man benötige Unterstützung von allen Beteiligten, um gegebenenfalls falsche Nutzerprofile zu identifizieren, baut Facebook an einer künstlichen Intelligenz, die solche Vorgänge automatisch erkennen soll.

Dorsey möchte also, dass Journalisten weltweit, die Twitter aktiv nutzen, Probleme melden. Auch Geheimdienste sollen Auffälligkeiten an Twitter melden. Und natürlich möchte er gerne mit anderen Social Media Unternehmen wie Facebook und Google entsprechende Erkenntnisse austauschen.

Facebook ist natürlich auch für einen intensiven Datenaustausch mit den genannten Beteiligten, ist aber heute schon in Sachen Musterrererkennung ziemlich weit und übermittelt immer wieder Listen mit zu schließenden Facebook-Accounts an die Geheimdienste.

Und Google: ? Keine Ahnung, die waren nicht da.

Die Aktie von Twitter wurde am Tag der Anhörung um 5-6% ausverkauft. Facebook und Google hingegen pendelten 1-2% im Minus.

Im Anschluss gab es Diskussionen in den Finanzmedien, ob die Politik aufgrund der schlechten Erfahrungen mit den sozialen Medien regulativ einwirken könnte mit dem Resultat, dass diese Firmen in der Zukunft nicht mehr so viel Geld verdienen könnten. Haben wir also hier den Anfang vom Ende von Facebook, Twitter und Google gesehen? Wenn wir uns den Kursverlauf der weiteren Börsenwoche anschauen, könnte man zu diesem Schluss kommen.

Ganz ehrlich, ich halte das für Quatsch.

Ja, es ist erforderlich, den Umgang mit der Privatsphäre von Menschen auch für das Internet und insbesondere für die sozialen Medien zu regeln. Aber die Regeln werden nicht die Verdienstmöglichkeiten der Unternehmen beschneiden. Die Regeln werden teuer umzusetzen sein, Facebook betreibt einen unheimlich kostenintensiven Aufwand zur Regelung dieses Problems. Doch diese Kosten werden in der Bilanz von Giganten wie Facebook kaum auffallen.

Was wäre die Alternative? Vorschriften seitens der Politik, welche Accounts und welche Meldungen zu löschen sind? Die Politik hat weder das Geld, noch die Instrumente dafür. Könnte man die Nutzung der sozialen Medien einschränken? Nein, es würden sich sofort andere Kanäle bilden. Ich glaube, die Politik hat begriffen, dass man hier auf das Knowhow der Unternehmen angewiesen ist, um dieses Problems Herr zu werden.

Der anhaltende Ausverkauf der Tech-Branche in der abgelaufenen Woche ist in meinen Augen also weniger auf dieses Ereignis

zurückzuführen, als vielmehr auf den Umstand, dass viele institutionelle Anleger im September ihre Gewinnerpositionen absichern. Der Tech-Sektor ist im laufenden Jahr super gelaufen, der Nasdaq konnte um 14% zulegen. Gleichzeitig konnte der Dow Jones nur um 5% zulegen. Viele schieben ihr Geld nun von Nasdaq in Dow Jones Aktien um, um den weiteren Jahresverlauf entspannt beobachten zu können.

Zu Facebook: Mag sein, dass wir einen strapaziösen September erleben. Doch spätestens wenn der Handelsstreit mit China wieder in die Schlagzeilen gerät, werden sich Anleger Aktien suchen, die möglichst unabhängig von diesen Vorgängen sind: Facebook. Und die Bewertung von Facebook ist weiterhin günstig: 22% Gewinnwachstum p.a. werden mit einem KGV 2019e von nur 19 bewertet. Wir haben eine volle Position und bleiben dabei.

---

Innotec

Periodisch pessimistisches Infos, Nachkaufen

---

Fr, 07. September um 14:56 Uhr

InnoTec hat diese Woche Halbjahreszahlen vorgelegt, die auf den ersten Blick schwach waren. Die Aktie ist um 10% eingebrochen. Kommentare oder Erklärungen seitens des Unternehmens sind traditionell Mangelware, der Kapitalmarkt wird von diesem Unternehmen stiefmütterlich behandelt.

Ich habe mich in die Zahlen hineingekniet und muss feststellen, dass es sich tatsächlich um ein schwaches Halbjahr handelt. Der Umsatz ist leicht zurückgegangen, das kann bei dem Hersteller von Türsystemen jedoch mit Kalendereffekten erklärt werden: Vielleicht wurde vor einem Jahr noch ein großer Auftrag am 31.7. abgerechnet, in diesem Jahr erst am 1.8. So kann ein Umsatzrückgang von 0,2% auf 48 Mio. Euro schonmal passieren.

Zudem sind aber die Kosten um 6% angesprungen. Hat das Unternehmen seine Kosten nicht im Griff? Hmm, die Mitarbeiterzahl ist im gleichen Zeitraum von 475 auf 503 gestiegen, ein Plus von 6%. Na, da sind die Fragen doch eigentlich beantwortet.

Wann baut man Personal auf? Entweder, wenn man sein Unternehmen nicht im Griff hat, oder

aber wenn man wachsen möchte. Ich habe das Management von InnoTec bislang als sehr konservativ kennengelernt und gehe davon aus, dass sie ihren Laden im Griff haben. So könnten wir uns daraus ableiten, dass InnoTec wachsen möchte. Und das wäre wiederum positiv.

Es ist ärgerlich, dass unsere Position in dieser Woche so stark Federn ließ. Mit einer Dividendenrendite von aktuell 6% finde ich die Aktie aber attraktiv genug, um sie nachzukaufen. Aktuell ist die Positionsgröße auf 6,3% geschrumpft, ich würde den aktuell in meinen Augen günstigen Kurs nutzen, um die Position wieder auf 8% Portfolioanteil zu bringen.

## 07. Übersicht HT-Portfolio

<b>Spekulation (≈10%) =3,4%</b>	WKN	6.9.18	Woche Δ	Σ '18 Δ	Anteil 5x2%	!
Cameco	882017	8,42 €	-6%	7%	1,7%	C
JD.com	A112ST	23,56 €	-12%	-16%	1,7%	A
<b>En Vogue (≈15%) =13,1%</b>	WKN	6.9.18	Woche Δ	Σ '18 Δ	Anteil 5x3%	!
Bank of America	858388	26,51 €	0%	9%	3,3%	C
Weibo	A110V7	61,51 €	-4%	-36%	2,9%	B
Deutsche Bank	514000	9,76 €	0%	-33%	3,9%	C
FinTech Group	FTG111	29,10 €	1%	1%	3,0%	C
<b>Wachstum (≈30%) =23,4%</b>	WKN	6.9.18	Woche Δ	Σ '18 Δ	Anteil 4x7,5%	!
Apple	865985	192,06 €	0%	41%	5,4%	C
Facebook	A1JWVX	140,11 €	-9%	-6%	7,3%	A
BB Biotech	A0NFN3	60,05 €	1%	8%	8,1%	C
Tesla	A1CX3T	242,00 €	-6%	0%	2,7%	A
<b>Dividende (≈25%) = 27,6%</b>	WKN	6.9.18	Woche Δ	Σ '18 Δ	Anteil 3x8%	!
Innotec	540510	14,00 €	-10%	-15%	8,0%	C
Freenet	A0Z2ZZ	21,54 €	-6%	-16%	7,8%	A
Bet-at-Home	A0DNAY	59,95 €	-1%	-14%	7,5%	B
Deutsche Post	555200	30,81 €	-3%	-1%	4,3%	B
<b>Absicherung (≈20%) =26%</b>	WKN	6.9.18	Woche Δ	Σ '18 Δ	Anteil 3x6,7%	!
Goldbarren 100 gr	100 gr.	3.295,00 €	0%	-5%	9,9%	A
Südzucker-Anleihe	A0E6FU	91,75%	1%	-5%	9,6%	A
Nokia-Anleihe	A0T9L2	106,50%	0%	-3%	6,5%	C
					<b>Cashquote</b>	
<b>Σ-Portfolio</b>			<b>-2%</b>	<b>0%</b>	<b>6,6%</b>	

Heibel-Ticker		Gewichtung		Anzahl Positionen		angestrebte Positionsgröße
Portfolio	Ziel	Soll	Ist	Soll	Ist	
Spekulation	Ereignis	10%	3,4%	5	2	2%
Zyklisch	Trump	15%	13,1%	5	4	3%
Wachstum	Enkelkinder	30%	23,4%	4	4	7,5%
Dividende	Urlaub	25%	27,6%	3	4	8%
Absicherung	Zins & Gold	20%	26%	3	3	6,7%
<b>Summe</b>		<b>100%</b>	<b>93,4%</b>	<b>20</b>	<b>17</b>	

Anmerkungen:

- Die Überschrift über jedem Portfoliobereich in der jeweiligen ersten Spalte (bspw. Absicherung (≈20%) =21,8%) bedeutet: Der

beabsichtigte Anteil dieses Portfoliobereichs am Gesamtportfolio beträgt ungefähr 20%. Aktuell beträgt der Anteil 21,8%.

- Die dritte Spalte zeigt die Schlusskurse von Donnerstagabend.
- Unter „Woche“ steht die Veränderung im Vergleich zur Vorwoche.
- Unter „Σ 'XX Δ“ 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:

- Dividenden- & Wachstumspositionen in drei Schritten aufbauen: 25%-25%-50%,
- Zyklische Positionen in zwei Schritten aufbauen: 50%-50%,
- Spekulative Positionen 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 für unseren Spekulationen werde ich bisweilen im Text bekanntgeben.

Eine erfolgreiche Börsenwoche,  
take share

Stephan Heibel

<http://heibel-ticker.de>

<mailto:info@at/heibel-ticker/.de>

## 08. 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 tief-

greifendes 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

## 09. 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](mailto:verwaltung@heibel-ticker.de)