



---

# PLUS

Börsenbrief

- Einfach einen Tick besser -

Deutsche Bibliothek : ISSN 1862-5436

16. Jahrgang - Ausgabe 50 (17.12.2021)  
Erscheinungsweise: wöchentlich Freitag/Samstag

---

## Im heutigen Börsenbrief lesen Sie:

01. Info-Kicker: Zinswende: Die Würfel sind gefallen . . . . .	3
02. So tickt die Börse: EZB außer Kontrolle . . . . .	4
Christine Lagarde verstetigt Geldflutung . . . . .	4
Nach Wirecard nun S & T . . . . .	5
Wochenperformance der wichtigsten Indizes . . . . .	6
03. Sentiment: Verunsicherte Anleger warten auf Jahresendrallye . . . . .	6
Interpretation . . . . .	7
04. Ausblick . . . . .	8
05. Update beobachteter Werte: Südzucker-Anleihe, Deutsche Post, Münchener Rück, BASF, Südzucker-Anleihe: Zinswende? . . . . .	9
Südzucker-Anleihe: Zinswende? . . . . .	9
Deutsche Post: Noch gut positioniert . . . . .	10
Münchener Rück: Günstige Bewertung, Preissetzungsmacht und hohe Dividende . . . . .	10
BASF: Konjunkturaufschwung verpasst, Nachkaufen . . . . .	11
Medios: günstige Bewertung bei profitabilem Wachstum, Nachkaufen . . . . .	11
BioNTech: Hohes KUV; günstiges KGV . . . . .	11
Flatex: Hohes KUV bei hoher Ertragskraft . . . . .	12
Spotify: Hohe Bewertungskennziffern belasten Aktienkurs, Verkaufen . . . . .	12
Wheaton Precious Metals: Doppelter Profiteur . . . . .	13
Skyworks Solutions: Hohe Bewertung versus starke Ertragskraft . . . . .	13
Airbus: Profitables Wachstum . . . . .	14
06. Übersicht HT-Portfolio . . . . .	15
07. Disclaimer / Haftungsausschluss und Risikohinweise . . . . .	16
08. An-/Ab-/Ummeldung . . . . .	17

## 01. Info-Kicker: Zinswende: Die Würfel sind gefallen

Liebe Börsenfreunde,

\*\*\*\*\* IN EIGENER SACHE \*\*\*\*\*

### MORAL DES PRIVATANLEGERS

Heute (Freitag) Abend um 19:00 Uhr möchte ich mit Ihnen eine kleine Video-Weihnachtsfeier veranstalten. Ich habe mir dazu einen guten Wein besorgt und einen interessanten Gesprächspartner eingeladen.

Ich werde natürlich über unser Börsenjahr reflektieren, über meine Erwartungen für das Jahr 2022 sprechen und ein paar Anekdoten parat haben.

Ich freue mich auf meinen Gesprächspartner: Dr. Wolfgang Hackel, ehemaliger geschäftsführender Bürgermeister von Neukölln (Berlin), ehemaliger Europaparlamentsabgeordneter und ehemaliger Unternehmer mit 450 Mitarbeitern. Heute ist er im Ruhestand, ich kenne ihn bereits seit meiner Kindheit und weiß daher, dass er gerade für unser Thema bereichernde Ansichten mitbringen wird. Unser Thema wird die "Moral des Privatanlegers" sein. Die Finanzbranche wird in den Medien häufig als kühl und sachlich dargestellt. Ich werde verschiedene Ansätze untersuchen, wie wir als Privatanleger Gutes tun können. Dr. Hackel wird Grundlagen darüber liefern, was eigentlich "Gut" ist und wo wir aufpassen müssen.

Hier der Link zur YouTube-Übertragung:  
[Heibel-Ticker Weihnachtsfeier](#)

\*\*\*\*\* ENDE IN EIGENER SACHE \*\*\*\*\*

Alea iacta sunt - Die Würfel sind gefallen: In den USA wird konsequent das Ende der Geldflutung verfolgt, in Europa wird weiter geflutet, was das Zeug hält. Da die US-Finanzmärkte den Ton für die internationalen Aktienmärkte angeben, müssen wir unser Heibel-Ticker Port-

folio den neuen Bedingungen anpassen. Ich habe daher meine Einschätzung heute im Rahmen der Updates zu unseren offenen Portfoliositionen überarbeitet. Die Frage, die wir uns bei jeder Position stellen müssen, lautet: Wie reagiert diese Aktie auf die in Aussicht stehende Zinswende?

Einige Updates habe ich bereits heute im Vorfeld an die Express-Kunden geschickt, da wir eine Position verkauft und eine andere aufgestockt haben. Alle weiteren Updates finden Sie heute in Kapitel 05.

Im Kapitel 02 gehe ich jedoch zunächst einmal auf die Zinsentscheidungen der Fed und EZB ein. Unterschiedlicher könnten die Strategien kaum sein. Während Powell verspricht, stets nach aktueller Faktenlage zu handeln, spricht Lagarde heute schon von der erwarteten Inflation im Jahr 2024 als Grund für Ihre lockere Geldpolitik.

Gestern hat Viceroy Research einen Short-Report zur österreichischen S & T veröffentlicht, Kontron war vor einigen Jahren von S&T übernommen worden. Die Aktie von S&T war gestern um 30% eingebrochen, heute folgt eine kleine Gegenbewegung. Ich habe mir die Vorwürfe in Kapitel 02 angeschaut.

Das heutige Anlegersentiment ist durchaus konstruktiv, wenngleich Trigger für eine imminente Rallye fehlen. Was dies zu bedeuten hat, lesen Sie in Kapitel 03.

Das Kapitel 04 geht ausführlich auf die zu erwartenden Änderungen durch die neue Geldpolitik in den USA ein. "Zinswende" lautet der Begriff, der in den kommenden Monaten, vielleicht Quartalen, Bestandteil der Diskussionen sein wird. Haben wir die Zinswende bereits vollzogen? Und wenn ja, welche Aktien sollte man meiden, welche kann man besitzen? Eines steht fest: Im Umfeld steigender Zinsen müssen wir deutlich selektiver bei der Aktienauswahl sein.

Wie immer gibt es eine tabellarische Übersicht über unser Heibel-Ticker Portfolio in Kapitel 06.

Nun freue ich mich auf unsere Weihnachtsfeier und wünsche eine anregende Lektüre,

take share, Ihr Börsenschreiber

Stephan Heibel

Chefredakteur und Herausgeber des Heibel-Ticker Börsenbriefs

## 02. So tickt die Börse: EZB außer Kontrolle

---

Christine Lagarde verstetigt Geldflutung

---

Corona hat zu Problemen auf der Angebotsseite geführt, nicht auf der Nachfrageseite. Durch Lieferkettenprobleme und Chipknappheit sind die Rohstoffpreise vorübergehend angesprungen, nun beobachten wir, wie sich dieser Preissprung in den Endprodukten niederschlägt. Es gibt MEHR GELD ALS GÜTER. Die Folgen der Corona-Pandemie können daher nicht durch mehr Geld gelöst werden, das hat US-Notenbankchef Jay Powell verstanden.

Bis März wird Powell das Notfallprogramm der Corona-Pandemie auslaufen lassen, die monatlich dafür zur Verfügung gestellten Summen für Anleihekäufe sinken bereits seit Oktober. Ursprünglich war ein Auslaufen für den Herbst 2022 geplant, doch diese Woche hat Powell das Tempo der Reduktionen erhöht, so dass bereits im Frühjahr Schluss ist. Kurz danach sind dann Zinserhöhungen zu erwarten, mit denen die Geldflutung langsam auslaufen werden soll.

Von derzeit 0-0,25% könnte der US-Leitzins schon Ende 2022 bei 1% stehen, bis 2024 wäre dann ein "normales" Niveau von etwas über 2% möglich. Natürlich kann von diesem Fahrplan jederzeit abgewichen werden, wenn die Konjunktorentwicklung dies erfordert. Der Volkswirtschaftsprofessor Jay Powell mit sozialer Ader weiß um die unsoziale Wirkung der Inflation und versucht sie daher zu vermeiden.

Die Juristin Christine Lagarde ist von dieser Erkenntnis weit entfernt. Als letzter Protagonist einer stabilen Währung hat Jens Weidmann

kürzlich bei der EZB das Handtuch geworfen, Lagarde darf ihre Geldflutung seither nahezu unwiderrprochen fortführen. Sie sieht weder eine beschleunigte Reduzierung des Pandemie-Notprogramms PEPP vor, noch überhaupt eine Reduzierung: Die genehmigten 1,85 Billionen werden bis zum März voll ausgeschöpft, die monatliche Menge an Anleihekäufen i.H.v. 70 Mrd. EUR wird unvermindert beibehalten.

Im April ist das PEPP dann ausgelaufen. Schon heute kündigt Lagarde an, das Asset Purchase Programme (APP) aus dem Jahr 2015, das zur Überwindung der Euro-Krise aufgelegt wurde, ab April von heute 20 Mrd. EUR pro Monat auf 40 Mrd. Euro auszuweiten. In Q3 2022 soll es dann auf 30 Mrd. EUR reduziert werden, ab Q4 dann nur noch 20 Mrd. EUR. Wir dürfen gespannt sein, ob es dabei bleibt.

Ziel der EZB ist weiterhin eine Inflationsrate von 2%. Vor rund einem Jahr schätzte die EZB die Inflation für das Jahr 2021 auf 0,8%, da waren entsprechende Maßnahmen bereits eingerechnet, mit denen die Inflation nach oben geschraubt werden sollte. Nun steht die Inflation für das laufende Jahr bei 2,1% und nicht bei 0,8%. Allein im November betrug die Inflation zum Vorjahresmonat in Europa sogar 4,9%. Die EZB hat sich geirrt, und zwar mächtig. Daher gibt es keinen Grund mehr für ein Festhalten an der Liquiditätsflutung.

Doch statt mit Fakten zu argumentieren, ergoss sich Lagarde gestern weiterhin in Erwartungen: Wenn auch vorübergehend eine höhere Inflation zu verzeichnen sei, so rechne man fest damit, dass ab 2024 wieder ein Wert von 1,8% erreicht werde. Daher sei das Ziel der Inflationserwartung von 2% noch immer nicht erreicht.

Für 2022 hat die EZB ihre Inflationserwartung verdoppelt. Auch für 2023 liegt der Wert deutlich über 2%. Das Jahr 2024 nun als Richtwert für die Geldpolitik heranzuziehen, halte ich für abenteuerlich.

Die Differenz zwischen Inflation und Zinsen ist derzeit negativ, eine Anomalie, die es in der Finanzgeschichte kaum gab. Die Kaufkraft des Euros verliert täglich an Wert. Insbesondere Besitzer von Barvermögen werden auf diese

Weise zur Kasse gebeten, ohne dass sie es merken. Das EU-Land, in dem die Bürger die höchsten Barvermögen besitzen, heißt Deutschland. Der Grund: Immobilienbesitz ist hierzulande sehr niedrig. In den überschuldeten Südländern wird der Privatbesitz in Immobilien gesteckt, deren Wert parallel zur Inflation wächst. Der jährliche Kaufkraftverlust (Inflation abzgl. Guthabenzins auf Barvermögen) ist in Deutschland höher als die gezahlte Einkommenssteuer.

Meine Kritik: Wenn man schon Vermögen von Nord nach Süd transferiert, dann sollte man das Kind auch beim Namen nennen. Christine Lagarde ist ernannt und nicht gewählt und besitzt Möglichkeiten, die demokratisch gewählten Politikern mit gutem Grund verwehrt wurden.

---

#### Nach Wirecard nun S & T

---

Viceroy, das Researchhaus, das bereits den Wirecard-Skandal aufdeckte, hat sich nun S&T zugewandt: Das Softwarehaus aus Österreich verstecke Unternehmensbeteiligungen, über die maßgebliche Umsätze generiert würden. Außerdem würde in der Ukraine wegen Bestechung gegen S&T ermittelt werden und in China würde die Technologie von S&T genutzt, um gegen die unterdrückten Uiguren vorzugehen (Thema Gesichtserkennung).

Starker Tobak, würde ich sagen: Die Aktie von S&T ist gestern um ein Drittel eingebrochen. Schauen wir uns das Ganze mal an.

S&T ist die Mutter von Kontron. Kontron kennen wir als Anbieter von embedded Systems, also von spezialisierten Chips - ich habe sie gedanklich in den Bereich der "dummen" Chips geschoben. Gerade die dummen Chips, die für ganz spezielle Anwendungen vorkonfiguriert und optimiert sind, gibt es derzeit nicht. Die Gewinnmarge ist deutlich geringer als bei intelligenten Chips, wie sie in PCs und Servern eingesetzt werden.

Derzeit beklagt S&T entsprechend, dass der Umsatz hinter den Erwartungen zurück bleibt. Man könnte viel mehr umsetzen, wenn die Chipknappheit nicht wäre, so das Management.

Es wird ein Bild vermittelt, dass S&T spezialisierte Chips für das Internet der Dinge (IoT) anbietet und nicht so viel produzieren kann wie nachgefragt wird. Unternehmen aus dieser Branche werden derzeit gerne mal mit einem x-fachen Umsatzmultipel bewertet.

S&T wurde jedoch nur mit einem Kurs/Umsatz-Verhältnis von 1 bewertet, nach dem heutigen Kursverfall nur noch 0,7. Warum ist S&T so günstig?

Viceroy liefert eine Erklärung: Das Unternehmen sei ein wahllos zusammengekauftes Sammelsurium von nicht miteinander integrierbaren Tochtergesellschaften, die teils aus Insolvenzmassen heraus aufgeschnappt wurden. Häufig seien Technologien redundant im Konzern vorhanden. Die einzelnen Töchter liefern nach Überzeugung von Viceroy keine Synergien und, schlimmer noch, würden nach der Übernahme durch S&T regelhaft Umsatz verlieren. Betrugsvorwürfe seien bei den übernommenen Unternehmen an der Tagesordnung, staatliche Untersuchungen, Opfer von Hackerangriffen, Insolvenzen, ...

Entsprechende Tochterunternehmen würden nicht in der Bilanz auftauchen, obwohl S&T häufig 10% Anteil an ihnen besitze. Diese OBEs (Off Balancesheet Entities - Töchter, die nicht in der Bilanz erscheinen) würden teilweise nennenswerte Aufträge von Regierungen erhalten. Ein entsprechender Umsatz tauche jedoch ebenso wenig in der Bilanz von S&T auf, wie die Töchter selbst.

S&T hat zu den Vorwürfen kurz Stellung genommen: Man werde die Sachlage prüfen und dann in einigen Tagen ausführlich Stellung nehmen, hieß es kurz. In der Ukraine gebe es kein Verfahren gegen S&T oder eine ihrer Töchter.

Wenn ich mir eine rosarote Brille aufsetze, dann ist es durchaus möglich, dass Viceroy hier aus einer Mücke einen Elefanten macht: Übernahmen gehen ziemlich häufig in die Hose. Daraus jedoch einen systematischen Betrug abzuleiten, ist vielleicht vorschnell. Das Geschäft von S&T wächst mit 20% p.a. Da kann es durchaus Wachstumsfehler geben, die zwar dramatisch aussehen, doch letztlich nur eine Nachkommastelle betreffen. Entsprechende Zahlen, um das Ganze ins Verhältnis

zu setzen, blieb Viceroy schuldig.

Doch ich wäre trotzdem vorsichtig: Viceroy habe ich seit Jahren in meiner Twitter-Liste, ich lese häufig, was die veröffentlichen. In der Regel gibt es einen Initial-Report, der für Aufruhr sorgt. Es folgt eine Stellungnahme des Unternehmens und dann liefert Viceroy häufig noch weitere Fakten, um die eigene Position zu untermauern. In diesem Hin und Her leidet die Aktie in der Regel stark, sofern das Management nicht frühzeitig und transparent auf alle Vorwürfe eingeht.

Doch kaum ein Management ist in der Lage, so umfangreiche Vorwürfe in kürzester Zeit inhaltlich zu entkräften. Dazu müssen im eigenen Unternehmen erst einmal aufwendige Untersuchungen eingeleitet werden. Und am Ende bleibt immer etwas Schmutz an der Wand kleben, egal wie ausführlich die Vorwürfe aufgeklärt werden konnten. Man kann es auch andersherum formulieren: Es wäre doch gelacht, wenn Viceroy bei einem Unternehmen wie S&T nicht ein paar unzufriedene Mitarbeiter aufstachelt und im Verlauf der kommenden Monate nicht wirklich einige krumme Dinger präsentieren kann.

Vielleicht hat Viceroy einfach nur ein schlechtes Management erwischt: Schon Kontron hatte es nicht geschafft, ein eigentlich attraktives Geschäft erfolgreich zu führen. Die Autoindustrie, soweit ich mich erinnere, insbesondere BMW waren Kunde bei Kontron. Komisch, dass das Unternehmen nicht eigenständig überleben konnte.

Daran scheint sich nicht viel geändert zu haben, wenn ich mir die Ausführungen von Viceroy anschau. Insbesondere der Umstand, dass S&T so niedrig bewertet ist, nährt den Verdacht, dass da doch irgendwas nicht stimmen kann. Ich wäre also vorsichtig.

### Wochenperformance der wichtigsten Indizes

INDIZES	16.12.21	Woche Δ	Σ '21 Δ
Dow Jones	35.898	0,2%	17,7%
DAX	15.486	-0,9%	12,9%
Nikkei	28.546	0,4%	4,0%
Shanghai A	3.807	-0,9%	6,4%
Euro/US-Dollar	1,13	0,0%	-7,9%
Euro/Yen	128,31	0,1%	1,2%
10-Jahres-US-Anleihe	1,40%	-0,07	0,46
Umlaufrendite Dt	-0,42%	0,00	0,14
Feinunze Gold	\$1.809	1,3%	-4,0%
Fass Brent Öl	\$73,83	-1,2%	43,7%
Kupfer	\$9.506	-0,8%	21,3%
Baltic Dry Shipping	\$2.498	-25,3%	82,9%
Bitcoin	\$46.871	-1,8%	66,5%

## 03. Sentiment: Verunsicherte Anleger warten auf Jahresendrallye

Der DAX vollzog diese Woche starke Schwankungen: Nach der Straffung der Geldpolitik in den USA sprang der DAX nach oben. Das Festhalten an der lockeren Geldpolitik durch die EZB hingegen führte sodann zu einem Ausverkauf, der den DAX auf das Niveau von vor der US-Zinsentscheidung zurückführt.

Auf den ersten Blick sind beide Reaktionen widersprüchlich, doch ich erspare mir hier die Interpretation der Reaktion, sondern schaue stattdessen auf die Entwicklung unserer Sentimentindikatoren.

Die Anlegerstimmung hat unter der hohen Volatilität gelitten und ist leicht ins Minus gerutscht (-0,2). Stärker noch hat die Verunsicherung unter den Anlegern zugenommen. Die Selbstgefälligkeit ist von -0,7 in der Vorwoche auf nunmehr -2,7 gerutscht. Vielleicht spiegelt sich in dieser Verunsicherung ein wenig die widersprüchliche Reaktion der Aktienmärkte auf die Notenbankentscheidungen wider.

Die Zukunftserwartung ist nach drei starken



Wochen nunmehr leicht auf nur noch 1,9 zurück gegangen. Wir können daraus ableiten, dass sich die Verunsicherung der Anleger auch auf die Erwartung an die künftige Entwicklung auswirkt. Es gibt deutlich weniger Bullen als noch vor einer Woche.

Entsprechend sinkt auch die Investitionsbereitschaft um 1,7 %punkte auf 0,9 ab. Ich würde sagen: Anleger verabschieden sich in die Weihnachtsferien.

Das Euwax-Sentiment ist leicht angestiegen und zeigt einen durchaus angestiegenen Risikoappetit der Privatanleger. Der Wert von 6 zeigt an, dass Anleger verstärkt auf steigende Kurse spekulieren und Absicherungen vernachlässigen.

Eine überraschende Kehrtwende lässt sich beim Put/Call-Verhältnis der CBOE beobachten. Nachdem die vergangenen Monate stets die Call-Optionen historisch hoch lagen, Anleger also auf steigende Kurse spekulierten, stieg der Kauf von Put-Absicherungen diese Woche stark an.

US-Fondsanleger haben ihre Investitionsquote noch weiter gesenkt. Nach 69% in der Vorwoche sind nun nur noch 52% der Mittel investiert. Hohe Cashbestände zum Jahreswechsel sind nicht gerade typisch für Fondsmanager. Sollte ein weiterer Rücksetzer nun ausbleiben, geraten Fondsmanager in Zugzwang.

Bei den US-Privatanlegern dominieren die Bären (-14%), eine seltene Begebenheit. Im laufenden Jahr hatten wir nur Ende September und Ende November mal kurzzeitig einen Bärenüberhang.

---

## Interpretation

---

Eigentlich recht konstruktiv, die Anlegerstimmung, oder? Okay, der Rückgang der Zukunftserwartung ist zumindest kurzfristig nicht so erfrischend. Aber der Stimmungseinbruch und die hohe Verunsicherung zeigt, dass der Überschwank von Ende November vollständig auskuriert ist.

Mag sein, dass es noch ein paar Tage dauert, bis der Zukunftsoptimismus wieder ansteigt und somit die Investitionsbereitschaft für neue Aktienkäufe erzeugt. Aber zumindest ist auf Basis der aktuellen Sentimentdaten kein Crash zu befürchten.

Vielmehr ist es eine gesunde Verschnaufpause, die von der bei allen beliebten Weihnachts- und Jahresendrallye abgelöst werden könnte.

Besonders auffällig ist diese Woche das Sentiment auf dem Währungsmarkt. Der Euro ist unbeliebt, die Stimmung ist an der Schwelle zu Weltuntergangsstimmung. Die Zukunftserwartung für den Euro ist auf einen Extrempunkt gefallen. Wenn beide Indikatoren parallel laufen, könnte die dominierende Bewegung (Ausverkauf des Euros gegenüber dem US-Dollar) noch ein wenig anhalten. Irgendwann könnte der Ausverkauf auslaufen, vom Anschluss würde der Wechselkurs bei geringem Handelsvolumen ansteigen. Diesem Punkt sind wir bereits sehr nah.

Fundamental betrachtet ist der Ausverkauf wenig überraschend: Während die US-Notenbank eine beschleunigte Straffung der Geldpolitik vornimmt, bleibt die EZB bei ihrer lockeren Haltung und ignoriert den Inflationsdruck. Wer eine stabile Währung sucht, der muss derzeit den US-Dollar dem Euro vorziehen.

## 04. Ausblick

Die USA gehen nun mit großen Schritten auf eine Normalisierung der Geldpolitik zu. Zinserhöhungen für das kommende Jahr gelten als sicher und entsprechend bereiten sich Anleger darauf vor. Wir kommen also in eine Phase der Zinsanhebungen, auch wenn dies im Euroland von der EZB noch ignoriert wird. Auch europäische Anleger werden sich bereits jetzt auf diese Marktphase vorbereiten, beziehungsweise sind bereits dabei.

Steigende Zinsen versetzen viele Anleger in Angst und Schrecken. Insbesondere junge Anleger, die in besonders volatile Aktien spekulierten, haben schwache Nerven und werden in ihrer Angst auch sehr schnell bestätigt. Denn je höher das Bewertungsniveau von Aktien, desto volatil die Aktie. Und gerade Aktien mit hohem Bewertungsniveau leiden in der ersten Phase der Zinsanhebungen.

Ich habe den Effekt bereits mehrfach hier im Heibel-Ticker beschrieben: Die Bewertung von Wachstumsunternehmen beruht zu einem sehr großen Teil auf den Einnahmen, die in der fernen Zukunft erwirtschaftet werden. Die in der Zukunft erwarteten Einnahmen werden für die Wertberechnung auf den heutigen Zeitpunkt "abdiskontiert". Je höher das Zinsniveau, desto größer der Effekt der Abdiskontierung. In einem Nullzinsumfeld sind Einnahmen des Jahres 2030 mehr wert als im Umfeld einer Inflationsrate von 5%. Die Kaufkraft der zukünftigen Einnahmen sinkt.

Daher werden alle Aktien, deren Bewertung zu einem Großteil auf zukünftigen Einnahmen beruhen, derzeit ausverkauft. Kurs/Umsatz-Verhältnisse von 5, 10 oder gar 50 werden nicht mehr toleriert. Anleger schauen nur noch auf die Kurs/Gewinn-Verhältnisse (KGV), die möglichst in einem guten Verhältnis zur Wachstumsgeschwindigkeit stehen sollten. Die Highflyer der Corona-Zeit haben es daher nun schwer, auch wenn Omikron nochmals stärkere Kontaktbeschränkungen erfordern sollte.

Daraus dürfen wir jedoch nicht ableiten, dass die Konjunktur einbricht. Die Wirtschaft besteht

nicht nur aus Startups und SPACs. Unternehmen mit niedrigem KGV und stabilem Geschäft werden profitieren. Insbesondere diejenigen Unternehmen, die den Preis für ihr Produkt der Inflation anpassen können, werden keine Probleme haben. Daher wenden sich Anleger nunmehr diesen Unternehmen zu.

Irgendwann wird das Zinsniveau so hoch sein, dass nicht mehr die stimulierende Wirkung aufgehoben, sondern die Wirtschaft sogar gebremst wird. Das könnte so ungefähr ab einem Leitzins von 2% oder 2,5% der Fall sein, vielleicht aber auch erst bei 3%. Wenn dieses Zinsniveau absehbar ist, also vermutlich 6-9 Monate zuvor, werden Anleger auch konjunktursensitive Aktien verkaufen. Es könnte meiner Einschätzung nach noch bis 2023 dauern, bis diese Befürchtung einzieht. Aber das Timing ist schwer, ich werde diese Frage im kommenden Jahr immer wieder neu bewerten.

Zum einem Crash wird es aber auch dann noch nicht kommen. Es gibt lediglich immer weniger Aktien, die in der jeweiligen Konjunkturphase profitieren. Ein Aktienmarktcrash ist erst dann zu befürchten, wenn die Notenbank das Zinsniveau zu schnell nach oben schraubt, oder aber das Zinsniveau zu hoch ist. Das ist jederzeit möglich. Zuletzt hat Jay Powell im Jahr 2018 allein mit der Ankündigung von regelmäßigen Zinsanhebungen für einen Crash gesorgt. Er musste diese Absicht schnell wieder revidieren. Heute hat er keine dogmatischen Zinsschritte angekündigt, sondern versprochen, jederzeit eine neue Lagebeurteilung vorzunehmen. Ich habe daher wenig Angst vor zu schnellen oder zu weit führenden Zinsanhebungen, solange Jay Powell Notenbankchef ist.

Wir müssen uns also von den Highflyern, die in den vergangenen Monaten so viel Freude bereitet haben, verabschieden. Ehrlich gesagt: Das haben wir längst getan. Marvell, Linde, Beyond Meat, Twitter und Nvidia haben wir schon längst verkauft. Auch Paypal hatten wir verkauft, doch im Oktober haben wir die Aktie zu früh zurückgekauft. Zu früh, denn es folgte die Anpassung des Bewertungsniveaus für Paypal, unsere Position ist mit 21% im Minus.

Ich habe heute alle unsere Positionen den beiden wichtigen Fragen unterzogen: Ist das Bewertungsniveau zu hoch? Und besitzt das



Unternehmen die Möglichkeit, inflationäre Tendenzen durch Preissteigerungen an die Kunden weiterzugeben?

## 05. Update beobachteter Werte: Südzucker-Anleihe, Deutsche Post, Münchener Rück, BASF, Medios, BioNTech, Flatex, Spotify, Wheaton Precious Metals, Skyworks Solutions, Airbus

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.

—————  
Südzucker-Anleihe  
Zinswende?  
—————

Do, 16. Dezember um 12:05 Uhr  
Unsere Südzucker Anleihe ist weiterhin ein wichtiger Bestandteil unseres diversifizierten Portfolios. Die gestrige Sitzung der US-Notenbank hat verschiedene Auswirkungen auf die Aktie und die Anleihe.

Die Aktie stieg gestern im Vorfeld der US-Notenbanksitzung deutlich an, weil gestern Mittag vorläufige Zahlen für das dritte Quartal veröffentlicht wurden, die über den Erwartungen der Analysten lagen: 17% Umsatzwachstum und 90% Gewinnwachstum ließen die Aktie zwischenzeitlich um 5% anspringen. Die Rallye an den Rohstoffmärkten hat auch den Zuckermarkt erreicht, wie wir diesen Zahlen entnehmen können.

Zucker ist ein saisonales Geschäft und schon die nächste Saison könnte wieder völlig anders aussehen. Doch wenn ich mir die Verwerfungen in den Lieferketten anschau, dann dürfte Südzucker ein weiteres gutes Jahr bevorstehen: Preisdruck kommt aus Südamerika, wenn der dortige Rohrzucker in großen Mengen nach Europa verschifft wird. Doch die Lieferprobleme dürften sich erst im Verlauf des Jahres 2022 langsam auflösen, so dass von dieser Seite zumindest bis Mitte 2022 kein nennenswerter Druck zu befürchten ist.

Nachdem die US-Notenbank nun die Straffung ihrer Geldpolitik beschleunigt, gibt die Aktie heute ihren gestern erzielten Kursgewinn wieder ab. Der Grund: höhere Zinsen werden das Geschäft von Südzucker belasten.

Jay Powell hat gestern klar gemacht, dass höhere Zinsen zur Bekämpfung der Inflation nötig sind. Inflation bedeutet, alle Preise steigen. Aktien von Unternehmen, die solche Preissteigerungen locker an den Konsumenten weitergeben können, steigen. Doch der Zuckermarkt ist hart umkämpft, Qualitätsunterschiede rechtfertigen keine großen Preisunterschiede und so gewinnt derjenige, der am günstigsten ist. In Zeiten der Inflation hat Südzucker also Probleme, die Preissteigerungen weiterzugeben.

Die Aktie von Südzucker finde ich also nicht sonderlich attraktiv. Ganz anders sieht es bei der Anleihe aus:

Unsere Anleihe hat einen variablen Zins. Wenn das Zinsniveau, gemessen am Euribor, steigt, steigt auch die Verzinsung unserer Südzucker Anleihe. Anders als Anleihen mit festem Zinssatz bleibt die Südzucker Anleihe also auch im Fall von höheren Inflationsraten attraktiv. Ich würde erwarten, dass Anleger vermehrt Anleihen mit variablem Zins suchen, wenn sich die Erkenntnis durchsetzt, dass wir die Zinswende hinter uns haben.

Zinswende: Seit 35 Jahren befinden sich die Zinsen weltweit im Sinkflug. mit den negativen Zinsen wurde sogar das zuvor Unvorstellbare zur Normalität. Doch irgendwann müssen die Zinsen auch mal wieder steigen. Vieles spricht dafür, dass zumindest der Sinkflug bereits endete. Wir befinden uns in der "Bodenbildung". Mag sein, dass die Bodenbildung noch

ein oder zwei Jahren braucht, doch irgendwann werden die Zinsen auch mal wieder ansteigen. Und für diesen Fall haben wir als Anleihe ein Papier mit variablem Zins im Portfolio.

Wer also noch eine stabile Zinskomponente für sein Portfolio sucht, der kann sich die Südzucker Anleihe auch jetzt noch ins Portfolio holen.

---

Deutsche Post  
Zinswende: Noch gut positioniert

---

Fr, 17. Dezember um 10:56 Uhr

Die Deutsche Post konnte ihren Börsenwert während der Pandemie verdreifachen. Kein Wunder: Menschen weltweit wurden zu Hause eingesperrt und mussten verstärkt liefern lassen, was sie haben wollten. Dieser Trend dürfte sich meiner Einschätzung nach nicht umkehren, sondern die Gewohnheiten dauerhaft geändert haben.

Mit einem KUV von 1 und einem KGV 2022e von 14 ist die Deutsche Post fair bewertet. Die Dividendenrendite ist über 3%, der Umsatz ist im Jahr 2021 um 18% angesprungen, das erhöhte Umsatzniveau wird auch im Jahr 2022 erhalten bleiben.

Ich könnte mir gut vorstellen, dass auch im Jahr 2022 noch ein Umsatzwachstum erzielt werden kann: Omikron könnte erneut zu Kontaktbeschränkungen führen und auf die Änderung der Bestellgewohnheiten folgen häufig weitere Bestellungen online, die zu weiterem Wachstum der Lieferungen führen könnten. Insbesondere vor dem Hintergrund des laufenden Konjunkturaufschwungs sollte die Aktie der Deutschen Post also auf Sicht von vielen Monaten weiter ordentlich performen.

Am Horizont ziehen jedoch auch schon erste Wölkchen auf: Amazon stellt immer mehr Pakete selber zu und entwickelt sich zu einem weiteren Wettbewerber, der jederzeit Preisdruck ausüben kann. Bislang spricht man von einem glücklichen Oligopol bei der Paketzustellung an die Haushalte, FedEx, UPS, Hermes und DHL können die Preise fast beliebig setzen. Noch gibt es keinen wirklichen Preisdruck seitens Amazon, doch das könnte sich jederzeit ändern.

Außerdem ist die Deutsche Post ein konjunktursensitives Unternehmen, profitiert also im Aufschwung - leidet dann jedoch, wenn die Konjunktur mal nichts so gut läuft. Im Verlauf der Zinsanhebungen müssen wir also immer wieder die Auswirkung auf die Konjunktur beurteilen und zu gegebener Zeit die Deutsche Post aus dem Portfolio rauswerfen. Noch nicht, aber vielleicht in einem Jahr oder so.

---

Münchener Rück  
Zinswende: Günstige Bewertung,  
Preissetzungsmacht und hohe Dividende

---

Fr, 17. Dezember um 10:40 Uhr

Die Münchener Rückversicherung dürfte eine Aktie sein, die im Umfeld steigender Zinsen gleich mehrfach profitiert: Mit einem KGV 2022e von 10 ist sie günstiger als der Durchschnitt aller DAX-Aktien (DAX KGV=14,3). Das Unternehmen erwirtschaftet einen hohen Cashflow und kann eine jährliche Dividendenrendite von über 4% anbieten (2022e 4,4%).

Das Kurs/Umsatz-Verhältnis bleibt bei nur 0,6, alles unter 1 gilt als günstig. Und das, obwohl der Umsatz aktuell um rund 4% p.a. wächst, beim Gewinn wird ein überproportionales Wachstum erwartet.

Die Münchener Rückversicherung erzielt heute Prämieinnahmen, die als Rücklagen für eventuelle Schadensleistungen in der Zukunft angelegt werden müssen. Im Umfeld steigender Zinsen dürften Versicherungen als Gegenteil zu den Wachstumsunternehmen gesehen werden: Es erfolgt hier nicht das Abdiskontieren künftiger Einnahmen, sondern heutige Einnahmen werden für eventuelle Schadenszahlungen in der Zukunft angelegt und bei steigenden Zinsen immer mehr wert.

Mit einem Portfolioanteil von 7,8% ist die Münchener Rückversicherung nach BioNTech (9,4%) unsere größte Position. Mit gutem Grund :-).

---

**BASF**

Zinswende: Konjunkturaufschwung verpasst,  
Nachkaufen

---

Fr, 17. Dezember um 11:11 Uhr

Da spricht man überall von dem Nachholeffekt in der Wirtschaft, und BASF liefert zu einem großen Teil ausgerechnet an die große Branche, die aufgrund des Chipmangels nicht produzieren kann: die Autoindustrie. Der Chipmangel wird mindestens bis Mitte 2022 anhalten, Intel hat gestern sogar gesagt, bis 2023 sei nicht mit einer Normalisierung zu rechnen. Der Umsatzsprung, den BASF im laufenden Jahr aufgrund von ordentlichen Preissteigerungen erzielen konnte, wird sich 2022 nicht wiederholen.

Dennoch finde ich die Aktie interessant als Dividendenbringer: Die Dividendenrendite liegt über 5,6%, das KUV steht bei 1 und das KGV 2022e liegt mit 11 unter dem DAX-Durchschnitt. Das tolle an der Chemie-Branche durfte ich in meiner Zeit 1995 bis 2000 im Rahmen meiner SAP-Projekte im Höchst-Konzern erfahren: die Kunststoffe und Farben rangieren in der Stückliste der Autobauer im Kleinteile-Bereich: Preiserhöhungen in diesem Bereich werden problemlos umgesetzt.

Ich weiß nicht, ob wir auf einen Nachholeffekt im Jahr 2023 spekulieren sollten, aber auch ohne diesen Nachholeffekt ist die Aktie von BASF in meinen Augen im kommenden Jahr sehr attraktiv. Die Dividendenrendite ist hoch, durch Preiserhöhungen ist der Cashflow absehbar ausreichend, um auch im kommenden Jahr eine attraktive Dividende auszuschütten. Und das Bewertungsniveau ist günstig genug, um nicht von der Panik der Wachstums-Anleger ergriffen zu werden.

Wir haben nur eine halbe Dividendenposition in BASF. Auf dem aktuellen Kursniveau würde ich daher unsere Position voll machen.

Wir haben dann drei volle Dividendenpositionen im Dividendenportfolio, vorgesehen sind jedoch 4 Positionen. Eine Position haben wir in den vergangenen Monaten zugunsten einer stärkeren Gewichtung der Wachstumstitel

frei gelassen. Nun würde ich diese Position wieder besetzen. Eine entsprechende Empfehlung werde ich ausarbeiten.

---

**Medios**

Zinswende: günstige Bewertung bei profitabilem Wachstum, Nachkaufen

---

Fr, 17. Dezember um 13:12 Uhr

Medios gehört zu den günstigsten Aktien in unserem Portfolio: Ein KUV 2022e von 0,5 und ein KGV 22e von 23 bei 60% erwartetem Gewinnwachstum ist viel zu günstig für dieses Wachstumsunternehmen. Ein Großteil des Wachstums erfolgt durch Übernahmen, das wird von Aktionären stets skeptisch beäugt. Doch Medios agiert in einem stark zersplitterten Markt und findet immer wieder günstige Übernahmekandidaten, die von Tag eins der Übernahme an den Unternehmenswert weiter steigern.

Wir haben die Position zuletzt zu 39,15 EUR verkleinert. Ich würde eine limitierte Kauforder in den Markt legen, als Limit scheint mir ein Kurs von 36,50 EUR geeignet. Da unsere Position derzeit nicht einmal mehr eine halbe Positionsgröße ausmacht, würde ich nur einen Teil kaufen und ein wenig Pulver trocken halten, falls der Kurs noch deutlicher zurückkommt.

---

**BioNTech**

Zinswende: Hohes KUV; günstiges KGV

---

Fr, 17. Dezember um 13:25 Uhr

Auch wenn BioNTech mit einem KUV 2022e von 4 eher zu den teureren Unternehmen gehört, zeigt die Ertragskraft, dass dieses Bewertungsniveau durchaus gerechtfertigt ist: Das KGV 22e steht bei nur 7, derzeit werden regelmäßige Booster diskutiert und sogar eine Impfpflicht könnte kommen. Vor diesem Hintergrund halte ich die hohen Einnahmen aus den Corona-Impfstoffen im Jahr 2021 und vermutlich auch 2022 für wiederholbar. Die Bewertung spiegelt jedoch wider, dass es sich um Einmaleffekte handeln könnte.

Der Einwand, Totimpfstoffe würden die mRNA-Impfstoffe bald ablösen, ist meines Erachtens

falsch. Richtig ist, dass einige Impfskeptiker auf die historisch verwendeten Totimpfstoffe warten, Valneva ist ein Unternehmen, das einen solchen bald zulassen möchte.

Doch in einem Land mit 82 Mio. Nationaltrainern und mindestens ebenso vielen Impfperten habe auch ich mir eine Meinung gebildet: Mag sein, dass der empirische Beweis noch aussteht, doch meinem medizinischen Verständnis zufolge kann die mRNA-Impfung keine negativen Langzeitfolgen haben. Darauf setze ich und daher behalte ich BioNTech im Portfolio.

Ungeachtet dessen türmen sich dank des Impfstoffes Barreserven in der Bilanz von BioNTech, mit denen die aussichtsreiche Krebsforschung der mRNA-Technologie voran getrieben werden kann. Ich halte auch diese Technologie für sehr vielversprechend.

---

#### Flatex

Zinswende: Hohes KUV bei hoher Ertragskraft

---

Fr, 17. Dezember um 13:19 Uhr  
Flatex hat ein KUV von 4 und zählt damit zu den teuren Unternehmen. Doch das Gewinnwachstum liegt für 2022 voraussichtlich bei 25%. Das KGV von 14 ist vor diesem Hintergrund extrem günstig. Ertragskraft trumpft hohe Bewertung, würde ich sagen: Flatex möchte ich behalten.

Steigende Zinsen sind grundsätzlich positiv für Finanzinstitute, denn die Kredite, bei Flatex überwiegend Aktienkredite, werden teurer und führen zu steigenden Einnahmen.

Da der "Preis" des Geldes durch das Zinsniveau definiert wird, braucht Flatex die Inflation gar nicht weiterreichen, denn das geschieht automatisch durch den Zinsanstieg. Es hat sich immer wieder gezeigt, dass Kunden sogar gegenüber Gebührenanhebungen (Odergebühren, Transaktionskosten, Servicegebühren) weitgehend schmerzfrei sind.

Flatex gehört daher für mich weiter in unseren Wachstumsbereich.

---

#### Spotify

Zinswende: Hohe Bewertungskennziffern belasten Aktienkurs, Verkaufen

---

Fr, 17. Dezember um 12:42 Uhr

Spotify ist in unserem Portfolio eine der Aktien, die unter dem aktuellen Marktumfeld leiden. Im Jahr 2022 sollen 11,5 Mrd. USD umgesetzt werden, die Marktkapitalisierung liegt bei 40 Mrd. USD. das KUV steht also bei 3,5 und ist damit ziemlich, wenn auch nicht exorbitant hoch.

Doch auch das KGV hilft uns nicht sonderlich bei der Bewertung: Das KGV 2022e steht bei 463! Aus den 11,5 Mrd. Euro Umsatz wird ein (EBIT) Gewinn von 0,12 Mrd. Euro erwirtschaftet. Das ist eher ein Rundungsfehler, als ein nennenswerter Gewinn.

Eine Dividende gibt es nicht.

20% Umsatzwachstum versprechen sich Analysten für das Jahr 2022. In der fernen Zukunft soll der Gewinn stark überproportional nach oben schnellen. Insbesondere Podcasts, die derzeit einen Großteil der Investitionen verschlingen, sollen künftig für sprudelnde Einnahmen sorgen, denn den Abo-Einnahmen steht bei Podcasts, anders als bei Musiktiteln, keine Lizenzabgabe an die Musikindustrie gegenüber.

Wir haben Spotify bereits Ende 2019 zu 131,50 Euro ins Portfolio geholt. Zwischenzeitlich notierte die Position bereits bei über 100% Gewinn, wir haben 2020 mehrfach Teilgewinne realisiert und die Position günstiger wieder aufgestockt. Im Jahr 2021 hat das nicht mehr so gut geklappt, die Aktie musste deutlich Federn lassen.

Mein Bauch sagt mir, das wird ein Riesenerfolg! Aber das Ergebnis der nüchternen Analyse zwingt mich zu einer anderen Entscheidung: Wir müssen den Bereich der Wachstumstitel aufgrund der Zinswende verkleinern. Und Aktien, deren Bewertungen sich schwer rechtfertigen lassen, müssen raus. Spotify ist so eine Aktie. Je nachdem, wie schnell Spotify den Gewinn steigert, kann es zwischenzeitlich

durchaus passieren, dass der bislang fehlende Gewinn die Aktie noch deutlich tiefer drückt - von aktuell 200 Euro auf 150 Euro wäre da nicht auszuschließen. Das möchte ich nicht mitmachen.

Daher verkaufen wir Spotify.

---

Wheaton Precious Metals  
Zinswende: Doppelter Profiteur

---

Fr, 17. Dezember um 12:23 Uhr

Wheaton Precious Metall hilft Minenbetreibern bei der Finanzierung der Erschließung weiterer Edelmetallvorkommen. Häufig sind Gold und Silber nur Abfallprodukte des Kupferabbaus und liegen damit nicht im Fokus des Minenbetreibers. Wenn er die künftig abzubauenen Edelmetallvorkommen bereits einem Dritten verspricht, kann er die Finanzierung des eigentlichen Vorhabens, den Kupferabbau, günstiger gestalten.

Wheaton gibt also Geld und erhöht im Gegenzug Gold und Silber. Der Rückfluss an Edelmetallen erfolgt jedoch nicht nach einem festgeschriebenen Zeitplan, sondern in Abhängigkeit von der Edelmetallproduktion. Ein bestimmter Anteil der abgebauten Edelmetalle geht dann an Wheaton Precious. Je nachdem, auf welchem Preisniveau die Edelmetalle zu diesem Zeitpunkt dann notieren, wird es mehr oder weniger lukrativ für Wheaton.

Wenn die Zinsen steigen, werden Finanzierungen dieser Art attraktiver. Ohne festen Zins lassen sich hohe Summen finanzieren, deren Rückzahlung in Abhängigkeit vom Abbauerfolg ist. Man kann davon ausgehen, dass das Edelmetall aus dem Boden geholt wird ... früher oder später. Damit ist das Risiko auf Seiten von Wheaton lediglich ein zeitliches. Und da Wheaton schlank organisiert ist und kaum fixe Kosten hat, ist man da ziemlich flexibel.

Bei steigenden Zinsen steigt also die Attraktivität der Lizenzvereinbarungen von Wheaton. Gleichzeitig verzeichnen wir derzeit eine hohe Inflation, dennoch ist der Guthabenzins nahe Null. Das Parken von Kapital in Edelmetallen ist attraktiv, solange die Inflation höher ist als der Guthabenzins. Das dürfte meiner Einschätzung nach noch eine Weile so bleiben,

daher bleibt Wheaton ein attraktiver Titel in unserem Wachstumsdepot.

---

Skyworks Solutions  
Zinswende: Hohe Bewertung versus starke Ertragskraft

---

Fr, 17. Dezember um 13:01 Uhr

Skyworks gehört auch zu den optisch hoch bewerteten Unternehmen: Das KUV steht bei 5,3. Doch (anders als S&T) Skyworks kann von dem Chipmangel profitieren, höhere Preise durchsetzen und auf eine Produktionskette bauen, die sich bereits im Vorfeld der Corona-Pandemie zu einem großen Teil von China unabhängig gemacht hat.

So verzeichnet Skyworks ein Gewinnwachstum von 12% bei einem KGV 22e von nur 14. Das ist günstig und zeigt die hohe Gewinnmarge, die derzeit im Chipsektor erzielt werden kann: die operative Marge liegt bei 32,5%, rechnet man die anderen Ausgaben mit ein, bleibt noch immer eine Gewinnmarge von 29%.

Dennoch kann die Aktie von Skyworks nicht an der Rallye im Chipsektor partizipieren. Immer neue Fragen kommen auf: Sind die Chips von Skyworks wirklich qualitativ so überlegen, dass niemand diese Chips selber produzieren kann? Hauptabnehmer von Skyworks ist Apple, der die Funkchips von Skyworks in die iPhones einbaut. Apple hat soeben Intel rausgeworfen, die Prozessoren werden nun selbst gemacht und sind, wie Ihr Autor bei seinem neuen MacBook feststellt, den Intel-Chips um Lichtjahre voraus! Warum sollte das nicht auch bei den Funkchips gelingen?

Heute notiert die Aktie von Skyworks kräftig im Minus, weil heute die Meldung eines Bloomberg-Analysten veröffentlicht wurde, dass die meisten Apple-Geschäfte, bei denen er angefragt habe, keine iPhone 13 Modelle auf Lager hätten. Die Nachfrage nach dem iPhone 13 könne nicht gedeckt werden, da nicht ausreichend viele iPhones für das Weihnachtsgeschäft produziert wurden. Und wenn es nicht genug iPhones gibt, dann kann es auch keinen neuen Absatzrekord für Apple geben. Und wenn es keinen Absatzrekord für Apple gibt, dann gibt es auch keinen Absatzrekord für Sky-



works.

Das günstige Bewertungsniveau bei Skyworks vermittelt den Eindruck, das Analysten bereits einpreisen, dass Apple irgendwann selber die Funkchips bauen wird. Hmm, allein die Möglichkeit macht Skyworks auch für die Zukunft anfällig. Und in einem inflationären Umfeld, in dem nicht mehr Wachstum um jeden Preis verfolgt wird, sondern Optimierungen dominieren, könnte Skyworks unter die Räder geraten.

Auf dem aktuellen Kursniveau ist Skyworks in meinen Augen zu günstig bewertet, hier steige ich nicht aus. Doch ich setze die Position mal auf "C" als Hinweis darauf, dass wir sie im Falle eines Kursanstiegs dann doch abstoßen werden.

---

Airbus  
Zinswende: Profitables Wachstum

---

Do, 16. Dezember um 18:20 Uhr

Airbus ist in meinen Augen ein Unternehmen, das wie geschaffen ist für eine inflationäre Umgebung. Der Umsatz wächst im Jahr 2021 voraussichtlich um 4,6%, im kommenden Jahr 2022 wird ein Umsatzwachstum von 13% erwartet. Das KGV 2022e wird auf nur noch 20 geschätzt, damit ist Airbus günstig bewertet.

Schulden, die bei steigenden Zinsen teuer werden könnten, gibt es nicht. Im Gegenteil, in der Bilanz schlummern 7 Mrd. Euro Nettoliquidität. Airbus muss investieren, um dem Minuszins zu entkommen.

Die Probleme des Wettbewerbers Boeing bleiben akut: Trotz Zulassung des 737MAX für den chinesischen Markt bleiben Großbestellungen seitens Chinas bislang aus. Beim Dreamliner gab es kürzlich einen Whistleblower, der von systematischen Fehlern im Beschaffungsprozess berichtet. Die US-Flugbehörde geht den Vorwürfen nach, derweil gewinnt Airbus einen Großauftrag nach dem anderen.

Airbus ist auf 10 Jahre ausverkauft. Kaufverträge enthalten daher in diesem Bereich stets Klauseln, die inflationäre Entwicklungen berücksichtigen. Preiserhöhungen in der Beschaffung werden also zu einem großen Teil an den Kunden durchgereicht.

Omikron hat der Aktie von Airbus zugesetzt: Was, wenn Reisebeschränkungen bei Fluglinien zu weiteren Pleiten führen und bestellte Flieger nicht abgenommen werden können? Nun, ich halte die Ängste für "transitory": vorübergehend könnte weniger geflogen werden und tatsächlich kann es die eine oder andere Fluggesellschaft in die Insolvenz treiben.

Doch Airbus verkauft nicht entsprechend der Anzahl von Fluggesellschaften, sondern entsprechend der Zahl von Fluggästen. Wenn die eine oder andere Fluggesellschaft pleite geht, wird eine andere Fluggesellschaft nach der Corona-Pandemie um so mehr fliegen und dadurch mehr Flieger benötigen. Die Pandemie wird also schlimmstenfalls eine temporäre Belastung für Airbus.



## 06. Übersicht HT-Portfolio

<b>Spekulation (≈20%) =3%</b>	WKN	16.12.21	Woche Δ	Σ '21 Δ	Anteil 8x2,5%	!	C19
Barrick Gold	ETR:ABR	16,49 €	4%	0%	3,0%	A	0
<b>Wachstum (≈35%) =50,9%</b>	WKN	16.12.21	Woche Δ	Σ '21 Δ	Anteil 5x7%	!	
BB Biotech	ETR:BBZA	71,85 €	0%	6%	5,7%	A	+
Spotify	ETR:639	195,50 €	-4%	-19%	0,0%	D	+
Wheaton Precious Metals	ETR:SII	36,10 €	0%	8%	7,7%	B	0
Airbus	ETR:AIR	103,46 €	-2%	13%	6,8%	B	-
Medios	ETR:ILM1	37,00 €	1%	5%	1,7%	B	0
Skyworks Solutions	SWKS	129,34 €	-10%	-13%	6,5%	C	+
Flatex	ETR:FTK	19,63 €	0%	3%	7,3%	A	+
BioNTech	BNTX	244,00 €	6%	24%	9,2%	B	+
Paypal	PYPL	166,77 €	0%	-21%	6,0%	A	+
<b>Dividende (≈30%) = 22%</b>	WKN	16.12.21	Woche Δ	Σ '21 Δ	Anteil 4x7,5%	!	
Deutsche Post	ETR:DPW	53,41 €	0%	32%	6,8%	B	+
Munich Re	ETR:MUV2	255,15 €	3%	5%	7,8%	B	-
BASF	ETR:BAS	60,54 €	1%	-6%	7,4%	A	0
<b>Absicherung (≈15%) =18,7%</b>	WKN	16.12.21	Woche Δ	Σ '21 Δ	Anteil 2x7,5%	!	
Goldbarren 150 gr	100 gr.	5.067,00 €	1%	4%	6,9%	A	+
Südzucker-Anleihe	A0E6FU	87,51%	0%	14%	5,5%	B	+
Bitcoin	Nuri	41.413,00 €	-2%	16%	6,4%	B	+
					Cashquote		
<b>Σ-Portfolio Ergebnis seit 2021</b>			<b>0%</b>	<b>11%</b>	<b>5,4%</b>		

Heibel-Ticker	Portfolio	Ziel	Gewichtung		Anzahl Positionen		angestrebte Positionsgröße
			Soll	Ist	Soll	Ist	
Spekulation	Ereignis	20%	3%	8	1	2,5%	
Wachstum	Enkelkinder	35%	50,9%	5	8	7,0%	
Dividende	Urlaub	30%	22%	4	3	7,5%	
Absicherung	Zins & Gold	15%	18,7%	2	3	7,5%	
<b>Summe</b>		<b>100%</b>	<b>94,6%</b>	<b>19</b>	<b>15</b>	<b>100%</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 Gesamtd Depot.

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  
Chefredakteur und Herausgeber des Heibel-Ticker Börsenbriefs

<https://www.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](mailto:verwaltung@heibel-ticker.de)