



PLUS

Börsenbrief

- Einfach einen Tick besser -

Deutsche Bibliothek : ISSN 1862-5436

17. Jahrgang - Ausgabe 13 (01.04.2022)

Erscheinungsweise: wöchentlich Freitag/Samstag

Im heutigen Börsenbrief lesen Sie:

01. Info-Kicker: Wochenplus kann Anleger nicht beruhigen	2
02. So tickt die Börse: Volatilität = Übertreibungen in beide Richtungen	2
Wochenperformance der wichtigsten Indizes	4
03. Sentiment: Zukunftspessimismus lässt steigende Kurse erwarten	5
Interpretation	6
04. Ausblick: Umbau des Portfolios schreitet konstruktiv voran	7
05. Update beobachteter Werte: Deutsche Post, Flatex, Medios, Paypal, BASF, CEWE, Flatex ..	8
Deutsche Post: Teilverkauf, Ausstieg einleiten	8
Flatex: Endgültige Zahlen ohne Überraschung	9
Medios: Endgültige Zahlen hübscher als vorläufige	9
Paypal: Goldman Sachs bestätigt meine Meinung	9
BASF: Gasverknappung könnte Produktionsstopp nach sich ziehen	10
CEWE: Erste Position aufbauen	11
Flatex: Die Aktie ist zu billig ... aus falschem Grund	12
06. Übersicht HT-Portfolio	15
07. Disclaimer / Haftungsausschluss und Risikohinweise	16
08. An-/Ab-/Ummeldung	17

01. Info-Kicker: Wochenplus kann Anleger nicht beruhigen

Liebe Börsenfreunde,

Trotz Wochenplus im DAX von 1% sind Anleger stärker verunsichert als in der Vorwoche. Grund ist der zwischenzeitliche Anstieg um 4%, bevor ab Wochenmitte die Kurse wieder abbröckelten. Was hinter diesen Kursschwankungen steckt, habe ich in Kapitel 02 analysiert.

Warum die Stimmung und insbesondere die Selbsteinschätzung derzeit Achterbahn fährt, untersuche ich in Kapitel 03. Ergebnis der Sentimentanalyse ist ein ziemlich bullischer Ausblick. So bullisch, dass ich ein paar Worte der Vorsicht einfließen lassen muss.

Kapitel 04 hält Sie über den Umbau unseres Heibel-Ticker Portfolios auf dem Laufenden. Der veränderten Situation an den Weltfinanzmärkten wird in meinen Augen immer besser in unserem Portfolio Rechnung getragen.

Wie immer gibt es eine ganze Reihe von Updates in Kapitel 05. Für die Plus-Leser: wir haben auch einen neuen Titel in unser Portfolio aufgenommen, bitte nicht übersehen. Ich werde künftig Tagesentwicklungen häufiger im Rahmen von Updates zu unseren Portfoliowerten, oder auch mal zum DAX kommentieren. Damit wird unser Kapitel 04 in der Freitagsausgabe kürzer und die Express-Kunden sind noch früher informiert.

Eine tabellarische Übersicht über den aktuellen Stand unseres Portfolios sehen Sie in Kapitel 06.

Nun wünsche ich eine anregende Lektüre,

take share, Ihr Börsenschreiber

Stephan Heibel

Chefredakteur und Herausgeber des Heibel-Ticker Börsenbriefs

02. So tickt die Börse: Volatilität = Übertreibungen in beide Richtungen

Von Anfang Januar bis Anfang März hat der DAX 3.440 Punkte abgegeben, 21%. Seither konnte der DAX 2.055 Punkte zulegen, 16%. Damit hat der DAX bereits mehr als die Hälfte seines zuvor erlittenen Kursverlustes ausgeglichen. Im S&P 500 hat eine ähnliche Entwicklung stattgefunden. In den vergangenen 100 Jahren gab es im S&P 500 genau 21 Fälle, in denen der Index 50% seines Crash-Verlustes ausgeglichen hat. In keinem einzigen Fall ist der S&P 500 anschließend nochmals auf tiefere Tiefs gefallen, in jedem Fall stand der Index 12 Monate später höher.

Wir wissen nicht, wie der Krieg in der Ukraine weiter verlaufen wird. Wir wissen nicht, ob die Meldungen über fehlende Ersatzteile in der russischen Armee, über eine schwindende Motivation der Soldaten, über einen falschinformierten Präsidenten Putin stimmen. Es erscheint mir jedoch gesichert, dass Putin nicht mit einem so vehementen, effektiven Widerstand der Ukraine gerechnet hat. Und es kann als positive Überraschung gewertet werden, dass der Westen einheitlich vorgeht und die Ukraine nach Kräften unterstützt. Putin ist weitgehend isoliert, nicht einmal China stärkt ihm den Rücken.

Ist also mit einer Niederlage Putins zu rechnen? Natürlich hoffe ich das, aber ich weiß es nicht. Aus Börsensicht reichen die oben angeführten Entwicklungen jedoch bereits für steigende Kurse, wie wir sie in den vergangenen Wochen gesehen haben.

Doch an der Börse neigt man zu Übertreibungen. Zum Jahreswechsel standen die Kurse in freudiger Erwartung eines Nach-Corona-Booms zu hoch, denn in China gibt es wieder Lockdowns und einen Ukraine-Krieg hatte man nicht als reale Gefahr betrachtet.

In Folge des Überfalls der Ukraine durch Russland brachen die Kurse sehr stark ein, viel zu stark. Angst vor einem 3. Weltkrieg, Angst vor

der Atombombe und Angst vor einer Ausweitung des Kriegs in Europa führten zu Panikverkäufen, mit denen der Crash übertrieben niedrige Kurse erzeugte.

In Folge der Hoffnung auf ein schwaches Russland erholten sich die Kurse um mehr als die Hälfte. Seit gestern wiederum kommen wieder Zweifel auf, was die Kurse wieder gen Süden drückt.

In diese wechselhaften Entwicklungen kommt nun das zweite Thema, das Zinsniveau. Es ist jedem bewusst, dass ein Großteil der Inflation durch hohe Energiepreise ausgelöst wird. Die westlichen Notenbanken versuchen durch eine straffere Geldpolitik die Inflation einzufangen, doch vor dem Hintergrund einer schwachen Wirtschaft haben die Notenbanken nicht viel Spielraum. Wenn sie sich zu sehr auf die Inflationseindämmung konzentrieren, droht die Konjunktur einzubrechen.

Wenn also der Ölpreis steigt, gewinnt das Inflationsgespenst an Schrecken und verlieren die Notenbanken an Handlungsspielraum. Ein Teufelskreis. Geht der Ölpreis jedoch zurück, dann verschwindet das Inflationsgespenst von ganz alleine und die Notenbanken brauchen die Geldpolitik nur ein wenig zu straffen. Gleichzeitig deutet ein rückläufiger Ölpreis auf eine Konjunkturschwäche, was wiederum negativ von Anlegern aufgenommen wird.

In der vergangenen Woche ist der Ölpreis von 122 USD/Fass Nordseeöl (Brent) auf 103 USD/Fass zurückgefallen. US-Präsident Joe Biden hat gestern bekannt gegeben, für sechs Monate täglich eine Million Tonnen Öl aus den strategischen Reserven des Landes in den Markt zu geben. In den USA herrscht gar keine Ölknappheit, dort gibt es mehr Öl als gebraucht wird. Das zusätzliche Öl aus der Staatsreserve soll den Export anfeuern, unter anderem natürlich auch nach Europa.

Größter Anbieter von Flüssiggas aus den USA ist Cheniere Energy (LNG). Die Texaner verfügen über einige Flüssiggasterminals am Golf von Mexiko und können Flüssiggas nach Europa bringen. Tellurian baut gerade die entsprechende Infrastruktur auf und könnte ab 2026 nach Deutschland liefern.

Da fällt mir ein, der Wirtschaftszweig Militär ist

in den USA größer als in jedem anderen Land der Erde. Eilig wird nun Europa aufgerüstet, unsere Rüstungskonzerne sind für einen solchen Nachfrageboom gar nicht gerüstet - sorry, blödes Wortspiel. So werden nun 35 F-35 Kampfflieger von Lockheed Martin (LMT) gekauft. AeroVironment (AVAV) verkauft Switchblades. Die unbemannten Flugzeuge können im Rucksack transportiert werden, lassen sich mobil starten und können insbesondere die Abschussplätze der russischen Artillerie bombardieren. 100 Stück davon wurden Berichten zufolge in die Ukraine geliefert.

Im alten Rom gab es den Spruch "cui bono", wem nutzt es? Nach diesem Prinzip wurden Verdächtige identifiziert. Wenngleich Putin über Jahre regelmäßig in seine Nachbarländer einmarschiert ist und auch den Einmarsch in die Ukraine ohne zwingende Notwendigkeit entschieden hat, sollten wir uns doch verstärkt eigene Gedanken über unsere Zukunft machen und nicht blind auf ewig der Energie- und Rüstungsindustrie der US-Amerikaner verschreiben.

Die Globalisierung der vergangenen dreißig Jahre sei zu Ende gekommen, wird bereits berichtet. Ich würde das begrüßen. So sehr ich vor dreißig Jahren gegen die "Globalisierungsgegner" vorgegangen bin, so sehr sehe ich heute ein, dass die Globalisierung in vielen Bereichen zu weit getrieben wurde. Wirtschaftliche Verflechtungen um jeden Preis haben dazu geführt, dass autokratische Systeme mit unserem Geld menschenfeindliche Systeme aufgebaut haben. Gleichzeitig hat der überzogene internationale Wettbewerb, ein wahrer Effizienzwahn, Pflegeberufe und viele andere systemrelevanten Tätigkeiten auf ein internationales Preisniveau gedrückt, dass die nationale, gesellschaftliche Wertschätzung dieser Tätigkeit in keiner Weise widerspiegelt.

Bundeskanzler Olaf Scholz sprach von einer Zeitenwende. Ja, ich habe den Eindruck, dass sich in den kommenden Jahren viel mehr ändern wird, als wir heute abschätzen können. Es werden viele Probleme aufgedeckt, doch in jedem Umbruch steckt die Chance, es besser zu machen, als es war. Ich werde künftig darauf achten, dass die Positionen in unserem Portfolio zu einem gewissen Anteil lokale Geschäftsmodelle verfolgen.

In den USA wurde der Leitzins durch die Notenbank bereits einmal angehoben. Das Anleihenkaufprogramm ist beendet, man befindet sich schon auf dem Rückweg zur Normalität. In Europa läuft das Anleihenkaufprogramm im Laufe des Jahres aus, derzeit spekuliert man über eine erste Zinsanhebung zum Jahresende. In Japan hingegen hat die Notenbank diese Woche bekannt gegeben, das Anleihenkaufprogramm auszuweiten auf eine maximale Summe von ... Moment, ich suche die Zahl ... nö, keine Zahl: Unbeschränkt! Die Bank of Japan kauft unlimitiert so viele Anleihen auf wie erforderlich, um den Zins in Japan bei 0% zu halten.

Der Yen hat diese Woche gegenüber dem Euro 1% abgegeben. Wundert Sie das?

Mal eine andere Sache: seit Mitte März sind die Zockeraktien wieder kräftig angestiegen. Der Global X Cannabis ETF (POTX) ist bspw. um 37% angesprungen. Der Biwise Crypto Industry Innovators ETF (BITQ) ist um 39% angesprungen. Der SPAC ETF Defiance Next Gen ETF (SPAK) sprang um immerhin 14% an. Der Renaissance IPO ETF (IPO) ist um 30% angestiegen. Den Vogel haben einmal mehr die beiden Feme-Aktien (Wallstreet Bets) abgeschossen: AMC Entertainment +100%, Gamestop +150%. Ich bin der Ansicht, dass die Märkte, die von diesen ETFs abgebildet werden, nichts für uns als Privatanleger sind. Sie dürfen ein wenig Zocken: Eine Position Ihres Portfolios, also mit maximal 2,5% Ihre Vermögens. Doch mit Investieren hat das wenig zu tun.

Aber eins muss ich zugeben: Unterhaltsam ist das Ganze schon! Ich habe Adam Aron, Chairman und CEO von AMC Entertainment, dem weltgrößten Kinobetreiber, im Interview gesehen. Mit Hilfe vieler Kapitalerhöhungen hat er sein Unternehmen durch die Coronakrise manövriert. Das Besondere daran: Seine Aktie war nicht auf dem Weg in den Keller, wenn er frisches Kapital einsammelte, sondern schoss wie ein Start-Up nach oben. Der Grund dafür: Die Apes, wie sich die AMC-Aktionäre gerne nennen, die Menschenaffen waren begeistert von Adam Aron und gaben ihm das Geld, damit er was Gutes damit anstelle.

Das hat Aron nun zu tun versucht: er kaufte einen Goldminenbetreiber, der kurz vor der

Insolvenz stand. Die Apes, die mit ihrem Geld also die Kinos am Leben halten wollten, sind nun stolze Besitzer einer Goldmine, der das Geld ausgegangen ist. Weitere Kapitalerhöhungen wurden von Aron angekündigt, damit man ausreichend Geld für die Mine habe, um diese zu betreiben. Das würde sich lohnen, so Aron. Auf die Frage, warum Banken bei der Mine Kredite verweigert hätten, antwortete er einfach, dass die Banken nicht wüssten, was sie tun.

Es gibt ja immer wieder umtriebige Manager, die mehr können, als nur das eigene Unternehmen zu führen. Doch dass einer davon unter dem Dach des Kinobetreibers Goldminen betreiben möchte, finde ich abenteuerlich.

Wenn nun Cannabis, Krypto, SPAC und IPO wieder zu den Favoriten der Anleger gehören, dann zeigt sich, dass Zocker am Werk sind. Diese Zocker gehen für das schnelle Geld kurzfristig rein und raus in/aus Aktien. Wenn wir nun also eine Verschnaufpause einlegen, dann werden diese Zocker flugs aus ihren Positionen getrieben.

Für mich ist das ein technischer Vorgang. Damit bildet sich noch keine neue Richtung heraus.

Schauen wir mal, wie sich die wichtigsten Indikatoren im Wochenvergleich entwickelt haben:

Wochenperformance der wichtigsten Indizes

INDIZES	31.3.22	Woche Δ	Σ '22 Δ
Dow Jones	34.572	-0,7%	-4,9%
DAX	14.446	1,0%	-9,1%
Nikkei	27.666	-1,7%	-3,9%
Shanghai A	3.441	2,2%	-9,8%
Euro/US-Dollar	1,10	0,5%	-2,7%
Euro/Yen	135,22	0,8%	3,4%
10-Jahres-US-Anleihe	2,36%	-0,13	0,85
Umlaufrendite Dt	0,48%	0,12	0,76
Feinunze Gold	\$1.918	-1,7%	5,1%
Fass Brent Öl	\$104,62	-12,7%	32,8%
Kupfer	\$10.260	-1,3%	5,9%
Baltic Dry Shipping	\$2.358	-8,1%	6,4%
Bitcoin	\$46.498	5,1%	-1,0%

Der Ölpreis ist kräftig eingebrochen. Die Ursache dafür habe ich oben besprochen. Übrigens wussten Sie schon, dass Putin seine Gaslieferungen gar nicht so schnell einstellen kann? Er müsste das Gas abfackeln, denn andere Distributionswege als die Pipelines nach Europa hat er derzeit nicht. Ein Abfackeln würde bedeuten, täglich mehrere hundert Millionen Euro zu verbrennen. Oder aber er schließt die Bohrlöcher. Das Versiegeln kostet je Bohrloch 30-50.000 USD, es müssten tausende Bohrlöcher mit Zement zugeschüttet werden. Abgesehen von dem Preis ist es logistisch wohl kaum möglich, das in kurzer Zeit umzusetzen.

Auch der Baltic Dry Verschiffungsindex ist kräftig eingebrochen. Nach Shenzhen ist nun auch Shanghai im Lockdown. Irgendwie scheint man Corona in China noch nicht so wirklich im Griff zu haben.

Da der Baltic Dry Verschiffungsindex maßgeblich von den Schiffsraten aus China abhängt, spiegeln sich im Preisrückgang bereits die Lockdowns einiger Regionen Chinas wider.

Schauen wir mal, wie sich das Anlegersentiment entwickelt hat.

03. Sentiment: Zukunftspessimismus lässt steigende Kurse erwarten

Zum Beginn der Woche sprang der DAX kräftig an. Das Wochenplus betrug schon am Dienstag Nachmittag über 4%. Doch seither wurde der Großteil des Kursgewinns wieder abgegeben, es bleibt ein mageres Plus von 1%. Ich hatte vor einer Woche an dieser Stelle genau das in Aussicht gestellt: einen Short Squeeze. Steigende Kurse zwingen Spekulanten dazu, ihre Short-Spekulationen einzudecken und befeuern so den Kursanstieg nochmals. Anschließend brach diese technische Nachfrage weg, die Kurse sind wieder ein wenig zurückgekommen und auf dem aktuellen Niveau ist der DAX nun in eine Seitwärtsbewegung übergegangen.

Die Stimmung unter den Anlegern hat sich

unterm Strich wenig verändert. Mit einem Wert von -1,5 bleibt Niedergeschlagenheit das dominierende Gefühl der Umfrageteilnehmer. Während am Dienstag fast schon wieder gute Laune aufkam, wurde dieser Anflug von Übermut durch den sich anschließenden Rücksetzer inzwischen wieder beseitigt.

Im Gegenteil, Verunsicherung macht sich wieder breit. War dieses Gefühl vor einer Woche verschwunden, so zeigt der Wert von -0,7 nun an, dass Anleger vom Ende der Rallye und dem anschließenden Rücksetzer überrascht, vielleicht sogar auf dem falschen Fuß erwischt wurden.

Auch bei der Zukunftserwartung hat der Wochenverlauf Spuren hinterlassen. Der Zukunftsoptimismus ist mit steigenden Kursen in den vergangenen Wochen zunehmend zurückgekommen. Von einem Wert von 3,7 nach dem Kurscrash Ende Februar war vor einer Woche der Optimismus auf einen Wert von nur noch 1,1 gesunken. Diese Woche dreht der Wert ins Minus. Bei einem Wert von -0,5 haben erstmals seit einem halben Jahr wieder die Pessimisten die Oberhand.

Da wundert es ein wenig, dass die Investitionsbereitschaft mit einem Wert von 1,4 weiterhin moderat positiv ist. Gegebenenfalls fühlen sich die Anleger unterinvestiert, ich werde das weiter unten prüfen.

Das Euwax-Sentiment der Privatanleger ist auf -7,5 gefallen und zeigt eine hohe Absicherungstätigkeit an. Privatanleger sichern sich auf dem aktuellen Kursniveau also gegen erneute Kursverluste ab. Das scheint ihnen wichtiger als das Wetten auf steigende Kurse.

Auch die Profis, die sich über die Eurex absichern, kaufen derzeit überwiegend Put-Absicherungen. Das Put/Call-Verhältnis von 2,2 zeigt auch für die Profis eine deutlich höhere Absicherungsneigung an als in normalen Börsenphasen.

In den USA werden die Put-Absicherungen bereits wieder aufgelöst. Das Put/Call-Verhältnis der CBOE sinkt schon wieder auf ein durchschnittliches Niveau zurück.

US-Fondsanleger haben ihre Investitionsquote auf 80% erhöht. Noch vor vier Wochen, kurz

nach dem Einmarsch Russlands in die Ukraine, hatten US-Fondsleger ihre Investitionsquote auf 30% reduziert. Doch seither wurde der Cashbestand weitgehend wieder investiert.

Das Bulle/Bär-Verhältnis der US-Privatanleger steht bei 4% und zeigt ein ausgeglichenes Kräfteverhältnis an. Mit 41% ist das Lager der neutral eingestellten Anleger inzwischen das mit Abstand größte.

Der technische Angst und Gier Indikator des S&P 500 zeigt mit einem Wert von 51% eine neutrale Marktverfassung an.

Interpretation

Aktienkurse steigen normalerweise an einer Wand der Angst, heißt es. Obwohl die Entwicklungen dieser Woche eigentlich Mut machen könnten, ist die Verunsicherung sowie auch der Zukunftspessimismus unter den Anlegern gestiegen. Der DAX kann ein Wochenplus ausweisen, dennoch ist hierzulande das Lager der Pessimisten größer geworden. Ich habe so etwas schon häufig beobachtet.

Viel zu früh geben sich viele Anleger mit einer kleinen Gegenbewegung zufrieden. Viel zu früh kommen schon wieder die nächsten Zweifel auf, genährt aus der noch jungen Erfahrung, dass man vor dem ursprünglichen Crash alle Warnsignale ignorierte. Das soll nun nicht mehr passieren, also schwingt das Stimmungsbarometer frühzeitig wieder um. Pessimismus ist die intellektuell gut begründbare Geisteshaltung nach den Erfahrungen der vergangenen Wochen. Wer sich heute als Optimist ausgibt, wird schnell als Phantast verschrien.

Doch genau das ist die Stimmungslage, in der Aktienbörsen kontinuierlich ansteigen können. Die Zweifel, in unserer Umfrage als Verunsicherung dargestellt, sind groß. Jegliche positive Entwicklungen werden sofort als utopisch abgetan, es dominiert der intellektuelle Pessimismus.

In dieser Markt- und Stimmungsphase kostet es viel Überwindung, trotzdem auf der Käuferseite zu stehen. Es gibt wenige Argumente für Käufe, außer der Erfahrung aus der Vergangenheit, dass es häufig bereits zu spät ist für

Käufe, wenn wir die Argumente erst kennen.

In den USA sieht man einen Krieg nüchterner. Ich würde die traurige Erkenntnis einbringen, dass US-Amerikaner es gewohnt sind, in Kriegszeiten zu investieren. Kurz nach dem Kriegsausbruch liegen die Karten auf dem Tisch. Es folgt eine Weile des Kräftemessens, bevor nach Kompromissen gesucht wird. Wirklich überraschen kann inzwischen keine der Kriegsparteien mehr, denn selbst die schlimmsten Befürchtungen wurden bereits diskutiert.

Der Short Range Oscillator des S&P 500 hat vor einer Woche eine überkaufte Marktsituation angezeigt. Eine Konsolidierung war überfällig und wurde durch den Short Squeeze zum Wochenbeginn nur ein wenig hinaus gezögert. Aus diesen beiden technischen Bewegungen ist jedoch keine neue Richtung abzulesen. Diese würde ich Sentiment-technisch mit den heute vorliegenden Daten dahingehend ableiten, dass wir die Tiefs gesehen haben und perspektivisch, also abgesehen von kurzfristigen Schwankungen, wieder höhere Kurse sehen dürften.

Die Investitionsbereitschaft passt nicht ganz in das Bild, wenn wir "investieren" mit "Kaufen" übersetzen. Doch es gibt ja genügend Marktteilnehmer, die auch mit Leerverkäufen, also Shortpositionen arbeiten. Auch das ist ein Investment. Ein Blick in die Investitionsquote zeigt, dass diese ein mittleres Niveau erreicht hat. Vor dem Hintergrund der großen Absicherungsneigung deutscher Anleger würde ich daher diese Woche die Investitionsbereitschaft dahingehend interpretieren, dass man sich weiter durch Put-Absicherungen gegen fallende Kurse absichern möchte. Diese starke Absicherungsneigung in Deutschland wirkt wie ein Sicherheitsnetz unter den Aktienkursen und macht eine baldige Fortsetzung der Rallye wahrscheinlicher als ein Abtauchen auf neue Tiefs.

Jetzt bekomme ich aber langsam kalte Füße beim Schreiben: Meine Interpretation liest sich so bullisch, dass ein Satz der Warnung angebracht ist. Die Sentimentanalyse zeigt Ungleichgewichte auf. Wenn keine äußeren Ereignisse die Richtung vorgeben, dann deutet die Sentimentanalyse derzeit auf steigende Kurse. Äußere Ereignisse wie insbesondere den weiteren Kriegsverlauf können wir nicht

prognostizieren. Eine negative Entwicklung kann jegliche Interpretationen zunichte machen. Es bleibt dann lediglich die Interpretation, dass der Markt auf eine negative Entwicklung weniger stark negativ reagieren würde, als er auf eine positive Entwicklung positiv reagieren dürfte.

Am Ölmarkt ist die Stimmung von den euphorischen Werten der vergangenen Wochen auf ein neutrales Niveau zurückgekommen. Die Zukunftserwartung für den Ölpreis ist extrem pessimistisch, Bären dominieren den Ölmarkt. Die Situation ist trotz der vergleichbaren Ist-Werte nicht vergleichbar mit der Sentimentlage am Aktienmarkt, da der Ölpreis schon seit Monaten ansteigt. Hier steht eine größere Konsolidierung weiterhin noch aus.

04. Ausblick: Umbau des Portfolios schreitet konstruktiv voran

So, nun habe ich in Kapitel 02 und 03 schon alles reingeschrieben, was ich zu sagen habe. Daher bleibt es heute bei einem kurzen Ausblick und der Begründung für die Kürze: Sie haben sicherlich gemerkt, dass mein Schwerpunkt derzeit auf der Aktienanalyse liegt, angefangen mit einem Screening gemäß meiner geopolitischen Erwartung, bis hin zur Berücksichtigung fundamentaler Bilanzkennziffern. Ich habe den Eindruck, dass wir derzeit unser Portfolio auf solide Füße stellen und, wenn wir mit der Umstellung fertig sind, künftig weniger Transaktionen im Bereich der Dividenden- und Wachstumstitel erforderlich sein werden. Nachkäufe und Teilverkäufe sollten dominieren, das Austauschen von Titeln in diesem Bereich sollte seltener werden.

Mit Devon Energy, Wienerberger und heute CEWE haben wir drei Dividendenaktien, die meiner Einschätzung nach lange im Portfolio bleiben können. Die Münchener Rück könnte eigentlich auch bleiben, doch die Allianz gefällt mir noch ein wenig besser. Daher werde ich die beiden Titel bei nächster Gelegenheit gegeneinander austauschen. Bei Snap-On warten wir auf den passenden Kaufkurs und bei Vetro-pack müssen wir die Entwicklungen in der

Ukraine abwarten, bevor wir da eine Entscheidung treffen können.

Im Wachstumsbereich verbleiben BB Biotech, Wheaton Precious Metal und Flatex als Zugpferde. Auch Medios halte ich für einen guten Kandidaten, doch es kann nur einen (Biotech-Vertreter) geben. Daher warte ich auch für BioNTech auf Verkaufskurse. Immerhin hat BioNTech diese Woche ordentlich zugelegt (+7%), da geht aber noch was :-). Paypal hat gegenüber Flatex den Kürzeren gezogen, doch auch bei Paypal sind aktuell positive Entwicklungen zu beobachten, so dass ich mit dem Verkauf auf höhere Kurse warten möchte.

Der Krieg in der Ukraine wird täglich diskutiert. Die außer Kontrolle geratene Inflation schafft es nur selten auf die Titelseite. Dabei ist die hohe Inflation durch die EZB verschuldet. Viel zu lange lässt sie die geldpolitischen Zügel locker. Böse Zungen behaupten, sie könne gar keine Zinserhöhungen umsetzen, da dadurch die hochverschuldeten Länder wie bspw. Italien schnell zahlungsunfähig würden.

Nun, der Ukraine-Krieg könnte für die EZB ein Ausweg sein: Zum einen kann man nun die Schuld an der Inflation auf den Krieg schieben. Zum anderen werden Hilfgelder mobilisiert, die wie ein Konjunkturprogramm wirken, wenn dann die Geldpolitik tatsächlich gestrafft wird. Die Ausweitung der Geldmenge im Rahmen der Finanzkrise galt schon als dermaßen exzessiv, dass eine Rückkehr zu soliden Finanzen kaum möglich war. Corona hat noch einen draufgesattelt. Mit dem Ukraine-Krieg werden nun die letzten Wirtschaftsjournalisten aufhören, Quoten zu berechnen, mit der die Dramatik der Finanzsituation Europas bewiesen werden kann. Dieses Mal verhält sich die Geldpolitik neutral, die Fiskalpolitik schraubt die Verschuldung in ungeahnte Höhen.

Volkswirten, die seit 20 Jahren behaupten, so könne das nicht weitergehen, gehen die Argumente aus. Immerhin haben wir einen liberalen Finanzminister, der muss ja wissen, wie man mit Geld umgeht. Und wir haben eine Grüne Partei, die sich für Waffenlieferungen in Krisengebiete einsetzt. Bleibt die SPD, die sich aus wirtschaftlichen Gründen dem Beenden des Energiebezugs aus Russland verwehrt. Im Theater würde man von einer Fehlbesetzung sprechen.

EINKAUFLISTE MIT WUNSCHPREISEN

DIVIDENDEN

- Die Schweizer Vetropack habe ich als Dividendenaktie für die Schweizer ausgeguckt. Doch das Unternehmen hat eine große Produktion in der Ukraine und kümmert sich natürlich erst einmal um die dortigen Mitarbeiter. Betroffen ist das Werk in Gostomel in der Nähe von Kiew mit 600 Mitarbeitern. Die Produktion wurde bereits vor dem Kriegsausbruch heruntergefahren, Berichten zufolge wurde die Hälfte der Gebäude zerstört. Im benachbarten Moldawien gibt es ebenfalls ein Werk. Ein Notfallplan wurde erarbeitet, noch wird dort produziert. Für das Werk in der Ukraine wird für das laufende Jahr keine Produktion erwartet. Mit einem Kauf würde ich also bei Vetropack erst einmal abwarten.

- Snap-On wird in Deutschland kaum gehandelt, da müssen Sie bitte unbedingt stets mit limitierten Orders arbeiten. 2,8% Dividendenrendite werden in Aussicht gestellt, das entspricht etwa einem Drittel des Konzerngewinns. Das Unternehmen bietet Profi-Werkzeuge und Messgeräte für Automechaniker, für Flugzeugbauer und ähnliche Berufe an. Es handelt sich in meinen Augen um ein sehr beständiges Geschäft, in dem das Unternehmen Marktführer ist. Die Aktie reagiert kaum auf die aktuellen Marktturbulenzen. Seit November schwankt der Kurs zwischen 180 und 195 Euro. Ich würde Kurse unter 182 Euro für einen ersten Kauf nutzen.

WACHSTUM

- Marvell würde ich gerne nochmal unter 60 Euro, vielleicht sogar in den niedrigen 50er Euro sehen, um dort eine Wachstumsposition aufzubauen.

05. Update beobachteter Werte:

Deutsche Post, Flatex, Medios, Paypal, BASF, CEWE, Flatex

Bitte beachten Sie auch den Kundenbereich auf meiner Internetseite unter 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.

Deutsche Post
Teilverkauf, Ausstieg einleiten

Di, 29. März um 16:51 Uhr
Jetzt ist der DAX schon wieder Richtung 15.000 Punkte unterwegs. In meinen Augen ist das auch dadurch befördert, da wir in unserer Sentiment-Umfrage eine starke Absicherungsneigung der Anleger festgestellt haben. Ich hatte angekündigt, dass steigende Kurse die Notwendigkeit nach sich ziehen könnten, die Absicherungspositionen einzudecken, was eine Rallye verstärkt. Genau das sehen wir heute.

Ich habe unser Portfolio nach Positionen durchforstet, die wir verkaufen oder verkleinern können, denn an Tagen wie heute müssen wir die gute Börsenlage nutzen, um ein paar stark angestiegene Papiere zu verkaufen. Die Deutsche Post ist mir ins Auge gefallen, da wir hier noch eine volle Dividendenposition halten, diese jedoch im Laufe der kommenden Wochen gegen unsere neuen Dividendenkandidaten austauschen möchten.

Ich würde daher heute die halbe Position in der Deutschen Post verkaufen.

Grundsätzlich ist heute kein Tag zum Kaufen. Dazu warte ich ab, bis wir einige schwache Börsentage gesehen haben. Kandidaten gibt es genug, auf unserer Einkaufsliste befinden sich einige wenige davon. Wir haben auch ausreichend Cash, um im Falle eines Rücksetzers aktiv zu werden.

Flatex
Endgültige Zahlen ohne Überraschung

Di, 29. März um 18:04 Uhr

Soeben (nachbörslich) hat auch Flatex endgültige Zahlen für das Geschäftsjahr 2021 veröffentlicht. Auch bei Flatex kann ich keine Abweichung zu den vor einem Monat veröffentlichten, vorläufigen Zahlen finden. Damit dürfte die Aktie morgen kaum auf diese Zahlen reagieren ... es sei denn, auch bei Flatex gilt, dass die gleichen Zahlen in neuem Marktumfeld unterschiedlich aufgenommen werden: What a difference a month makes.

Medios
Endgültige Zahlen hübscher als vorläufige

Di, 29. März um 17:54 Uhr

What a difference a month makes
25 little days
Brought the sun and the flowers
Where there used to be rain
(frei nach Adams Stanley und, Grever Maria)

Heute hat Medios die endgültigen Zahlen für 2021 veröffentlicht, sowie die Prognose bestätigt. Ich habe die Zahlen soeben mit den vor 24 Tagen berichteten vorläufigen Zahlen verglichen: Sie sind identisch (siehe mein Update vom 4.3.). Nach der Veröffentlichung der vorläufigen Zahlen brach die Aktie weiter ein und erreichte bei 26 Euro ihr Tief. Seither konnte sich die Aktie nur wenig berappen, erst heute springt sie aufgrund der endgültigen Zahlen um 5% auf 30,50 Euro.

Was vor 25 Tagen vor dem Hintergrund des damals frisch ausgebrochenen Ukraine-Krieges noch schrecklich aussah, sieht heute mit einem DAX, der 2,7% zulegen kann, wunderbar aus. Anders kann ich die Kursreaktion nicht deuten.

Nach wie vor haben wir mit 3 Gesundheitsaktien im Wachstumsbereich zu viel Klumpenrisiko: BB Biotech, Medios und BioNTech. Insbesondere BioNTech und Medios sind auf dem aktuellen Kursniveau in meinen Augen viel zu billig, der Ausverkauf war übertrieben. Langfristig gefällt mir jedoch BB Biotech am besten, da das Unternehmen immer wieder in dem schwer zugänglichen Biotech-Segment eine diversifizierte Herangehensweise mit tiefem Know-how unter Beweis gestellt hat. Doch kurzfristig erscheint mir das Erholungspotential der beiden anderen Titel größer.

Daher belasse ich es bis auf weiteres bei den ca. 3% Portfolioanteil je Position: Jeweils nur eine halbe Position.

Paypal
Goldman Sachs bestätigt meine Meinung

Do, 31. März um 16:55 Uhr

Am 18. Februar kauften wir Paypal nach, weil die Geschäftsentwicklung von vielen Anlegern mMn falsch eingeschätzt wurde. Der Wegfall von Ebay als Partner hat das Umsatz- und Gewinnwachstum beeinträchtigt. Ohne hohen Marketingaufwand konnte sich Paypal auf einen ordentlichen Umsatz aus der eBay-Partnerschaft verlassen. Das ist nun vorbei, entsprechend ist das Wachstum derzeit nicht besonders erfreulich.

Wer nur auf die Zahlen schaut, der sieht eine Verlangsamung der Wachstumsgeschwindigkeit. Wie Sie wissen, lege ich bei Wachstumsunternehmen Wert darauf, dass sich die Wachstumsgeschwindigkeit beschleunigt. Ich werte das als ein Zeichen dafür, dass deren Geschäft eine erfreuliche Dynamik erfährt. In meinen Augen besitzt Paypal diese Dynamik, doch sie wird in den Zahlen nicht sichtbar, weil parallel dazu das "Altgeschäft" mit eBay zurückgefahren wird.

Inzwischen gehen eBay und Paypal getrennte Wege und der Effekt wird künftig nicht mehr auftreten. Und so hat Goldman Sachs gestern eine Analyse veröffentlicht, in der für Paypal wieder Wachstumsraten im Gewinn von über 20% in Aussicht gestellt werden.

In meinem Screenings von Wachstumsaktien

ist Paypal durch's Raster gefallen. Das hat zwei Gründe: Zum einen ist das aktuelle Wachstum eben nicht ausreichend hoch, weil das Geschäft mit eBay rückläufig ist. Zum anderen ist das durchschnittliche erwartete Gewinnwachstum bis 2025 auch nicht ausreichend hoch, weil es für 2025 noch keine Analystenschätzungen gibt. Analysten haben ihre Modelle erst einmal "auf Sicht" umgestellt und warten ab, wie sich das Geschäft von Paypal entwickelt, bevor sie mit ihren Erwartungen so weit in die Zukunft gehen. Aufgrund der fehlenden Zahl für 2025 erfüllt Paypal meine Kriterien nicht.

Goldman Sachs ist nun eines der ersten Analystenhäuser, das entsprechende Zukunftserwartungen formuliert. Die Annahmen von Goldman Sachs führen dazu, dass Paypal meine Kriterien erfüllen würde, sobald deren Zahlen in meinen Datenlieferanten eingearbeitet sind.

Die folgenden Entwicklungen legen die Analysten von Goldman Sachs ihrem Modell zugrunde: Das TPV (Total Purchase Volume) werde weiterhin parallel zu dem Trend wachsen, mit dem immer mehr Einkäufe online getätigt werden. Mit Venmo und Buy-now-pay-later (Ratenkauf) werden die Gebühren je Umsatzvolumen ansteigen. Die rückläufige Entwicklung beim Anteil, den die Gebühren vom Umsatz ausmachen, verlangsamt sich bereits. Und das Geschäft mit Ebay werde nicht vollständig wegfallen, da eBay Probleme habe, ein eigenes Zahlungssystem aufzubauen. Daher sollten Anleger, so der Analyst, schon bald eine Neubewertung der Aktie vornehmen.

Es ist wichtig, dass mit Goldman Sachs der erste namhafte Wallstreet-Analyst wieder eine Kaufempfehlung auf Paypal hat. Wir bleiben also weiterhin dabei.

BASF
Gasverknappung könnte Produktionsstopp
nach sich ziehen

Do, 31. März um 17:24 Uhr

Nachdem in Deutschland gestern die verschiedenen Eskalationsstufen der Energieversorgung für den Fall eines Energieboykotts oder Lieferstopps diskutiert wurde, meldete sich BASF mit der Warnung zu Wort, man müsse die Produktion in Deutschland vollständig einstellen, wenn man nur noch die Hälfte des derzeit verwendeten Gases bekäme.

Andere Energiequellen seien keine Alternative, da 40% des Gases für die Herstellung wichtiger Grundchemikalien verwendet werde. Die verbliebenen 60% des Gases würden zur Stromproduktion genutzt.

Strom kann man substituieren, aus den USA werden die Forderungen nach einer stärkeren Nutzung von Kohlestrom laut. Gas als Grundchemikalie für die Herstellung von Ammoniak, der wiederum in Medikamente und Dünger eingeht. Auch Verpackungen für Lebensmittel und Hygieneartikel seien auf das Gas als Ausgangsstoff angewiesen.

"Frieren für Frieden" ist zwar ein eingängiger Slogan, doch die Auswirkungen eines Boykotts russischer Energieträger hätten weitreichendere Auswirkungen. Viele Produkte der chemischen Industrie gehen in die Autoindustrie. Chemie und Auto sind die beiden größten Industriezweige in Deutschland.

Wenn wir also Putin die Stirn bieten wollen, was ich sehr befürworte, dann sollten wir nicht Subventionen für Pendler diskutieren, sondern die eigene Energieerzeugung mit aller Kraft ausbauen, sowie die Infrastruktur für Flüssiggaslieferungen herstellen. Letzteres würde mindestens 3 Jahre dauern, hört man als Gegenargument. Sowas habe ich bei der Impfstoffentwicklung gegen Covid_19 auch immer wieder gehört. Ich bin sicher, ein entschiedenes Vorgehen ermöglicht schon viel früher eine Energieunabhängigkeit von Russland.

Übrigens: Sie haben sicherlich bereits viele Berichte gehört, in welchen Vorprodukten es Lieferengpässe in Deutschland gibt. Vielleicht haben Sie in Ihrem Supermarkt auch schon die leeren Regale bei Mehl oder Rapsöl gesehen. Aus Russland hört man nichts dergleichen. Obwohl wir als reiches Land in der gesamten westlichen Welt einkaufen können, haben wir Engpässe.

Aus Russland hört man, dass Ersatzteile für Panzer fehlen würden, doch dass die russischen Soldaten mit einem solchen Mangel kreativ umgehen würden. Sie prickeln sich also was zusammen. Gleichzeitig sind alle russischen Medien unter Staatskontrolle und ausländische Journalisten müssen vorsichtig sein, wenn sie berichten. Für mich stellt sich die Lage so dar, dass die Russen für den Krieg gegen das "Brudervolk" sicherlich auch erhebliche Einbußen in Kauf nehmen müssen. Ich weiß nicht, wie lange Putin seine Kritiker im Griff halten kann.

Sein Ultimatum, in Rubel bezahlt zu werden, hat er heute schon wieder einkassiert. Ich zweifle leider nicht an seiner Entschlossenheit gegenüber der Ukraine. Aber ich hoffe darauf, dass der Gegenwind in der Bevölkerung, vielleicht auch in seinem direkten Umfeld wächst.

Zurück zu BASF: Das Unternehmen hat mit gleich zwei Problemen zu kämpfen: Zum einen werden die Stromkosten für die energieintensive Produktion anspringen. Zum anderen ist die Absicherung gegen steigende Stromkosten, die 70%ige Beteiligung an Wintershall DEA, nicht mehr viel Wert, da das Unternehmen überwiegend in Russland produziert. Der Kurssturz von 68 auf 52 Euro ist erfolgt, selbst die Dividende konnte das nicht verhindern.

Von einer Rationierung des Gases sind wir noch sehr weit entfernt. Die Kosten der unerfreulichen Ereignisse haben sich im nunmehr niedrigen Aktienkurs niedergeschlagen. Ich denke, ab jetzt werden Alternativen erarbeitet, die auch für BASF dann einen gangbaren Weg aufzeigen werden. Das dürfte die Aktie dann sukzessive stützen.

CEWE

Endlich: Erste Position aufbauen

Fr, 01. April um 12:57 Uhr

CEWE habe ich schon seit vielen Jahren im Blick. Die Aktie möchte ich schon seit mindestens 10 Jahren als Dividentitel haben, sie war mir jedoch stets zu teuer. Das Photogeschäft CEWE COLOR kenne ich sogar schon aus den 80er Jahren, als ich mit meiner Spiegelreflex durch die Bremer Innenstadt zog. CEWE COLOR galt damals als der Fotoentwickler mit der qualitativ hochwertigsten Technik.

Gestern hat CEWE die Ende Februar veröffentlichten vorläufigen Zahlen für das Jahr 2021 bestätigt. Der Umsatz ist um 5% zurückgegangen. Das gute Coronajahr 2020 konnte 2021 nicht wiederholt werden. Während 2020 der Lockdown zu Online-Weihnachtsgeschenken zwang, wurde der Lockdown 2021 recht überraschend erst kurz vor weihnachten ausgerufen, so dass sich der Effekt des Vorjahres nicht wiederholte. Mit über 80% sind Fotobücher und andere Fotoartikel für Privatkunden das Hauptgeschäft von CEWE.

Trotz des leichten Rückgangs verkündete CEWE die dreizehnte Dividendenerhöhung in Folge und stellt damit einmal mehr unter Beweis, dass die Dividende als Lockerungsübung aus der Bilanz geschüttelt werden kann. Nur etwa ein Drittel des Gewinns wird für die Dividende verwendet.

Der gestern gegebene Ausblick des Unternehmens blieb hinter den Erwartungen der Analysten zurück. Insbesondere die große Bandbreite bei der Unternehmensprognose war überraschend: Der Umsatz werde zwischen 680 und 740 Mio. Euro liegen, der Gewinn (EBIT) zwischen 65 und 80 Mio. Euro. Bisher waren Analysten von 744 Mio. Euro Umsatz im laufenden Jahr ausgegangen, sowie von einem Gewinn von 80 Mio. Euro.

Die Unternehmensprognose wird als konservativ eingestuft. Wie immer ist das Weihnachtsgeschäft für fast die Hälfte (45%) des Jahresgeschäfts verantwortlich. Wie soll das Unternehmen Prognosen ausgeben, wenn

über Erfolg oder Misserfolg des Jahres erst kurz vor Jahresende entschieden wird?

Zudem verweist das Management auf die bestehenden Unsicherheiten dieser Tage: Die Corona-Lage, die ansteigende Inflation sowie den Krieg in der Ukraine. Es ist kein Wunder, dass CEOs aller Unternehmen in diesen Wochen ihre Jahresprognosen relativieren.

Ich habe mit der Empfehlung der CEWE Aktie abgewartet, bis weitere Details zur Meldung von vor zwei Wochen verfügbar sind. Völlig überraschend wurde bekannt gegeben, dass CEO Dr. Christian Friege zum Jahresende aufhören wird. Sein Vertrag werde nicht verlängert, obwohl Eigentümerfamilie und Aufsichtsrat das gerne getan hätten. CEWE ist eine Stiftung und daher hat hier der Stiftungsvorsitzende Dr. Rolf Hollander das letzte Wort.

Hat sich also Dr. Friege etwas geleistet, das in hat in Ungnade fallen lassen? Ich kann da nichts erkennen. Zum einen ist der leichte Umsatzrückgang nachvollziehbar, wie oben begründet. Zum anderen sind ja die Eigentümerfamilie sowie der Aufsichtsrat zufrieden mit seiner Leistung, wie in einer separaten Meldung nochmals betont wurde.

Da bleibt also nur noch eine persönliche Differenz zwischen Friege und dem Stiftungsvorsitzenden Hollander. Hollander war 2002 bis 2017 CEO, Friege folgte ihm. Holländer ist 71 Jahre alt, Friege ist 56 Jahre alt. Hollander ist nach wie vor aktiv, beschäftigt sich also gerne mit der Unternehmensstrategie. Ich würde mal vermuten, dass Hollander die Zukunft von CEWE anders sieht als Friege. Der Umstand, dass Hollander für sein Handeln weder Aufsichtsrat, noch Eigentümerfamilie mit ins Boot holt ist durchaus besorgniserregend. Doch auf der anderen Seite hat Hollander CEWE zum Erfolg geführt. Vielleicht hat er auch heute noch ein Näschen dafür, was CEWE künftig gut tut.

Sei's drum: Wie eingangs gesagt, warte ich schon seit Jahren auf eine Kaufgelegenheit bei CEWE. Die Aktie war mir immer zu teuer. Und wenn sie mal kurzzeitig günstig war, dann gab es Gründe, die mich vom Kauf abhielten. Auch dieses mal gibt es natürlich Gründe dafür, dass die Aktie so schwach notiert. Aber da das Unternehmen über lange Zeit bewiesen hat, solide zu wachsen und eine zuverlässige Divi-

dende auszuschütten, gehe ich das Risiko ein und kaufe jetzt die Hälfte der beabsichtigten Dividendenposition.

Die Märkte sind derzeit sehr volatil, der Ausblick von Cewe wird viele Analysten veranlassen, ihre Modelle nach unten zu korrigieren. Ich denke, wir brauchen der Aktie nicht hinterher zu laufen. Daher würde ich ein Kauflimit von 93 Euro vorsehen und geduldig abwarten, bis dieser erste Einstiegskurs erreicht wird.

Flatex

Die Aktie ist zu billig ... aus falschem Grund

Fr, 01. April um 19:37 Uhr

Nein, ich will Ihnen hier keinen schwarzen Schimmel verkaufen, vielmehr habe ich einen augenscheinlichen Widerspruch in den Zahlen von Flatex entdeckt. Montag Abend hat Flatex die endgültigen Zahlen zum Geschäftsjahr 2021 veröffentlicht. Unterm Strich waren sie schon bekannt, doch einige Finanzpublikationen haben in den Details ein Haar in der Suppe gefunden: Die Personalkosten haben sich mehr als verdoppelt. In den meisten Veröffentlichungen wird der Gewinn nach Sondereffekten (Adjusted EBITDA) berichtet und dieser weist ein exorbitantes Wachstum von 55% aus. Das sieht vor dem Hintergrund des Umsatzwachstums von 60% ganz verträglich aus.

Als Sondereffekt wird von Flatex eine Rückstellung für die variable Vergütung des Managements betrachtet (+59 Mio. EUR), sowie Marketing und Werbekosten (+22 Mio. EUR). Ohne diese Sondereffekte beträgt das Wachstum im Gewinn (EBITDA) "nur" 14%. Daraus leitet der unter Zeitdruck berichtende Finanzjournalist schnell ab, dass sich Flatex das Wachstum teuer erkaufte und schnell ist man bei der Schlussfolgerung, dass hier ein Geschäft aufgebaut wird, das langfristig gar nicht profitabel wirtschaften kann.

Warum also weist Flatex so hohe Sondereffekte aus? Schauen wir uns das Ganze mal näher an.

Die variablen Personalkosten wurden 2020 unter dem Begriff Stock Appreciation Rights (SARs) eingeführt. In Abhängigkeit von der

Aktienkursentwicklung sowie vom Gewinn je Aktie, wird dem Management frühestens nach drei Jahren, spätestens nach sechs Jahren eine Barvergütung ausgeschüttet. Je höher Aktienkurs und Gewinn, desto höher die Ausschüttung. Für diese Verpflichtung wurde in der nun vorliegenden Bilanz eine ergebniswirksame Rückstellung in Höhe von 59 Mio. Euro gebildet.

Klingt auf den ersten Blick ziemlich happig, das gebe ich zu. Doch die Höhe der Vergütung ist erfolgsabhängig und wurde im Rahmen der Vertragsverlängerung der beiden Vorstände ausgearbeitet. So ein Vorstandsvertrag läuft in der Regel über 5 Jahre und ich gehe mal davon aus, dass daher nicht jedes Jahr neue variable Vergütungen ausgearbeitet werden.

Da sich die Aktie seit der Ausgabe dieser SARs von damals splitbereinigt etwa 8 Euro mehr als verdoppelt hat, war die erforderliche Rückstellung sehr hoch. Bei einem Aktienkursanstieg von 8 auf 18 Euro beispielsweise, also um 10 Euro, erhöht sich die variable Vergütung um die Hälfte des Kursanstiegs, also um 5 Euro.

Der Gewinn betrug zum Zeitpunkt der Ausgabe der SARs 0,20 Euro je Aktie (genau genommen 0,19 Euro im Jahr 2019, aber aus Gründen der einfachen Rechnung habe ich aufgerundet). Für 2023 gehen Analysten durchschnittlich von einem Gewinn von 1,70 EUR aus, also um 1,50 EUR höher als zum Zeitpunkt der Ausgabe der SARs. Die Gewinnentwicklung wird ebenfalls hälftig für die SARs-Berechnung berücksichtigt, dazu wird der Gewinn je Aktie mit dem Faktor 30 multipliziert. Was also bei Ausgabe der Emission $(0,2 \times 30) / 2 = 3$ EUR wert war, wird Analystenschätzungen zufolge im Jahr 2023 bei $(1,7 \times 30) / 2 = 25,5$ EUR wert sein. Das ist ein Anstieg um 22,5 Euro.

Insgesamt wird ein SARs dann also $22,5 + 5 = 27,50$ Euro wert sein, sofern der Aktienkurs auf dem aktuellen Niveau bleibt. Per Ende 2021 wurde seitens Flatex ein fairer Wert von 20 Euro angenommen. Insgesamt kann Flatex 4 Mio. SARs an Mitarbeiter ausgeben. Bislang wurden knapp 3 Mio. SARs ausgegeben. Der Wert, der für diese SARs zurückgestellt wurde, entspricht $4 \text{ Mio.} \times 20 \text{ EUR} = 80 \text{ Mio. Euro}$. Tatsächlich wurden 59 Mio. Euro zurückgestellt.

Da der Betrag frühestens 2023 fällig wird, baut Flatex die Rückstellung sukzessive auf - wenn gleich der Löwenanteil bereits jetzt zurückgestellt wurde.

Ich hatte vorhin die Möglichkeit, über das Thema mit CFO Muhamad Chahrour zu sprechen. Er hat bestätigt, dass dieses Programm im Rahmen der Vertragsverlängerung ausgearbeitet wurde. Das Programm begünstigt jedoch nicht nur den Vorstand, sondern insgesamt rund 200 Mitarbeiter von Flatex. Wenn wir also die Summe auf fünf Jahre und 200 Köpfe verteilen, dürfte der deutsche Neidfaktor ein wenig beschwichtigt werden, oder? Selbst wenn der Vorstand naturgemäß ein größeres Stück des Kuchens (meinen Infos zufolge nicht ganz ein Drittel) bekommt.

Sollte sich der Aktienkurs in diesem Jahr erneut verdoppeln, was ich für nicht ausgeschlossen halte, wird die dann erforderliche Rückstellung jedoch nur unterproportional ansteigen, wie Sie der oben stehenden Rechnung entnehmen können: Der Gewinn ist bereits ein angenommener Zukunftswert und dürfte sich nicht so stark ändern. Und wenn doch, dann wäre es nur fair, das Management an einem solchen Erfolg zu beteiligen.

Die Marketingaufwendungen haben sich auf 22 Mio. Euro nahezu verdoppelt, hauptsächlich weil DeGiro mit einem eigenen Marketingbudget in die Bilanz eingeht, sowie aufgrund des Sponsoring-Vertrags mit dem Bundesligaverein Borussia Mönchengladbach. Das sind jetzt in meinen Augen nicht unbedingt einmalige Kosten, aber Flatex sieht diese Kosten im direkten Zusammenhang mit dem Wachstum, also der Neukundenakquise. Sollten diese Kosten eingespart werden, würde das Geschäft nicht wegfallen, sondern auf dem dann erreichten hohen Niveau verbleiben.

Grundsätzlich ist eine Verdopplung der Marketingkosten bei einem Kundenwachstum von "nur" 55% nicht gerade vertrauenserweckend, doch ich gehe davon aus, dass im Rahmen der Unternehmenszusammenführung von DeGiro und Flatex diese hohen Kosten künftig deutlich schlanker gestaltet werden können.

Ich habe Flatex als Wachstumsaktie in unserem Portfolio, weil das Unternehmen sowohl die Rule of 40 erfüllt (Umsatzwachstum +

EBITDA-Marge > 40): Für Flatex ergibt sich aktuell ein Wert von 62. Aber auch meine anderen Kriterien für ein Wachstumsunternehmen werden erfüllt: Sowohl das jährliche Umsatzwachstum als auch das Gewinnwachstum der kommenden 4 Jahre liegen über 15%, die PEG-Quote ist kleiner als 2 und das Wachstum beschleunigt sich aktuell gegenüber dem Vorjahr. Und ich habe für diese Betrachtungen das EBITDA und nicht das adjustierte berücksichtigt.

Wer ein Wachstumsunternehmen mit einer Bilanzanalyse untersucht, die für etablierte Dividendenunternehmen angemessen ist, wird die Wachstumsaussichten von Flatex nicht verstehen. Ich bleibe bei meiner Einschätzung, dass Flatex viel höher notieren müsste, wenn Anleger diese Sondereffekte nicht als rotes Tuch betrachten, sondern näher untersuchen.

"Flatex macht Belegschaft reich", titelt ein Finanzblog. Wenn das Management am Erfolg partizipieren darf und dann erfolgreich ist, dann ist das so in Ordnung. Die Angst, dass die Personalkosten den Gewinn auch in der Zukunft auffressen könnten, ist unbegründet.

06. Übersicht HT-Portfolio

Spekulation (≈20%) =7,1%	WKN	31.3.22	Woche Δ	Σ '22 Δ	Anteil 8x2,5%	!	C19
BVB Borussia Dortmund	ETR:BVB	4,00 €	2%	-1%	2,4%	C	-
Goodyear Tire & Rubber	GT	12,75 €	0%	-14%	2,2%	B	0
Wachstum (≈30%) =29,2%	WKN	31.3.22	Woche Δ	Σ '22 Δ	Anteil 5x6%	!	
BB Biotech	ETR:BBZA	64,20 €	1%	-13%	3,7%	B	+
Wheaton Precious Metals	ETR:SII	43,43 €	0%	16%	3,3%	B	0
Medios	ETR:ILM1	29,35 €	4%	-24%	2,9%	B	0
Flatex	ETR:FTK	18,29 €	-2%	-10%	9,2%	B	+
BioNTech	BNTX	157,55 €	7%	-26%	3,3%	C	+
Paypal	PYPL	104,82 €	1%	-21%	6,8%	C	+
Dividende (≈30%) = 20,4%	WKN	31.3.22	Woche Δ	Σ '22 Δ	Anteil 5x6%	!	
Deutsche Post	ETR:DPW	42,50 €	-4%	-25%	2,8%	B	+
Munich Re	ETR:MUV2	242,70 €	2%	-7%	3,2%	B	-
BASF	ETR:BAS	52,13 €	1%	-16%	4,6%	B	0
Devon Energy	DVN	54,57 €	-4%	14%	3,7%	A	0
Wienerberger	ETR:WIB	27,10 €	-2%	-3%	3,0%	A	0
Absicherung (≈20%) =22,4%	WKN	31.3.22	Woche Δ	Σ '22 Δ	Anteil 3x6,6%	!	
Goldbarren 150 gr	100 gr.	5.571,00 €	-2%	10%	7,9%	A	+
Südzucker-Anleihe	A0E6FU	84,15%	3%	-5%	5,7%	B	+
Bitcoin	Nuri	42.137,00 €	5%	2%	8,8%	B	+
					Cashquote		
Σ-Portfolio Ergebnis seit 2022			1%	-9%	20,9%		

Heibel-Ticker	Portfolio	Ziel	Gewichtung		Anzahl Positionen		angestrebte Positionsgröße
			Soll	Ist	Soll	Ist	
Spekulation	Ereignis	20%	7,1%	8	3	2,5%	
Wachstum	Enkelkinder	30%	29,2%	5	6	6,0%	
Dividende	Urlaub	30%	20,4%	5	6	6,0%	
Absicherung	Zins & Gold	20%	22,4%	3	3	6,7%	
Summe		100%	79,1%	21	18	100%	

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
Chefredakteur und Herausgeber des Heibel-Ticker Börsenbriefs

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

<mailto:info/at/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