



PLUS

Finanzinformationen

- Einfach einen Tick besser -

Deutsche Bibliothek : ISSN 1862-5436

14. Jahrgang - Ausgabe 38 (20.09.2019)

Erscheinungsweise: wöchentlich Freitag/Samstag

Inhalt

01. Info-Kicker: Wir laufen auf einen ereignisreichen Herbst zu	2
02. So tickt die Börse: Ölmarkt & Zinspolitik deuten auf robuste Wirtschaft	2
Zinspolitik stützt Aktienmarkt	3
Wochenperformance der wichtigsten Indizes	4
03. Sentiment: Spekulative Positionierung wird bevorzugt	5
.....	6
04. Ausblick: Börsengang TeamViewer, Rule 40 für Cloud-Unternehmen	6
Rule 40	8
Brexit: Johnsons Ziel	9
Marktausblick	10
05. Update beobachteter Werte: Nokia-Anleihe, TUI, Splunk, Südzucker-Anleihe	10
Nokia-Anleihe: "Wir müssen draussen bleiben"	11
TUI: Erstaunlich stabil	12
Splunk: Splunk +7% im Kielwasser des IPOs von Datadog (+49%), Konkurrenz belebt das	13
Südzucker-Anleihe: Zucker springt an	14
06. Übersicht HT-Portfolio	15
07. Disclaimer / Haftungsausschluss und Risikohinweise	16
08. An-/Ab-/Ummeldung	17

01. Info-Kicker: Wir laufen auf einen ereignisreichen Herbst zu

Liebe Börsenfreunde,

Oh, es ist viel passiert in der abgelaufenen Woche. Ein Drohnenanschlag auf die größten Ölfelder der Welt blieb überraschenderweise ohne schwerwiegende Folgen und die US-Notenbank lässt sich weder von der EU, noch von dem Donald provozieren. In Kapitel 02 erkläre ich, wie die jüngsten Ereignisse durch die Finanzmarktbrille gesehen werden.

Die Euphorie der Vorwoche ist wieder weg, dazu hat eine kurze Korrektur zum Beginn der Woche gereicht. Im Kapitel 03 analysiere ich das Ergebnis unserer jüngsten Sentimentumfrage und ziehe meine Schlüsse daraus.

TeamViewer geht am kommenden Mittwoch an die Börse, endlich mal ein deutsches Cloud-Unternehmen. Grund genug für mich, mir das Unternehmen und die IPO_Bedingungen näher anzuschauen. In Kapitel 04 erfahren Sie alles Wissenswerte über den Börsengang.

Zudem habe ich Ihnen dort auch die Rule 40 erklärt: Eine Faustregel, mit der US-Hedgefonds Cloud-Unternehmen bewerten. Ob TeamViewer die wahren Bedingungen einhält und welche US-Cloud-Unternehmen bei dieser Beurteilung am besten abschneiden, lesen Sie ebenfalls in Kapitel 04.

Außerdem habe ich noch die "wirklichen Ziele" des Boris Johnson diskutiert. Warum ein harter Brexit für seine Ziele besser ist als ein Kompromiss mit Backstop für Irland.

Gleichzeitig treffen sich nun wieder die Streithähne aus China und den USA und dürften in den kommenden Wochen die Stimmung mindestens genauso stark beeinflussen wie die im Oktober anlaufende Berichtssaison.

Wir laufen auf einen sehr spannenden Herbst zu :-).

Wie immer gibt es wichtige Updates in Kapitel 05 und eine tabellarische Übersicht über unser Portfolio in Kapitel 06.

Nun wünsche ich eine anregende Lektüre,

take share, Ihr
Börsenschreiber

Stephan Heibel

Chefredakteur und
Herausgeber des
Heibel-Ticker

02. So tickt die Börse: Ölmarkt & Zinspolitik deuten auf robuste Wirtschaft

Am vergangenen Wochenende wurden durch einen Drohnenangriff 5,7 Mio. Fässer Öl an täglicher Fördermenge vom Netz genommen. Es handelt sich um den größten Förderausfall der Geschichte, die Medien waren voll von Geschichten über den Ölpreisschock, der uns nun bevor stehe.

Am Montag war der Ölpreis vorbörslich um 15% angesprungen, inzwischen ist das Plus deutlich kleiner geworden (nur noch +7%). Der Grund: Bis Ende des Monats seien die Schäden repariert, hören wir aus Saudi Arabien.

Doch der Ölpreis war schon deutlich rückläufig, bevor diese Meldung veröffentlicht wurde. Ich hatte den Eindruck, dass Montag früh Panik im Markt herrschte, die binnen weniger Minuten bereits verfliegen war. Das hat meiner Ansicht nach zwei Ursachen:

1. Die USA fördern inzwischen genug Öl für den Eigenbedarf. Vor 10 Jahren waren es noch 5 Mio. Fässer Öl am Tag, dank Fracking werden heute 11 Mio. Fässer am Tag gefördert. Der Engpass ist nicht mehr das Öl, sondern der Transport des Öls. In den kommenden 10 Jahren werde die tägliche Fördermenge auf 17 Mio., Fässer am Tag gesteigert, lauten die offiziellen Prognosen.

Es gibt also genug Öl, um einen Förderausfall

irgendwo in der Welt umgehend zu kompensieren.

2. Mein Sohn (10 Jahre) war heute nicht zu halten, er wollte mitmachen bei der weltweiten Demo Fridays for Future. Öl ist sowas von "out"! Öl ist die Kohle der jungen Generation: Schmutzig! Das will keiner mehr.

Investitionen in den Ausbau der Öl-Infrastruktur sind kaum mehr möglich. Plastiktüten (Hauptbestandteil = Öl) wird in immer mehr Ländern verboten. Hat jemand von Ihnen noch eine Ölheizung im Keller? Lassen Sie das nicht Ihren Nachbarn wissen! Für das Ende der Öl-Wirtschaft sorgt nicht "Peak Oil", der Verbrauch der endlichen Ressource Öl, wie in den 90ern fälschlicherweise behauptet, sondern die Klima-Bewegung. Alternativen liegen auf der Hand und werden ausgebaut. Investitionen finden bei erneuerbaren Energien statt, nicht mehr im Ölmarkt.

Warum sollte also ein Ölpreisschock die Weltwirtschaft in diesem Umbruch belasten? Es würde doch vielmehr lediglich eine Beschleunigung der Investitionen in die Alternativen befördern, nicht jedoch in die Öl-Förderung. Und Investitionen in die Alternativen kurbeln die Wirtschaft an.

So hat sich der Drohnenanschlag in Saudi Arabien binnen kürzester Zeit als non-event entpuppt.

Zu Fridays for Future: Es ist gut, dass auf die Problematik aufmerksam gemacht wird und das Beste daran ist, dass eben nur auf die Problematik aufmerksam gemacht wird, ohne eigene Lösungsvorschläge zu präsentieren. Die Lösung muss aus unserer Gesellschaft kommen, nicht aus der Demo.

Jede Bewegung wird, wenn sie groß genug ist, unterlaufen: Zum einen von Akteuren, die das Thema plötzlich für so wichtig halten, dass sie den Rechtsstaat hinten anstellen, zum anderen von Aktivisten, die der Bewegung plötzlich konkrete Ziele geben möchten und Maßnahmen vorschlagen. Ich bin gespannt, wie sich diese Bewegung von solchen Gefahren fern hält.

Maßnahmen werden beispielsweise heute schon von der Regierungskoalition vorgestellt: Die Bahn wird günstiger, das Fliegen teurer.

Die CO2-Steuer für Autos kommt und einiges mehr. Sicherlich gute Ansätze, für deren Umsetzung ein gesellschaftlicher Konsens durch Demos wie heute geschaffen werden kann. Meine Meinung: Für günstigeres Bahnfahren muss die Bahn kräftig investieren, denn heute schon platzen die Züge häufig aus allen Nähten und die Taktung lässt sich nicht mehr weiter verdichten. Ein gesetzlich vorgeschriebenes Klimabewusstsein benötigt marktwirtschaftliche Instrumente, um umgesetzt zu werden. Ich bin gespannt, ob das ermöglicht wird, denn derzeit läuft die Stimmung eher in Richtung "Verbote" und nicht "Investition".

Zinspolitik stützt Aktienmarkt

Vor 10 Tagen hat EZB-Chef Mario Draghi den Strafzins, den Banken auf ihre Mindestreserve zahlen müssen, von -0,4% auf -0,5% erhöht. Die Kritik, die umgehend geäußert wurde, war, dass Banken ohnehin schon zu stark belastet seien und daher das Risiko der Ausgabe weiterer Kredite nicht eingingen, egal wie hoch der Strafzins sei. Man sprach von der Wirkungslosigkeit der Geldpolitik, Liquiditätsfalle.

Doch Draghi ist ein teuflischer Magier: Er hat den Banken diesen Strafzins für bei der EZB hinterlegte Gelder im Volumen vom bis zum sechsfachen der Mindestreserve erlassen. Für die Commerzbank ergeben sich jährliche Zinseinsparungen in Höhe von geschätzten 100 Mio. Euro, für die Deutsche Bank sogar 200 Mio. Euro. Die Banken wurden also entlastet, endlich mal.

Doch wenn Sie diesen Schritt weiter durchdenken, kommt es noch besser: Die Höhe der Mindestreserve berechnet sich in Abhängigkeit der ausgeliehenen Kredite. Wenn eine Bank nun also neue Kredite ausgibt, dann profitiert sie gleich doppelt: Den Betrag, den sie als Kredit ausgeliehen hat, braucht Sie nicht irgendwo zwischenzulagern, im Zweifel ist das die EZB, die dafür eben den nunmehr erhöhten Strafzins von -0,5% berechnet. Zum anderen erhöht sich dadurch die Mindestreservepflicht und dadurch auch gleichzeitig der Betrag, der zinsfrei bei der EZB gelagert werden kann, um das Sechsfache.

Liquiditätsfalle ade, würde ich sagen. Hier wird ein neues Konjunkturprogramm aufgelegt, das durch zuvor gebunkerte Beträge genährt wird. Chapeau, Herr Draghi.

Ist es erforderlich, dass die EZB nun auch Konjunkturprogramme befördert? Nun, dazu kennen Sie meine Meinung. Den Hut ziehe ist nur als Ausdruck der Bewunderung über seinen Erfindungsreichtum, nicht weil ich die Maßnahme an sich gut finde.

US-Notenbankchef Jay Powell hat dann diese Woche den US-Leitzins um 0,25% auf 1,75-2,00% gesenkt. Dieser Schritt war erwartet worden, einige Volkswirte hatten sogar mehr erwartet. Kaum war die Entscheidung öffentlich, twitterte auch schon Donald Trump, Powell habe keinen Mut, keinen Verstand und kein Ziel. Dabei hat Powell den Spagat geschafft, seine Autorität zu wahren, ohne direkt auf Trumps fortwährenden Anschuldigungen einzugehen.

Powell hat die Zinssenkung als vorbeugend bezeichnet, da er die sich global abschwächende Konjunktorentwicklung registriert habe. Doch danach sprach er gefühlt Stunden über die gesunde Konjunktur der USA, die derzeit keine weiteren Zinsschritte benötige. Alles bestens, niedrige Arbeitslosigkeit, ordentliches Wachstum, gute Lohnsteigerungen, etc. Er bleibe aber wachsam hinsichtlich der globalen Entwicklungen, die natürlich eine negative Auswirkung auf die US-Konjunktur haben können.

Elegant kann man es nicht formulieren, dass Donald Trump mit seinem Handelskrieg mittelbar auch die US-Konjunktur gefährdet, ohne das Kind beim Namen zu nennen. Damit hält er sich sogar die Option offen, tatsächlich den Zins weiter zu senken. Die Hälfte der US-Amerikaner wird dann die Schuld in Donald Trump dafür sehen, die andere Hälfte wird diesen Preis gerne bezahlen, um die Chinesen endlich auf westliche Umgangsstandards zu zwingen.

Apropos Handelsstreit: Ich habe ein bemerkenswertes Interview mit der demokratischen Sprecherin des US-Kongress gesehen, in dem sie ausführlich darauf eingeht, wie wichtig es sei, jetzt China zu zwingen, internationale Handelsgepflogenheiten zu akzeptieren. Ihr Ansatz wäre jedoch weniger ein Alleingang, wie Trump ihn geht, sondern vielmehr eine

konzertierte Aktion gegen China, gemeinsam mit US-Freunden wie Europa.

Ja, das wäre auch mein Wunsch. Doch wenn ich mir den jüngsten Besuch von Angela Merkel in China anschau, habe ich meine Zweifel, ob eine solche konzertierte Aktion möglich ist.

So, wir haben also eine lockere Geldpolitik in Europa, in den USA, in Japan und in China (überall wurde kürzlich der Zins gesenkt). Gleichzeitig mehren sich die Analysen, dass wir zwar eine Abschwächung in der Wirtschaft sehen könnten, aber vermutlich nicht so schlimm, wie vor wenigen Wochen noch befürchtet. Ich denke, das sind gute Vorzeichen für die Aktienmärkte. Doch nicht alle Aktien werden profitieren, in Kapitel 04 gehe ich näher darauf ein, wie ich mich derzeit verhalten würde.

Schauen wir nun einmal auf die wichtigsten Indizes im Wochenvergleich:

Wochenperformance der wichtigsten Indizes

INDIZES	19.9.19	Woche Δ	Σ '19 Δ
Dow Jones	27.128	-0,4%	17,6%
DAX	12.468	0,0%	18,1%
Nikkei	22.079	0,4%	10,3%
Shanghai A	3.150	-0,8%	20,6%
Euro/US-Dollar	1,10	-0,6%	-3,8%
Euro/Yen	118,78	-0,8%	-5,9%
10-Jahres-US-Anleihe	1,77%	-0,09	-0,96
Umlaufrendite Dt	-0,51%	-0,02	-0,61
Feinunze Gold	\$1.503	0,7%	17,3%
Fass Brent Öl	\$65,07	7,9%	24,6%
Kupfer	5.744	-0,3%	-4,5%
Baltic Dry Shipping	2.192	-6,0%	72,5%
Bitcoin	10.214	-1,6%	160,4%

Der Ölpreis ist in Folge des Drohnananschlags unterm' Strich noch um 8% angesprungen.

Der Euro ist gegenüber dem Us-Dollar nach der Zinssenkung durch die Fed um 0,6%punkte gefallen, der US-Dollar bleibt aufgrund der verbal straffen Geldpolitik Powell stark.

Der Baltic Dry Verschiffungsindex zeigt eine

rückläufige Exporttätigkeit Chinas an. Erste Folgen des Handelsstreits?

Schauen wir mal, wie sich die Stimmung der Anleger entwickelt hat.

03. Sentiment: Spekulative Positionierung wird bevorzugt

"Vorsicht: Euphorie!" titelte ich an dieser Stelle vor einer Woche. Und schon am Dienstag Mittag notierte der DAX um 1,2% tiefer. Anschließend konnten die zwischenzeitlichen Verluste vollständig ausgeglichen werden, aktuell notiert der DAX punktgenau auf dem Niveau von vor einer Woche. Schauen wir mal, ob diese kurze Episode gereicht hat, um die Euphorie in der Anlegerstimmung abzubauen.

Tatsächlich haben 18% der Anleger ihre Feierlaune über Bord geworfen und sind ins Lager der neutral gestimmten übergewechselt. So halten nur noch 28% (-18%) unserer Umfrageteilnehmer die aktuelle Entwicklung im DAX für eine Aufwärtsbewegung, während nunmehr 43% (+18%) von einer Seitwärtsbewegung ausgehen. Die Stimmung hat sich von einem Wert von 4,2 auf nunmehr 2,2 deutlich abgekühlt, die Euphorie ist verfliegen.

Parallel zur Stimmung geht auch die Überzeugung der Anleger, mit der sie ihre Entscheidung treffen, ein wenig zurück: Nur noch 12% (-8%) geben an, auf die zwischenzeitliche Korrektur vor einer Woche spekuliert zu haben, weitere 58% (+7%) wollen sie aber zumindest erwartet haben. Kaum erfüllt hingegen sehen inzwischen 25% (+6%) der Umfrageteilnehmer ihre Erwartungen der Vorwoche, weitere 4% (-5%) wurden auf dem falschen Fuß erwischt.

Für die Entwicklung im DAX in den kommenden drei Monaten erwarten nun 35% (+9%) steigende Kurse, nur noch 33% (-7%) gehen von einer Seitwärtsbewegung aus und 21% (+3%) fürchten fallende Kurse. Mit einem Wert von 2,4 ist der Optimismus somit auf das höchste Niveau seit einem Jahr gesprungen. Im Herbst vor einem Jahr begann der Ausverkauf, der in den Chaos-Dezember mündete, von

dem wir uns heute noch erholen. Hmm, nicht unbedingt ein gutes Zeichen.

Entsprechend wollen 22% (+2%) der Anleger in den kommenden zwei Wochen Aktien zukaufen, nur noch 14% (-2%) wollen ihre Aktienpositionen verkleinern. mit 64% (-1%) bleiben die meisten vorerst unentschlossen über ihre nächsten Aktivitäten.

Das Euwax-Sentiment der Privatanleger verharrt auf extrem niedrigem Niveau. Das heißt, dass sich Privatanleger derzeit weiterhin besonders gut absichern, es werden viele Produkte gekauft, die von fallenden Kursen profitieren. Damit bilden Privatanleger weiterhin eine gute Unterstützung für die derzeit erreichten, hohen Kurse, denn verkaufen brauchen sie nicht, sie sind ja abgesichert. Und sollten die Kurse ein wenig abbröckeln, werden die Absicherungspositionen durch Käufe eingedeckt.

Profis, die sich über die Eurex absichern, sind deutlich optimistischer gestimmt. Das Put/Call-Verhältnis ist weiterhin auf einem Niveau von 1,2 und zeigt damit an, dass Profis derzeit mehr Risiko eingegangen sind als durchschnittlich während der vergangenen zwölf Monate.

In den USA zeigt das Put/Call-Verhältnis der CBOE zunehmende Risikofreude an, wenngleich das absolute Niveau noch neutral ist. Die defensive Positionierung des Sommers wird derzeit aufgelöst.

Die Investitionsquote der US-Fondsmanager bleibt mit 77% relativ gering. US-Privatanleger werden langsam zuversichtlich, die Bullenquote steht bei 7,5%.

Der technische Angst und Gier Indikator des S&P 500 zeigt mit einem Wert von 60% leichte Gier an, die jedoch noch als neutral gewertet werden kann.

Interpretation

Die Euphorie der Vorwoche wurde mit den zwei Korrekturtagen zum Wochenbeginn hinfert gefegt und kam auch im weiteren Wochenverlauf nicht wieder auf, obwohl der DAX heute

wieder dort steht, wo er vor einer Woche stand. Das war also ein gesunder Rücksetzer im Rahmen der übergeordneten Rallye.

Damit ist der Weg nun schon wieder frei für weitere Kursgewinne. Immerhin sind gerade die deutschen Anleger weiterhin extrem defensiv positioniert, wie wir dem Euwax-Sentiment entnehmen. Gleichzeitig ist die Zukunftserwartung deutlich angesprungen.

Aus den vergangenen Wochen, insbesondere aus der Sommerzeit, wissen wir, dass die September-Rallye bislang an den meisten Privatanlegern vorbei gegangen ist. Ausgelöst wurde sie durch internationale Anleger, die in den jüngsten Bewegungen in Italien und beim Brexit die schlimmsten Befürchtungen abgemildert sahen.

Nachdem wir in den vergangenen drei Wochen goldrichtig lagen mit unseren Schlussfolgerungen aus dem Sentiment, müssen wir diese Woche passen: Die Sentiment-Situation ist insgesamt entspannt, es gibt keinen Druck in die eine oder andere Richtung.

Mag sein, dass die noch nicht investierten Privatanleger dem DAX in den kommenden Tagen nochmals einen Schub verpassen. Mag aber auch sein, dass es nach den überwiegend positiven Meldungen der vergangenen Wochen (EZB, Fed) erst einmal zu weiteren Gewinnmitnahmen kommt.

Wenn sich der September dem Ende zuneigt, wird der Blick auf die nächste Berichtssaison fallen. Nach den zwischenzeitlichen Eskalationen im Handelsstreit zwischen China und den USA ist damit zu rechnen, dass eine ganze Reihe von Unternehmen erste Spuren des Streits in den Quartalszahlen ausweisen müssen. Und solange keine Einigung absehbar ist, werden insbesondere die Unternehmensprognosen sehr verhalten ausfallen.

Gleichzeitig sind derzeit bereits vielversprechende Signale über die neue Verhandlungsrunde der beiden Streithähne zu hören. Je konkreter Hoffnungen geschürt werden, desto stärker dürften die Aktienmärkte nach oben laufen.

Es wäre vermessen, in dieser ungewissen Situation aus einem neutralen Sentiment

irgendwelche Richtungen am Aktienmarkt abzuleiten. Wir können einzig feststellen, dass es derzeit nicht an der Zeit ist, große Langfristpositionen aufzubauen. Kurzfristige Spekulationen, wenn die Aktienmärkte deutlich in die eine oder andere Richtung gelaufen sind, dürften in den kommenden Wochen mehr Spaß machen.

04. Ausblick: Börsengang TeamViewer, Rule 40 für Cloud- Unternehmen

Nächste Woche Mittwoch möchte TeamViewer an die deutsche Börse gehen. Endlich mal wieder ein attraktiver IPO, denken sich viele. Ich habe mir die Rahmendaten angeschaut.

Die Preisspanne beträgt 23,50 bis 27,50 Euro, das entspricht einer Marktkapitalisierung von 4,7 bis 5,5 Mrd. Euro. Nicht schlecht. Für erwartete 310 Mio. Euro Umsatz im laufenden Jahr ist das eine stolze Bewertung: das KUV beträgt dann 15-17.

Aber das scheint im Bereich der Cloud-Unternehmen keine Seltenheit zu sein: Direkter Wettbewerber Zoom aus den USA wird aktuell mit einem KUV von 20 gehandelt.

Dafür kann TeamViewer eine Gewinnmarge (EBITDA) von 50% ausweisen. Bei Zoom werden noch Verluste geschrieben.

Es gibt eine Faustregel unter Cloud-Zocken: Je mehr ein Unternehmen investiert, desto höher sollte das Umsatzwachstum sein. Da macht es dann nichts, wenn Verluste geschrieben werden. Rule 40 nennt man das und ist nicht mehr wert als der Bierdeckel, auf dem sie ausgerechnet wird. Aber sie gibt einen ersten Anhaltspunkt.

Wenn Umsatzwachstum plus Gewinnmarge größer sind als 40, dann ist alles in Ordnung.

TeamViewer geht im laufenden Jahr von 24%

Umsatzwachstum aus und kann eine Gewinnmarge von 50% ausweisen. Mit einem Rule 40 Wert von 74 ist TeamViewer optimal positioniert, um die ganze Welt zu erobern.

Zoom auf der anderen Seite weist aktuell ein Umsatzwachstum von 95% aus, muss aber mit einer Gewinnmarge von nur 3% auskommen. Die Rule 40 Kennziffer steht hier also bei 92 und ist damit höher als bei TeamViewer. Einmal mehr sehen wir, wie man die Welt wirklich erobert: Aggressiv in Wachstum investieren und die Marge dafür dran geben.

Was unterscheidet die beiden Wettbewerber? Nun, Zoom macht etwa doppelt so viel Umsatz und wächst schneller. Damit haben wir schon die größte Gefahr für TeamViewer erkannt: Könnte das deutsche StartUp von Zoom überrollt werden, wenn die Kalifornier den deutschen Markt systematisch angehen?

Oder sind die Einstiegsbarrieren hoch genug, um Zoom zu zwingen, TeamViewer irgendwann aufzukaufen?

Was machen die beiden eigentlich? Nun, sie bieten Videokonferenzen über das Internet, über die Cloud an. Die Lösung muss sicher und trotzdem einfach sein. Das ist nicht trivial, eine wichtige Videokonferenz scheitert, wenn ein wichtiger Gesprächspartner sich nicht einwählen kann. Ich habe TeamViewer bereits einige Male genutzt und war überrascht, wie einfach die Handhabung ist.

Lässt sich daraus ein Geschäftsmodell ableiten, das unendlich wächst? Denn das sollte besser möglich sein, wenn wir hier von einem KUV im zweistelligen Bereich sprechen.

Hmm, ich habe da so meine Zweifel. Natürlich ist eine Videokonferenz nicht mehr das, was früher mit Bildtelefon beschrieben wurde: Bildschirme können geteilt werden, Gespräche können mitgeschnitten, archiviert und anschließend geteilt werden. Aber am Ende des Tages ist es doch nur ein erweitertes Bildtelefon - und die Anwendungen dafür sind inhaltlich begrenzt. Ich persönlich kann die meisten Dinge im Zweiergespräch über Skype oder ähnliche Anbieter lösen und auch dort gibt es die Möglichkeit, per Konferenzschaltung mehrere Teilnehmer zusammen zu schalten.

Wachstum gibt es jedoch bei den Regionen, und genau hier wird es interessant. Je mehr Regionen an TeamViewer angeschlossen werden, desto schwerer wird es für Wettbewerber, geschaffene Strukturen aufzubrechen.

TeamViewer kommt also als profitables, mäßig wachsendes Cloud-Unternehmen an die Börse, während der Wettbewerber jeden verfügbaren Cent in die Expansion steckt, um so schnell wie möglich neue Märkte zu sichern. So ist die Bewertung von TeamViewer allein schon aufgrund der guten Profitabilität deutlich attraktiver als die von Zoom. Doch ob das Geschäftsmodell in diesem Umfeld zukunftssicher ist, muss sich erst noch zeigen.

Ich würde also die Aktie vielleicht spekulativ interessant finden, wenn der Kurs bei 23,50 bis 25 Euro notiert, also am unteren Ende der Preisspanne. Sollte die Preisspanne jedoch in den kommenden Tagen nach oben gedrückt werden, dann würde ich mich lieber zurücklehnen und erst einmal ein paar Monate abwarten, wie sich das Geschäft entwickelt: Werden die Prognosen eingehalten oder wurde zum Börsengang bereits der Zenit überschritten?

Für die Zeit direkt nach dem IPO ist jedoch etwas anderes wichtig für die Kursentwicklung: Wie viele Aktien wurden ausgegeben und wann folgt die nächsten Tranche?

Es gib Börsengänge, die scheinbar über einen sehr langen Zeitraum laufen, ohne dass die Öffentlichkeit es wirklich versteht. Man nennt das "scheinbarweise". Es werden zum Börsengang nur etwa 10-15% der ausstehenden Aktien angeboten und dann werden in den folgenden Wochen und Monaten immer wieder mal kleine Mengen in den Markt gegeben, bis ein ausreichender Streubesitz erreicht wurde. In einem solchen Verfahren schießt die Aktie häufig nach oben, weil die Nachfrage das Angebot bei weitem übersteigt.

Alternativ kann aber auch direkt zum Börsengang der beabsichtigte Streubesitz platziert werden. Dann bekommen alle Interessenten ausreichend Aktien und danach findet erst einmal kaum Handel statt, bis dann nach einigen Monaten neue Unternehmensdaten vermeldet werden.

TeamViewer möchte bis zu 42% der ausste-

henden Aktien direkt am kommenden Mittwoch platzieren. Damit möchte man bis zu 2,3 Mrd. Euro einnehmen.

Nicht schlecht, oder? Ich finde diese Vorgehensweise sauber, genau wie die Bilanz und die profitable Wachstumsstrategie. Das Unternehmen gefällt mir.

Zeichnen würde ich dennoch nicht. Zum einen besteht die Gefahr, dass das Interesse an der Aktie nach dem IPO erst einmal abflaut, bis neue Unternehmenszahlen veröffentlicht werden. Zum anderen würde ich erst einmal abwarten, wie sich die Wettbewerbssituation zu Zoom entwickelt. TeamViewer ist damit in meinen Augen eine Aktie, die ich zum richtigen Preis gerne haben möchte, nicht aber um jeden Preis.

Rule 40

In den vergangenen Wochen bin ich immer häufiger über die Rule 40 gestoßen, an die sich Behauptungen zufolge insbesondere die New Yorker Hedgefonds halten würden. Daher hier mal eine Auflistung für die in meinen Augen interessantesten Cloud-Unternehmen:

Unternehmen	Δ ttm	% ttm	Rule 40
VMWare	12%	66%	78%
Twilio	86%	-23%	63%
Adobe	24%	26%	50%
Shopify	48%	-6%	42%
Spotify	31%	4%	35%
MongoDB	67%	-33%	34%
Coupa	54%	-21%	33%
ServiceNow	32%	0%	32%
Salesforce	22%	6%	28%
Cloudera	74%	-46%	28%
HubSpot	33%	-10%	23%
New Relic	30%	-10%	20%
Splunk	33%	-15%	18%
Workday	32%	-15%	17%
Okta	48%	-32%	16%
DropBox	18%	-3%	15%
Zendesk	37%	-24%	13%
Pivotal	17%	-19%	-2%
Veeva	27%	-30%	-3%
Atlassian	36%	-52%	-16%
Nutanix	-1%	-50%	-51%

Δ ttm bezeichnet das Umsatzwachstum der jüngsten zwölf Monate in Prozent (ttm = Training twelve months)

% ttm bezeichnet die Gewinnmarge

Rule 40 ist die Summe aus Umsatzwachstum und Gewinnmarge.

Die beste Rule 40 Kennziffer hat also tatsächlich Zoom, wie oben gezeigt, mit einem Wert von 92! Für das laufende Geschäftsjahr würde die Kennziffer auf 75 fallen, für 2020 dann in Richtung 35. Nicht schlecht, würde ich mal sagen. Da kann ich verstehen, dass Hedgefonds die Aktie auf das zwanzigfache Kurs/Umsatz-Verhältnis hochgejubelt haben.

TeamViewer ist mit einem aktuellen Wert von 75 ebenfalls ganz weit vorn. Ich fürchte aber auch bei TeamViewer, dass dieser Wert in den kommenden Jahren deutlich zurückkommen könnte, wenn das Unternehmen Expansionspläne umsetzt, deren Ertrag erst mit etwas Verzögerung zu sehen sein wird. Oder anders ausgedrückt: 50% Gewinnmarge - da wurde die Braut für den IPO hübsch gemacht.

VMWare kennt der eine oder andere schon. Das Unternehmen bietet die Fernsteuerung von Rechnern über sichere Verbindungen an (Virtuelle Server). So können IT-Experten (und -Laien wie ich) über ihre Laptops auf jeden Server des Unternehmens im Rechenzentrum zugreifen, sogar auch auf die Rechner der Mitarbeiter. Sie können deren Bildschirm auf das eigene Laptop holen, um dort dann entsprechende Wartungsarbeiten aus der Ferne durchzuführen.

VMWare ist eine Abspaltung von EMC (2007), blieb aber mehrheitlich in der Hand von EMC und sodann, durch die Fusion von EMC mit Dell, dann in der Hand von Dell. Erst in den vergangenen zwei Jahren wurde der Streubesitz auf 70% der Aktien erhöht, so dass VMWare erst jetzt wirklich frei ist. Das Geschäft ist reif und trägt hohe Margen, daher die gute Rule 40 Bewertung. 10% Gewinnwachstum werden mit einem KGV von 20 fair bewertet.

Twilio hatten wir ja schon mal im Portfolio, ein weiterer Kommunikationsanbieter mit derzeit hohen Wachstumsraten. Dort ist aber zu beachten, dass die Übersicht nicht berücksichtigt, dass Twilio einen Umsatzsprung durch die Übernahme von SendGrid macht und dadurch

kein organisches Wachstum ausweist. Bereinigt man die Rule 40 Kennziffer um SendGrid, so bleibt aber noch immer eine Kennziffer von 49 übrig! Twilio müssen wir bei nächster Gelegenheit wieder ins Portfolio holen :-).

Adobe ist der Cloud-Pionier, der konsequent auf das Abo-Modell umstellte und seither als Himmelsstürmer bezeichnet werden kann. In der "Creative Cloud" können Graphiker ihre Kreativität ausleben. Mit einem Rule 40 Wert von 50 ist Adobe attraktiv. 20% Gewinnwachstum werden mit einem KGV von nur 28 bewertet. Auch Adobe ist in meinen Augen überaus attraktiv.

schauen wir nun mal, wie sich das Bewertungsniveau in Sachen Kurs/Umsatz-Verhältnis (KUV) zeigt. Zur Erinnerung: Bei etablierten Unternehmen sollte das KUV bei 1 liegen, bei Wachstumsunternehmen kann das auch schon mal in Richtung 2 gehen. Ein höheres KUV benötigt eine sehr hohe Gewinnmarge, um gerechtfertigt zu werden ... wie bspw. die 50% bei TeamViewer.

Für die Cloud-Unternehmen gelten andere Regeln. Hier ist ein KUV von 10 schon fast günstig. dennoch halte ich ein noch höheres KUV als 10 für ungesund. entsprechende Aktien können höchstens eine Spekulation darstellen. Schauen wir mal:

Unternehmen	MarketCap t	Rev	KUV
Cloudera	2.440,00 €	647,00 €	3,8
Nutanix	4.890,00 €	1.240,00 €	3,9
Spotify	23.000,00 €	5.200,00 €	4,4
Pivotal	4.100,00 €	716,00 €	5,7
DropBox	8.660,00 €	1.500,00 €	5,8
VMWare	61.440,00 €	9.500,00 €	6,5
New Relic	3.510,00 €	512,00 €	6,9
Splunk	17.700,00 €	2.040,00 €	8,7
Salesforce	133.000,00 €	14.730,00 €	9,0
HubSpot	6.930,00 €	590,00 €	11,7
Zendesk	8.620,00 €	703,00 €	12,3
Workday	40.000,00 €	3.240,00 €	12,3
Adobe	135.790,00 €	10.640,00 €	12,8
ServiceNow	49.850,00 €	3.000,00 €	16,6
Twilio	15.290,00 €	881,00 €	17,4
MongoDB	7.560,00 €	346,00 €	21,8
Veeva	21.700,00 €	968,00 €	22,4
Okta	12.410,00 €	486,00 €	25,5
Atlassian	32.490,00 €	1.210,00 €	26,9

Coupa	8.600,00 €	318,00 €	27,0
Shopify	36.550,00 €	1.300,00 €	28,1

MarketCap t = Marktkapitalisierung in tausend.

Rev t = Umsatz in tausend

KUV = Kurs/Umsatz-Verhältnis

Hier ergibt sich ein völlig anderes Bild. Von unseren Rule 40 Favoriten schafft es gerade mal VMWare in die Region der KUVs unter 10. TeamViewer und Zoom sind mit 15-27 bzw. 20 auch aus dem Rennen.

Also, wir schließen daraus: Cloud-unternehmen haben schon wieder Bewertungsniveaus erreicht, die mich an die Jahrtausendhause des internetbooms zur Jahrtausendwende erinnern. Wir können gerne in diesen Werten spielen, aber es sind keine günstigen Aktien mehr, die wir für unsere Rente im Portfolio behalten können. Dafür wird sich sicherlich nochmal eine günstigere Gelegenheit ergeben. Egal wie gut das Geschäftsmodell auch sein mag, die nächste heftige Korrektur wird diese Aktien zurückholen.

Brexit: Johnsons Ziel

So langsam werden die vermeintlichen Absichten von Boris Johnson bekannt: er möchte Großbritannien zum Singapur Europas machen, ist zu lesen. Ich denke, bei einem Mann wie Johnson darf man erst einmal gar nichts glauben, schon gar nicht Gerüchte über ihn. Aber interessant ist diese Richtung schon. So würden die Briten durch günstige Unternehmenssteuern versuchen, asiatische Unternehmen anzusiedeln, die England als Speerspitze Europas nutzen sollen.

Früher war das Irland, doch damit hat die EU Schluss gemacht und Apple muss noch immer eine Milliarden-Strafe an die Iren abführen. Weder Irland, noch Apple möchten das, doch die EU besteht darauf, um in Europa ein "level playingfield" herzustellen, gleiche Bedingungen für alle. Nachdem Irland nun also nicht mehr mit Dumpingsteuern Unternehmen anlocken kann, möchte Boris Johnson die Briten auf diese Schiene setzen.

Das geht aber nur, wenn die Nabelschnur zu Europa durchtrennt wird. Ein Backstop, wie für Nordirland vorgesehen, versperrt diesen Weg. Denn in dem Backstop wird Großbritannien solange an EU-Recht gebunden, wie Nordirland in der unbeliebten Zwitterstellung verharrt. Und unter EU-Recht kann Johnson kein Steuer-Dumping betreiben.

Den Hinweis auf dieses Ziel habe ich übrigens von Eric Bonse (<https://lostineu.eu/was-johnson-wirklich-will/>), der die EU-Entwicklungen zwar durch eine andere Brille sieht, dafür aber stets messerscharf analysiert.

Somit ist der harte Brexit aus Johnsons Sicht tatsächlich besser als eine schwebende und ungelöste Situation mit anhaltenden EU-Abhängigkeiten und -Verpflichtungen.

Ich habe Mitte der 90er Nordirland besucht - damals noch mit Bauchschmerzen, denn die blutigen Auseinandersetzungen waren zwar offiziell beendet, dennoch kam es immer wieder zu Zwischenfällen. Ich weiß nicht, ob wir riskieren sollten, dieses Land erneut zu zerteilen.

Marktausblick

Wir laufen auf das letzte Quartal des laufenden Jahres zu. Fondsmanager, die zum Jahresende ihre Portfoliostruktur präsentieren müssen, verweisen gerne auf ihre Erfolge im abgelaufenen Jahr. Da kommt es gut, wenn eine besonders erfolgreiche Aktie eine besonders große Gewichtung im Portfolio hat.

So ist es erfahrungsgemäß tendenziell so, dass die Aktien, die in den ersten neun Monaten am besten gelaufen sind, auch in den verbleibenden drei Monaten gut laufen, sofern keine schlechte Meldung das Bild dreht. Besonders anfällig für diese Entwicklung sind MDAX-Aktien :-).

Die besten Aktien im laufenden Jahr sind Dialog Semiconductor, PUMA, Carl Zeiss Meditec und Cancom. Alle vier Unternehmen finde ich extrem interessant. Ich habe mir diese vier Unternehmen in meine Beobachtung geholt und werde in den kommenden Wochen darauf zurückkommen.

Die Aktionen der Notenbanken halte ich für so kraftvoll, dass die Aktienmarkttrallie nunmehr nach der Verschnaufpause des Sommers bis zum Jahresende fortgesetzt werden kann. Sollte also in den kommenden Tagen ein deutlicher Rücksetzer erfolgen, wären das Kaufkurse in meinen Augen.

Irgendwie habe ich das Gefühl, dass der Rücksetzer dieser Woche zu milde ausgefallen ist. Entweder die Kurse laufen nun ungebremsst nach oben und wir müssen in den sauren Apfel beißen und teurer nachkaufen, oder aber es kommt doch noch zur erwarteten Gewinnmitnahmen nach den überraschend bullischen Schritten der Notenbanken... oder aber die Verhandlungen zwischen China und den USA werfen alle Überlegungen über den Haufen.

05. Update beobachteter Werte: Nokia-Anleihe, TUI, Splunk, Südzucker-Anleihe

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.

Nokia-Anleihe
"Wir müssen draussen bleiben"

Fr, 20. September um 15:57 Uhr

Einige Kunden haben mich darauf hingewiesen, dass unsere Nokia-Anleihe gar nicht mehr gekauft werden kann. Das ist überaus ärgerlich, da dadurch eine der letzten in meinen Augen attraktiven Unternehmensanleihen für den Privatanleger in Deutschland nicht mehr verfügbar ist. Ich habe mich dahinter geklemmt und herausgefunden, wie es dazu kommt.

Eine Kurzversion als unterhaltsames Video können Sie hier sehen:

<https://www.youtube.com/watch?v=Ili-UR2gV0xk>

Das Bundesfinanzministerium hat die europäischen "Mifid II"-Regeln für die Finanzbranche als verbindlich erklärt, unter anderem damit windige Geschäfte, mit denen Kunden früher über den Tisch gezogen wurden, nicht mehr stattfinden können. Wer noch nie was davon gehört hat: Bei dem Begriff "Mifid" beginnt jeder Banker, Finanzberater und Vermögensverwalter zu stöhnen, dass der bürokratische Aufwand in keinem Verhältnis mehr zu den beabsichtigten Transaktionen stehe.

Da es hinsichtlich der Umsetzung dieser neuen Regelung offene Fragen gibt, hat das Bundesfinanzministerium die Beteiligten aufgefordert, dazu Stellung zu nehmen. Sie können die Kritiken hier nachlesen:

https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Gesetzestexte/Gesetze_Gesetzesvorhaben/Abteilungen/-Abteilung_VII/19_Legislaturperiode/-Konsultationen-zur-EU-Finanzmarktrichtlinie.html

Unter anderem wird auch kritisiert, dass viele Papiere für Privatanleger nicht mehr verfügbar gemacht werden können.

Mit der Umsetzung des Verbraucherschutzes hat sich dann noch die PRIIP-Verordnung beschäftigt:

https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TX/HTML/?uri=OJ:-JOL_2014_352_R_0001&from=DE

Da steht im Wesentlichen drin, dass bestimmte, als nicht sicher eingestufte Papiere besondere Informationen für Privatanleger verfügbar machen müssen: das sogenannte Basisinformationsblatt. Fehlt dieses Basisinformationsblatt, dann können Privatanleger das Papier nicht kaufen.

Mit der Interpretation der Umsetzung der Mifids hat sich nun auch das BaFin beschäftigt:

https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Merkblatt/WA/m-b_210819_aufsichtrechtliche_Einordnung_einzeln_Merkmale_Unternehmensanleihen_auf_Grundlage_PRIIPs_VO.html;jsessionid=AE6907521D578E632B0B78F1E5020C6D2_cid290?nn=9021442

Unter Punkt 4 Absatz 3 steht am Ende: "Unterliegt der rückzuzahlende Betrag einer Unternehmensanleihe Schwankungen in Abhängigkeit von einem solchen Referenzwert, ist die Unternehmensanleihe als PRIIP zu qualifizieren. Dies gilt auch dann, wenn der rückzuzahlende Betrag sich nur unter bestimmten Bedingungen in Abhängigkeit von einem Referenzwert ändert, beispielweise im Falle einer vorzeitigen Rückzahlung der Unternehmensanleihe (so z.B. regelmäßig bei Fällen der sog. „redemption at make-whole“)."

Das BaFin sagt also, dass Anleihen, die vorzeitig gekündigt werden können, unter die PRIIP-Verordnung fallen und ein Basisinformationsblatt benötigen.

Unsere Nokia-Anleihe ist vorzeitig kündbar und der Rückzahlungsbetrag errechnet sich dann in Abhängigkeit von den Marktbedingungen, damit der Anleiheeanleger nicht schlechter gestellt wird. Nokia müsste nun also ein umfangreiches Informationsblatt nach deutschem Recht erstellen, damit Privatanleger die Anleihe weiterhin kaufen können. Daran hat Nokia überhaupt kein Interesse: die Anleihe ist platziert und Nokia ist es egal, ob der zwischenzeitliche Handel mit oder ohne Privatanlegern stattfindet. Derzeit können nur institutionelle Anleger das Nokia-Papier kaufen.

Nun habe ich versucht, das "Risiko" dieser Anleihe für Sie zu erfassen: Wenn Sie mit der regelmäßigen, halbjährlichen Zinszahlung aus dem Nokia-Papier fest rechnen und davon

bspw. ihre monatlichen Ausgaben bestreiten, dann wäre es zum heutigen Zeitpunkt für Sie nachteilhaft, wenn Nokia das Papier kündigt und Ihnen den Marktpreis auszahlt (aktuell 116,39%). Sie hätten vielleicht Probleme, ein anderes Papier zu finden, das Ihnen bei vergleichbarer Sicherheit eine ähnlich hohe regelmäßige Zahlung bietet. Aber nur vielleicht, denn es gibt viele Papiere, die noch mit hohem Zins gehandelt werden und an den Platz des Nokia-Papieres treten können. Sie haben ja im Zweifel nur einen kleinen Betrag anzulegen.

Ganz anders sieht dieses Risiko für institutionelle Anleger aus. Versicherungen beispielsweise, die Millionenbeträge in dieser Anleihe haben, müssen in ihren Anlagen bestimmte Strukturen hinsichtlich Laufzeit und regelmäßigen Ausschüttungen berücksichtigen. Für institutionelle Anleger ist es nicht ohne weiteres möglich, diese Anleihe am freien Markt mit einer anderen Anleihe mit vergleichbaren Konditionen in dem großen Volumen zu ersetzen. Hier besteht tatsächlich ein Risiko, denn man haut den Versicherungen beispielsweise auf die Finger, wenn sie die geforderte Struktur in ihren Rücklagen nicht einhält.

Wer hat eigentlich Ihnen auf die Finger, wenn Sie statt der Anleihe plötzlich den Gegenwert in bar halten?

Nun habe ich mit WM Daten telefoniert. WM Daten ist der offizielle Datenlieferant in Deutschland und Österreich für Banken und andere institutionelle Marktteilnehmer. WM Daten schaut sich die Papiere, zu denen keine Basisinformationen vorliegen, dann im Detail an und nimmt in Abstimmung mit den Banken eine Einstufung vor. Diese Abstimmung findet durch regelmäßige Arbeitskreise statt, in denen offene Punkte konkretisiert werden.

Wenn ich nun also bei WM Daten nachfrage, warum unsere Nokia-Anleihe so eingestuft wurde, dass es ohne Basisinformationsblatt nicht an Privatanleger verkauft werden darf, verweist man auf den Abstimmungsprozess mit den Banken. Die Banken hätten diese Einstufung so gewünscht.

Wenn ich bei den Banken nachfrage, dann verweist man auf die Einschlüsselung durch WM Daten: WM Daten habe die Nokia-Anleihe so geschlüsselt, dass sie ohne Basisinformati-

onsblatt nicht mehr an Privatanleger verkauft werden dürfe.

Auf der Suche nach dem Grund für diese in meinen Augen falsche Einstufung finde ich nicht einmal einen Ansprechpartner.

Das erinnert mich an den Aktiensplitt von Google, der zunächst von WM Daten in Absprache mit dem Bundesfinanzministerium als Kapitalausschüttung und damit steuerpflichtig eingestuft wurde. Es dauerte drei Jahre, bis ich die zu Unrecht einbehaltene Steuer zurück erhielt, obwohl ich am Tag des Aktiensplitts schriftlich widersprochen hatte.

Bezüglich der Nokia-Anleihe: Sieht so aus, als wird es uns Privatanlegern immer weiter erschwert, eigenverantwortlich an der Börse zu agieren. Es ist uns nun nicht mehr möglich, die Nokia-Anleihe auf unsere beabsichtigte Positionsgröße zu bringen. Die halbe Position behalten wir jedoch.

...ich habe nun, nach diversen Banken, dem Bundesfinanzministerium und WM Daten, auch noch die BaFin mit einer Bitte um Stellungnahme kontaktiert. Nicht dass ich glaube, etwas bewirken zu können ... aber ich möchte die Kritik nicht unausgesprochen lassen.

TUI
Erstaunlich stabil

Fr, 20. September um 15:53 Uhr
Nicht einmal der größte Ölschock seit 50 Jahren konnte die Aktie von TUI nennenswert in die Knie zwingen. Für mich ist das ein weiteres Zeichen dafür, dass die Aktie keine Aktionäre mehr hat, die bei schlechten Meldungen noch verkaufen wollen - sprich: Ein weiterer Beweis dafür, dass die Aktie "ausgebombt" ist.

Diese Woche berichtet das Handelsblatt, dass TuiFly gegebenenfalls mit Condor von Thomas Cook zusammengeführt werden könnte. Zumindest würden entsprechende Gespräche geführt, so die Gerüchteküche. Hier geht es wohl eher um Kosteneinsparungen zweier Fluglinien, die mit dem Rücken zur Wand stehen. Das passt zu meinem Bild, dass die Aktie ausgebombt ist und würde die Kostenstruktur von TUI insgesamt deutlich verbessern.

Es ist an der Zeit, dass ich mir auch die Bilanz von TUI einmal näher anschau, denn immerhin scheint sich hier in meinen Augen eine ziemlich gute Spekulationsmöglichkeit auf einen mittelfristigen Zeithorizont abzuzeichnen. Ups, da springt sofort die Entwicklung der Nettoverschuldung ins Auge: 2018 noch 123 Mio. Euro Plus, Ende 2019 werden daraus -1 Mrd. Euro.

Vor zwei Jahren hat TUI ein paar Unternehmensteile verkauft und dafür 2 Mrd. Euro eingenommen. Dieses Kapital wird derzeit investiert. Für drei Jahre, so der Plan des Unternehmens, werden jährlich 1,2 Mrd. Euro pro Jahr investiert - etwa die Hälfte des Geldes stammt aus den jährlichen Einnahmen. Davon werden jährlich 500 Mio. Euro in die Instandhaltung der Hotels, Schiffe, etc. gesteckt und 700 Mio. Euro in neue Anlagen: Hotels und auch Schiffe. Ein Schiff kostet schnell mal über 500 Mio. Euro.

Dieses Investitionsprogramm endet in diesem Jahr. Bei 19 Mrd. Euro Jahresumsatz wird die Verschuldung in den kommenden Jahren also nicht deutlich über 1 Mrd. Euro steigen, die Bilanz ist also ziemlich solide.

Warum macht TUI das? Nun, das Unternehmen hat festgestellt, dass die größten Gewinnmargen beim Verkauf eigener Urlaubsanlagen zu finden sind. Insbesondere die zu Paketen gebündelten Reisen in eigene Anlagen, Hotels & Schiffe, liefern hohe Margen ab: Hotels ca. 14%, Schiffe sogar 23%. Um genau dieses Geschäft auszubauen, investiert TUI kräftig in eigene Anlagen und unterscheidet sich damit wesentlich von so ziemlich allen Wettbewerbern, die stets auf lokale Betreiber vertrauen.

Ist das gut? Nun, ich persönlich habe noch nie eine Pauschalreise gebucht, aber für viele Urlauber ist es beruhigend, wenn sie in einem fremden Land auf eine vertraute Organisation wie TUI bauen dürfen. Also ja, es gibt einen großen Markt für diese Reisen.

150 Flugzeuge fliegen für TUI. Lufthansa hat über 600. Die 150 Flugzeuge fliegen aber nicht nur für die TUI-Pauschalreisen, sondern bedienen auch andere Flugrouten oder nehmen auch viele Reisende auf, die ausschließlich den Flug bei TUI gebucht haben. Wir alle wissen, wie hart umkämpft der Flugmarkt ist. Um

dort Geld zu verdienen, muss TUI weiter wachsen, um Skaleneffekte zu nutzen und preislich wettbewerbsfähig zu bleiben. Aber selbst wenn TUI in diesem Bereich wächst, können dort niemals so attraktive Gewinnmargen realisiert werden, wie bei Hotels und Schiffen. TUI müsste also auf verschiedenen Märkten gegen den Wettbewerb bestehen, unter anderem also auch auf dem internationalen Flugmarkt.

TUI hat sich entschieden, diesen Weg nicht einzuschlagen, wie mir die IR-Abteilung heute mitteilte. Man habe tatsächlich die Augen offen für Alternativen. Ein Zusammenschluss mit Condor würde tatsächlich die Skaleneffekte bringen, die im Fluggeschäft erforderlich sind, um im harten Wettbewerb zu bestehen.

Klingt in meinen Augen vernünftig, oder? Je mehr ich mich mit dieser Aktie beschäftige, desto besser gefällt sie mir: Wir bleiben also bei dieser Spekulation dabei: 5,3% Dividendenrendite mit einem KGV 2020 von nur 8 bei solider Bilanz und Geschäftsentwicklung finde ich ein Schnäppchen.

Splunk

Splunk +7% im Kielwasser des IPOs von Datadog (+49%), Konkurrenz belebt das Geschäft

Fr, 20. September um 15:52 Uhr

Diese Woche ist Datadog an die Börse gegangen, am ersten Tag sprang die Aktie um 49% an. Nachdem der IPO-Markt in den vergangenen Wochen ausgetrocknet erscheint (WeWork & AirBnB haben ihre IPOs verschoben), ist es um so erstaunlicher, dass Datadog eine so große Nachfrage unter Anlegern erzeugt. Ein gutes Zeichen für Splunk, die im Kielwasser dieser Entwicklung diese Woche um 7% anspringen konnte.

Die wir diese Spekulation mit einem engen Stopp loss behandeln wollten, würde ich die Marke nun auf 105 Euro nachziehen.

etwas zulegt.

Südzucker-Anleihe
Zucker springt an

Fr, 20. September um 16:01 Uhr

Unsere Südzucker-Anleihe mit variabler Verzinsung lässt aktuell auf eine jährliche Rendite von 3,6% hoffen, sofern die 5% Cashflow-Hürde übersprungen wird. Das Überspringen war im abgelaufenen Jahr sehr fraglich, gelang am Ende aber dann doch. Nun zittern Anleger für das laufende Jahr.

Durch den Ölpreisanstieg nach dem Drohnenanschlag in Saudi-Arabien ist der Zuckerpreis angesprungen. Das hat mehrere Gründe:

- Steigt der Ölpreis, dann mischen die Brasilianer mehr aus Zucker gewonnenen Ethanol in ihren Autosprit. Der Zucker, der für die Ethanolherstellung verwendet wird, kann nicht mehr exportiert werden und so steigt der internationale Zuckerpreis.

- Wenn der Ölpreis steigt, dann steigen die Einnahmen für Ölexporte von Brasilien. Brasilien ist durch seine Tiefseeprojekte einer der größten Ölproduzenten der Welt. Steigen die Öleinnahmen, dann steigt auch der Wechselkurs des brasilianischen Reals. Und das wiederum macht es für die lokalen Zuckerproduzenten weniger lukrativ, ihren Zucker zu exportieren.

- Gleichzeitig lässt die Wetterentwicklung erwarten, dass die Zuckerproduktion im laufenden Jahr sowohl in Brasilien (-5%) als auch in Europa (-2%) rückläufig ist, was ebenfalls den Zuckerpreis stützt.

Mit einem höheren Zuckerpreis steigt der Gewinn von Südzucker, insbesondere im Verhältnis zum Gesamtumsatz, und genau das ist für unsere Cashflow-Quote wichtig. Die Wahrscheinlichkeit, dass also auch im laufenden Jahr die Cashflow-Hürde übersprungen werden kann und somit der Zins auch im kommenden Jahr ausgezahlt wird, ist also nach diesem Wochenende gestiegen.

Dennoch verharrt die Anleihe auf der Stelle. Es würde mich nicht wundern, wenn die Anleihe in den kommenden Wochen langsam aber stetig

06. Übersicht HT-Portfolio

Spekulation (≈10%) =4,1%	WKN	19.9.19	Woche Δ	Σ '19 Δ	Anteil 5x2%	!
TUI	TUAG00	9,55 €	-4%	6%	2,1%	A
Splunk	A1JV4H	110,58 €	8%	11%	2,1%	A
Wachstum (≈30%) =23,3%	WKN	19.9.19	Woche Δ	Σ '19 Δ	Anteil 4x7,5%	!
BB Biotech	A0NFN3	58,25 €	0%	2%	7,0%	B
Nvidia	918422	159,42 €	-3%	24%	7,8%	A
Zuora	A2JHJJ	14,45 €	5%	-14%	8,5%	A
Dividende (≈25%) = 21,1%	WKN	19.9.19	Woche Δ	Σ '19 Δ	Anteil 3x8%	!
Innotec	540510	10,40 €	-2%	4%	5,8%	C
Freenet	A0Z2ZZ	18,10 €	-4%	6%	7,8%	A
Deutsche Post	555200	30,19 €	-3%	18%	3,5%	B
Deutsche Telekom	555750	15,38 €	2%	5%	4,0%	A
Absicherung (≈20%) =17,8%	WKN	19.9.19	Woche Δ	Σ '19 Δ	Anteil 3x7%	!
Goldbarren 100 gr	100 gr.	4.296,00 €	0%	21%	8,0%	A
Südzucker-Anleihe	A0E6FU	74,02%	0%	-3%	6,3%	A
Nokia-Anleihe	A0T9L2	116,34%	0%	15%	3,5%	B
					Cashquote	
Σ-Portfolio Ergebnis seit 2018			0%	2%	33,6%	
Ergebnis seit 2019				19,2%		

Heibel-Ticker		Gewichtung		Anzahl Positionen		angestrebte Positionsgröße
Portfolio	Ziel	Soll	Ist	Soll	Ist	
Spekulation	Ereignis	10%	4,1%	5	2	2%
Wachstum	Enkelkinder	30%	23,3%	4	3	7,5%
Dividende	Urlaub	25%	21,1%	3	4	8%
Absicherung	Zins & Gold	20%	17,8%	3	3	6,7%
Summe		85%	66,4%	15	12	

Anmerkungen:

- Die Überschrift über jedem Portfoliobereich in der jeweiligen ersten Spalte (bspw. Absicherung (≈20%) =21,8%) bedeutet: Der beabsichtigte Anteil dieses Portfoliobereichs am Gesamtportfolio beträgt ungefähr 20%. Aktuell beträgt der Anteil 21,8%.
- Die dritte Spalte zeigt die Schlusskurse von Donnerstagabend.
- Unter „Woche“ steht die Veränderung im Vergleich zur Vorwoche.
- Unter „Σ 'XX Δ“ steht das Ergebnis der Position seit Jahresbeginn bzw. seit Aufnahme ins Portfolio.
- Unter „Anteil“ finden Sie den Anteil der jeweiligen Position am Gesamtdepot.

Unter ! steht zur Information meine Grundtendenz:

- A – Top-Aktie mit günstigem Kurs,
- B – Kursrücksetzer zum Kaufen nutzen

- C – Kurssprünge zum Verkaufen nutzen,
- D – bei Gelegenheit Verkaufen,
- E – Sofort Verkaufen

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

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

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

- Dividenden- & Wachstumspositionen in drei Schritten aufbauen: 25%-25%-50%,
- Zyklische Positionen in zwei Schritten aufbauen: 50%-50%,
- Spekulative Positionen ganz oder gar nicht: 100%.

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

Eine erfolgreiche Börsenwoche,
take share

Stephan Heibel

<http://heibel-ticker.de>

<mailto:info@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