Pflichtblatt an allen deutschen Börsen – G 9038 – ISSN 1439-5819 – Jahresschau – Januar 2019 – 27. Jahrgang – € 15.50

NEBENWERTE Journal

Das Magazin für aktive Aktionäre

Dritter NJ-Roundtable

DOMPTEURE CÄSARISCHER BÖRSEN

Einen solch schlechten Börsenjahrgang wie 2018 hatten die Kapitalmarkt- und Nebenwerte-Experten Dr. Georg Issels (Scherzer & Co.), Georg Geiger (Value Holdings) und Michael Kollenda (Salutaris Capital Management) nicht auf der Rechnung. Grundsätzlich bleiben sie jedoch ihrer Haltung treu. Wie vor einem Jahr führt für sie auch im Jahr 2019 kein Weg an der Aktie vorbei. Wie sie ihre 2018er Tipps nun einordnen, auf welche neuen Titel sie für 2019 setzen und wie sie die Gesamtwetterlage nach neun Jahren Hausse einschätzen, erläutern sie im dritten NJ-Roundtable.

NJ: Meine Herren, im letzten Jahr haben Sie an dieser Stelle u. a. Unternehmen wie Metro, K+S oder auch Voltabox empfohlen. Die Kursentwicklung lässt entgegen Ihrer Erwartungen zu wünschen übrig. Allgemein gefragt: Wie schätzen Sie Ihre Empfehlungen für 2018 ein Jahr später ein?

Georg Geiger: Ich glaube, am Jahresanfang 2018 auf Dividendenwerte gesetzt zu haben, war nicht ganz so verkehrt: BMW Vorzüge, Hugo Boss und Metro waren meine Empfehlungen.. BMW Vorzüge haben sich in diesem Jahr deutlich besser gehalten als der DAX, zusätzlich hat man 5.5 % Dividendenrendite bekommen. Nicht zufrieden sind wir natürlich mit Metro. Der Kurs hat jetzt gut 20 % verloren, das ist ebenso viel wie beim DAX. Aber selbst bei Metro ist die Performance inklusive der 4 % Dividendenrendite besser als der Index. Und am besten ist für uns Hugo Boss gelaufen. Wir haben im Mai eine Dividendenrendite von fast 4 % bekommen und unsere Position im August mit einem Gewinn von 50 % verkauft Seit Jahresanfang war die Aktie um 10 % gestiegen.

Dr. Georg Issels: Eine Reihe von Erwartungen hat sich ganz klar nicht erfüllt. Für uns gilt, dass wir von Geschäftsmodellen wie K+S und Freenet weiterhin überzeugt sind. Bei K+S kamen neben Anlaufschwierigkeiten bei der neuen Mine in Kanada noch wetterbedingte Widrigkeiten ins Spiel. Der heiße Sommer führte in weiten Teilen Deutschlands zu Trockenheit, die u. a. die Abflussmöglichkeiten in den Fluss Werra drastisch reduzierten. Dies führte sogar zu Produktionsstopps an zwei Standorten. Anderseits hat sich der Kalipreis erhöht. Freenet erwirtschaftet seit Jahren einen guten Cashflow und erzielt stabile Umsätze pro Kunde, die sogenannten ARPUs. Die Beteiligung an Ceconomy und die Diskussion um 5G hat letztlich die marktbedingte Abwärtsbewegung noch verschärft.

Michael Kollenda: Die empfohlenen Unternehmen haben geliefert, die Entwicklung an der Börse hat das aber nicht in allen Fällen nachvollzogen. Mit Delignit bin ich sehr zufrieden, die Geschäftsentwicklung ist sehr überzeugend. Softing ist auch auf dem richtigen Weg, die Kursentwicklung zeigt aber, dass der Markt nicht an die Story glaubt und erst reagiert, wenn die Zahlen für 2018 auf dem Tisch liegen. Die Schweizer Electronic hat alles genauso gemacht wie angekündigt, der Kursrückgang ist nicht nachvollziehbar.

NJ: Wie gefährlich ist die Situation in Italien für die Börsen im Jahr 2019? Eher Säbelrasseln als handfestes Krisenszenario?

Dr. Georg Issels: Es scheint, dass die Italiener auf dem Verhandlungsweg erst einmal einen Kompromiss mit der EU erzielen konnten. Aber im globalen Umfeld gibt es größere Baustellen. Da wäre vor allem der drohende Handelskrieg zu nennen, der durch die USA angezettelt wurde und insbesondere auf China zielt. Ein unkontrollierter Brexit wird in Europa negative Konsequenzen für den Handel bedeuten. Ebenso lenkt diese Binnenbeschäftigung von den globalen Baustellen ab. Momentan sehen einige Investoren in den USA, wie etwa Blackrock, Europa kritisch und ziehen Liquidität ab.

Michael Kollenda: Italien wird nach unserer Überzeugung in Haushaltsdingen einknicken, d. h. sie gehen von ihren utopischen Forderungen ab.

Georg Geiger: Ich hoffe, dass es beim Säbelrasseln bleibt. Die italienische Regierung hat sich bezüglich des Haushaltsdefizits ja etwas auf die Forderungen der EU zubewegt und ein Defizitverfahren vermieden. Aber man darf nicht vergessen: Die Verschuldungssituation Italiens ist dramatisch. Die Wirtschaft stagniert seit Jahren. Sinnvolle Reformen der Vorgängerregierung wie die Aufweichung der starren Arbeitsmarktgesetze und die Erhöhung des Renteneintrittsalters wurden jetzt wieder zurückgedreht. Zusätzlich soll es ein bedingungsloses Grundeinkommen geben. Das klingt nach „Freibier für Alle". Es hat sich aber bisher leider niemand gefunden, der es bezahlen will. Wenn es dort keine Rückkehr zu einer vernünftigen Wirtschaftspolitik gibt, droht großes Ungemach!

Georg Geiger empfiehlt Nebenwerte, die stark im deutschen Binnenmarkt aktiv sind.

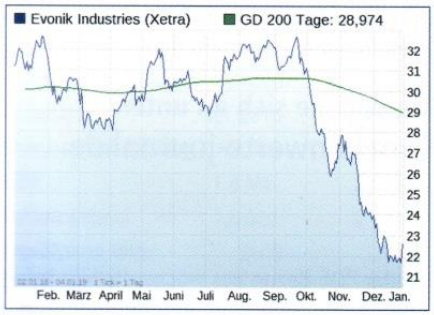
NJ: Auch die Entwicklung in China bzw. der Streit mit den USA bereitet Anlegern aktuell Kopfschmerzen. Ist hier 2019 Entspannung in Sicht? Oder kommt das berühmte dicke Ende noch?

Georg Geiger: Ich denke, dass es eine Einigung zwischen China und den USA geben wird. Die USA sitzen hier am längeren Hebel. Es gibt fast keine Waren mehr, die aus den USA nach China kommen und die noch nicht mit Strafzöllen belegt sind. China ist auf den Absatzmarkt USA angewiesen, und Präsident Trump hat noch viele Möglichkeiten, den Chinesen weh zu tun. Da wird bald Bewegung reinkommen.

Dr. Georg Issels: Sicherlich wird es hier noch manche Drohgebärde, insbesondere von Seiten des US-Präsidenten, geben. Schaden hat sein Verhalten schon angerichtet. Wir hatten dies im letztjährigen NJ-Roundtable befürchtet. Aber beide Seiten haben ein Interesse daran, dass die Weltwirtschaft läuft und nicht in eine Rezession rutscht.

Michael Kollenda: Herr Trump wird immer für eine Überraschung gut sein, positiv wie negativ. Ich glaube an die Entspannung im Jahr 2019.

AKTIENFAVORITEN 2019 VON GEORG GEIGER



Charts: Ariva.de AG; Fotos: Value Holdings International AG, Scherzer & Co. AG

NJ: Die Zinswende in den USA ist eingeläutet, in Europa läuft als Vorstufe zumindest das Anleihekaufprogramm der EZB aus. Verliert die Geldpolitik ihren hohen Einfluss auf die Börse im Jahr 2019? Falls ja, welche Rückschlüsse müssen Anleger daraus ziehen?

Michael Kollenda: Ich glaube nicht an einen weiteren Zinsanstieg, und möglicherweise ist der Zinserhöhungszyklus in den USA bereits fast zu Ende.

Georg Geiger: Die Geldpolitik dürfte 2019 tatsächlich keinen so großen Einfluss auf die Börsen haben. Wir rechnen aber in den nächsten zwei Jahren mit keinem drastischen Zinsanstieg, insofern würde dann zumindest eine Belastung der Aktienbörsen durch stark steigende Zinsen ausbleiben.

Dr. Georg Issels: Ich bin davon überzeugt, dass die US-Notenbank alles tun wird, um die Konjunktur in den USA am Laufen zu halten. Dazu haben die Amerikaner noch mehr trockenes Pulver als die Europäer, jedoch hilft die US-Lokomotive ja auch dem Rest der Welt. Aber die Tendenz zu steigenden Zinsen macht Staatsanleihen uninteressant. Die Fed wird sicherlich maßvoll die Zinsen anheben. Nicht förderlich wäre ein weiterer Streit zwischen der Fed und Trump, der auch hier seinem Aktivismus frönt und reinredet.

NJ: Auch von der konjunkturellen Seite dürften 2019 keine Impulse kommen. Sehen Sie das anders? Und wenn ja, warum?

Georg Geiger: Ich fürchte sogar, dass von der Konjunktur negative Impulse kommen könnten. In China gehen bereits die Autoverkäufe zurück, und die Unternehmensgewinne schrumpfen. In den USA hatte die Steuerreform von Präsident Trump eine Sonderkonjunktur im Jahr 2018 ausgelöst, da kann sich das Wachstum 2019 eigentlich nur noch abschwächen. Und wenn dann auch noch die Briten ungeordnet aus der EU ausscheiden, dann haben wir hier Rezession.

Dr. Georg Issels: Wir sind hier nicht besser als Analysten. Und auch die haben eine schlechte Prognosekraft bzgl. Zinsen, Devisen, Ölpreis, etc. Gerade das Jahr 2018 hat erneut gezeigt, wie falsch viele „Experten" lagen. Nach dem aktuellen Monatsbericht des Finanzministeriums weist die deutsche Industrie wieder zunehmende Auftragseingänge aus, das ist hilfreich für eine konjunkturelle Stabilisierung.

Michael Kollenda: Entscheidend ist die Entwicklung der Unternehmensgewinne. Nach meiner Beobachtung ist der Trend bei den von uns favorisierten Unternehmen intakt.

NJ: Eigentlich müssten Value Investoren in die Hände klatschen, könnten doch nach den Kursrückschlägen lange nicht mehr gesehene Einstiegskurse bei Qualitätstiteln locken – Realität oder rosarote Brille?

Dr. Georg Issels: Tatsächlich wird unterschiedslos auf breiter Front verkauft. Egal, ob Aktien mit weiterhin gutem Geschäft oder nicht. Oftmals auch völlig nachrichtenlos. Die Bewertungen waren zum Teil sehr hoch. Wir sehen zum Teil Kurse von vor einigen Jahren, jedoch sind vielfach die Unternehmen wertvoller.

Michael Kollenda: Eindeutig Realität. Kaum jemand hat noch eine rosarote Brille auf.

Georg Geiger: Beides! Die Realität ist, dass eine Reihe von Qualitätsaktien wie BASF, HeidelbergCement, Aurubis usw. im Jahr 2018 um 40 bis 50 % korrigiert haben. In einem normalen konjunkturellen Umfeld wären die Aktien jetzt Schnäppchen. Finden wir uns aber demnächst in einer Rezession wieder, müssten auch die Gewinnerwartungen der nächsten ein bis zwei Jahre kräftig korrigiert werden. Wir würden deshalb nicht mit der rosaroten Brille an die Auswahl der Werte gehen, sondern mit der Lupe, um weitere potentielle Abwärtsrisiken zu vermeiden.

NJ: Ganz allgemein gefragt: Sind die fetten Jahre an der Börse vorbei?

Dr. Georg Issels: Ja! Wir wurden in den letzten Jahren sehr verwöhnt. Insbesondere für Deutschland lief vieles in die richtige Richtung. Nunmehr setzt eine Normalisierung ein, dadurch wird es ruppiger. Aber das sollte keine neue Weltwirtschaftskrise bedeuten. Wir haben nicht alle zehn Jahre Armageddon! Aber genau in diesen Zeiten wird der Grundstein für günstige Einstiegskurse gelegt. Einfach nur auf eine Assetklasse setzen, wird nicht mehr reichen. Letztendlich ist die Börse ein Spiegelbild der Wirtschaft, solange wir nicht in eine tiefe Rezession laufen, wird die Börse viele Chancen bieten.

Michael Kollenda: Die fetten Jahre sind nicht vorbei, es geht weiter. Übertreibungen am Markt wurden korrigiert, manchmal wurde sogar nach unten übertrieben. Im Q1 2019 sollte man voll investiert sein.

Georg Geiger: Nein, fette Jahre kommen an der Börse immer wieder. Wir streben mittelfristig

Dr. Georg Issels sieht günstige Einstiegskurse statt Armageddon-Bangigkeit.

eine durchschnittliche Rendite zwischen 8 und 10 % p. a. an. Das klappt auch gut, wie wir die letzten 25 Jahre gesehen haben. Aber es sind eben immer wieder mal Jahre dabei, in denen man -20 %, aber auch + 20 % machen kann.

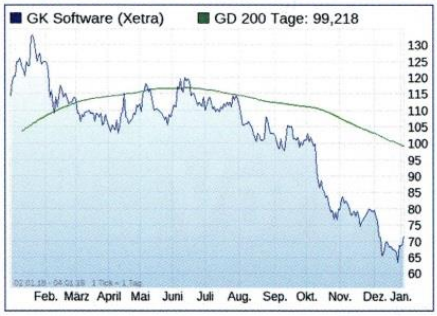
NJ: Außerdem möchte ich noch diese Frage aus dem Vorjahr wiederholen: Gibt es aus Ihrer Sicht weitere Einflussfaktoren für den Aktienmarkt, über die wir noch nicht gesprochen haben? Gerne auch solche, die abseits des Mainstreams stehen!

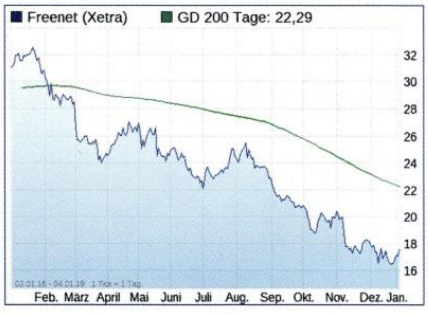
Dr. Georg Issels: Die weitere Entwicklung der Europäischen Union bleibt abzuwarten, nicht nur das unerfreuliche Thema Brexit. Hier könnte es noch manche negative Überraschung geben. Es scheint, dass die Fliehkräfte zunehmen. Erstaunlich war beispielsweise das urplötzliche Auftreten der Gelbwesten in Frankreich. Spannend bleibt auch abzuwarten, wie lange die deutsche Kanzlerin im Sattel bleibt. Andererseits könnte ein neuer Kanzler oder eine neue Kanzlerin der Politik in Deutschland neuen Schwung verleihen. Hier scheint mir in den letzten Jahren zu wenig bewegt worden zu sein. Verlustängste allerorten. Ein Wechsel kann zu einem neuen Aufbruch führen.

Michael Kollenda: Ich sehe, dass der Aktienmarkt die Dynamik der technischen Innovationen unterschätzt und wesentliche Dinge passieren, ohne dass es Investoren mitbekommen.

Georg Geiger: Wir haben über die Probleme in Italien gesprochen. Nach den jüngsten Zuge-

AKTIENFAVORITEN 2019 VON DR. GEORG ISSELS





ständnissen von Präsident Macron an die „Gelbwesten" wird aber das Haushaltsdefizit in Frankreich noch höher als in Italien ausfallen. Von dort könnten 2019 noch mehr schlechte Nachrichten kommen.

NJ: Gibt es Branchen, die für 2019 als besonders aussichtsreich gelten können, und welche Einzelaktien sind dann interessant? Vielleicht Banktitel mit Blick auf steigende Zinsen?

Michael Kollenda: Ich favorisiere für 2019 in Deutschland die Automobilbranche, die vor einem fundamentalen Umbruch steht. VW bringt in den Folgejahren insgesamt 50 neue Modelle heraus, davon die meisten mit Elektroantrieb.

Georg Geiger: Von Banktiteln lassen wir aus grundsätzlichen Erwägungen die Finger. Unser Ansatz richtet sich auf die Analyse von einzelnen Unternehmen, Branchenüberlegungen spielen da keine große Rolle.

Dr. Georg Issels: Das wird den Banken helfen. Allerdings sind diese vor allem von Fintechs unter Beschuss, die immer mehr Geschäft gewinnen. Banktitel sehen wir daher eher kritisch. Aussichtsreicher sind zahlreiche innovationsstarke Unternehmen, die in ihren Branchen Spitzenleistungen hervorbringen. Wir favorisieren beispielsweise Audi und Aixtron in unserem Portfolio. Insbesondere Audi ist beim Thema Autonomes Fahren Marktführer. Im Audi A8 kann der Fahrer, sobald die Behörden ihr o.k. geben, auf der Autobahn bis zu 60 km/h die Hände vom Steuer nehmen und muss sein Fahrzeug nicht mehr permanent überwachen. Diese Stufe nennt man Level 3.

NJ: Allgemein gefragt: Werden Nebenwerte wiederum die Nase gegenüber Standardwerten in puncto Performance vorn haben und wenn ja, warum?

Dr. Georg Issels: Das kann man so pauschal nicht sagen. Meines Erachtens wird es ein differenziertes Bild geben, und das Stock-Picking wird wieder an Bedeutung gewinnen. Dabei ist die Größe der Unternehmen sekundär. Wichtiger sind gute Positionierungen in Wachstumsbranchen und nachhaltige Wettbewerbsvorteile.

Michael Kollenda: Nebenwerte sind nun einmal die Schnellboote am Aktienmarkt und reagieren sehr viel zügiger als große Konzerne auf Veränderungen.

Georg Geiger: Wenn sich die internationalen Konjunkturaussichten eintrüben, müssten sich tatsächlich Nebenwerte, zumeist im Binnenmarkt tätig, besser entwickeln. Aber zwischen der wirtschaftlichen Entwicklung der Unternehmen und der Kursentwicklung gibt es auch oft Unterschiede.

NJ: An der Dividende kommt auch 2019 kein Zinsjäger vorbei, oder?

Georg Geiger: Ja, das ist so! Wir erwarten auch in den nächsten Jahren keinen drastischen Zinsanstieg. Und wenn die Aussichten auf Kursgewinne auch für 2019 bescheiden bleiben sollten, dann könnte eine gute Performance eben vor allem über die Dividende kommen.

Dr. Georg Issels: Wahrscheinlich nicht. Es gibt durchaus Unternehmen, die auch im Jahr 2019 mit attraktiven Dividenden aufwarten werden. Freenet ist hier zu nennen.

Michael Kollenda: Wir erwarten Dividendenerhöhungen bei verschiedenen Unternehmen. Selbst, wenn die Zahlungen in Einzelfällen konstant bleiben, ist dies nach den aktuellen Kursrückgängen hoch spannend. Den Vogel schießt die Freenet-Aktie ab, die unter der Voraussetzung einer unveränderten Dividende eine Ausschüttungsrendite von 10 % hat.

NJ: Wenn Sie ihre Top3-Investmentideen in einer kurzen Liste aufschreiben würden, welche Titel stünden darauf?

Georg Geiger: Wir haben nach dem jüngsten Kursrückgang wieder Hugo Boss gekauft. Die Gesellschaft weist stetig leicht steigende Gewinne auf und zahlt eine gute Dividende. Unter Dividendengesichtspunkten ist auch Evonik interessant. Etwas zyklischer ist HeidelbergCement. Die letzten 10 Jahre hat das Unternehmen vor allem für die Banken und die Bondholder gearbeitet. Da jetzt aber ein Großteil des Schuldenbergs abgetragen ist und die Finanzierungskosten deutlich gesunken sind, sollten die nächsten 10 Jahre für die Aktionäre besser laufen.

Dr. Georg Issels: Ich halte mich kurz: GK Software, Pfeiffer Vacuum und Freenet.

Michael Kollenda: Exakt die selben Unternehmen wie vor einem Jahr: Delignit, Softing und die Schweizer Electronic AG.

NJ: Zum guten Schluss: Haben Sie für 2019 einen Tipp für NJ-Leser in petto? Es darf auch gerne um die Ecke gedacht werden!

Michael Kollenda: „Im Q1 2019 sollte man voll investiert sein."

Michael Kollenda: Aktien muss man immer dann kaufen, wenn sie billig sind. Ich hatte erwähnt, dass ich 2019 auf die Autoindustrie setze. Noch spannender ist meistens die erste Ableitung dieser Industrie. Mein Favorit in dieser Branche ist ein Top-Performer aus 2017: Die Aumann AG aus dem Beteiligungskreis der MBB. Der Höchstkurs lag bei über € 90. Aktuell kostet die Aktie weniger als ein Drittel davon. Aumann ist Weltmarktführer für Kupferwickelmaschinen.

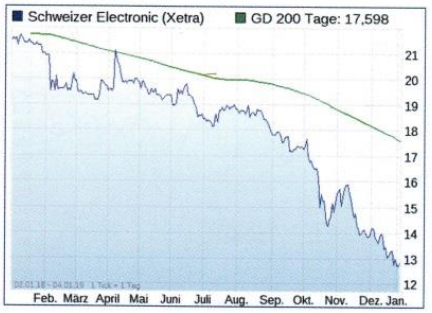
Georg Geiger: Wir halten es aktuell für wichtig, zu prüfen, wie resistent ein Unternehmen in einem rezessiven Umfeld wäre. Dadurch wollen wir abschätzen, ob die aktuellen Dividenden auch weiterhin gezahlt werden können. Es wäre doch sehr ärgerlich, ein Dividendenportfolio aufzubauen und dann von Kürzungen oder Dividendenausfällen überrascht zu werden.

Dr. Georg Issels: Im Jahr 2019 kann sich für Aixtron viel entscheiden, insbesondere im Bereich OLED. Das Unternehmen entwickelt führende Technologien zur Materialbeschichtung für die strategischen Anwendungsmärkte Verbindungs-, Silizium-, organische Halbleiter- und Nanomaterialien. Das Thema 3D-Messung bei mobilen Endgeräten steht erst am Anfang.

NJ: Meine Herren, vielen Dank für das Gespräch.

Den dritten NJ-Roundtable leitete Carsten Stern.

AKTIENFAVORITEN 2019 VON MICHAEL KOLLENDA



Charts: Ariva.de AG; Foto: Salutaris Capital Management AG