Pflichtblatt an allen deutschen Börsen – G 9038 – ISSN 1439-5819 – Jahresschau – Januar 2018 – 26. Jahrgang – € 15.50

NEBENWERTE Journal

Das Magazin für aktive Aktionäre

01
4 194682 304603

Zweiter NJ-Roundtable

Aktien bleiben nach wie vor alternativlos

Die Kapitalmarktexperten und Nebenwerte-Experten Dr. Georg Issels (Scherzer & Co.), Georg Geiger (Value-Holdings) und Michael Kollenda (Salutaris Capital Management) bleiben sich treu. Wie vor einem Jahr führt für sie auch im Jahr 2018 kein Weg an der Aktie vorbei. Wie sie ihre 2017er Tipps nun einordnen, auf welche neuen Titel sie für 2018 setzen und wie sie die Gesamtwetterlage nach neun Jahren Hausse einschätzen, erläutern sie im zweiten NJ-Roundtable.

NJ: Meine Herren, im letzten Jahr haben Sie an dieser Stelle u. a. Unternehmen wie Wüstenrot & Württembergische, Leoni, Ökoworld oder auch Freenet empfohlen. Die Kursentwicklung kann sich sehen lassen. Allgemein gefragt: Wie schätzen Sie Ihre Empfehlungen für 2017 ein Jahr später ein?

Georg Geiger: Wir hatten für 2017 auf bekannte Marken aus dem Konsumgüterbereich gesetzt und als Einzelwerte Surteco, Bauer, Einhell und Leoni empfohlen. Mit der Entwicklung dieser Werte sind wir sehr zufrieden. Bauer hatte sich in diesem Jahr zwischenzeitlich knapp verdreifacht, Einhell gut verdoppelt, Surteco ist um rund 15 % gestiegen und hat zudem eine Dividendenrendite von rund 4 % gebracht. Auch mit unseren Konsumgüterwerten sind wir zufrieden. Das Kursplus von Hugo Boss liegt beispielsweise bei 25 %, zusätzlich gab es eine Dividende, die einer Rendite von 5 % entspricht. Für die Value-Holdings AG war 2017 wirklich ein gutes Jahr.

Dr. Georg Issels: Wüstenrot & Württembergische hat sich prima entwickelt, Kursgewinn und Dividende haben zusammen mehr als 30 % gebracht, das kann sich sehen lassen. Freenet bleibt unser Dauerfavorit und erfreut uns mit soliden Kennzahlen. Und schließlich sind wir auch für Audi weiter gut gestimmt: Dieselgate verzieht sich und die Innovations- und Ertragskraft von Audi tritt wieder mehr in den Vordergrund. Eine Bewertung von Audi bei einer Vollintegration würde den wahren Wert der Gesellschaft an den Tag bringen.

Michael Kollenda: Die Einschätzung war positiv und der Markt war positiv. Für 2018 gilt die gleiche Einschätzung. Die Zinsen sind extrem niedrig und werden in Euroland nur moderat steigen. Also grünes Licht für die Aktienmärkte.

NJ: Einig waren Sie sich vor einem Jahr auch, dass das Thema Rezession im Jahr 2017 keine Rolle spielen würde. Mit Blick auf die brummende Konjunktur lagen Sie auch in diesem Punkt richtig. Bleiben Sie auch für 2018 bei dieser Meinung? Wenn ja, warum? Falls nein, warum nicht?

Dr. Georg Issels: Die deutsche Konjunktur ist robust und auch Euroland verstetigt seinen Wachstumskurs, hinzu schweben die USA und China auf Wolke 7 – eigentlich ein Idealszenario für eine Fortsetzung der Entwicklung im Jahr 2018. Dennoch sind wir mit Prognosen zurückhaltend, bleiben eher wachsam.

Michael Kollenda: Lassen Sie mich seine Antwort um einen Aspekt noch ergänzen: Es herrscht in vielen Bereichen Vollbeschäftigung. Die Konjunktur läuft daher weiter.

Georg Geiger: Dem schließe ich mich an: Die Konjunktur wird auch 2018 gut laufen. Wir sehen in allen drei großen Regionen, Asien, Europa und jetzt auch wieder in Amerika eine Wachstumsbeschleunigung. Davon wird die exportorientierte deutsche Wirtschaft profitieren.

NJ: Treffer Nummer drei: US-Präsident Donald Trump. Er war doch wohl eher ein Treiber als ein Bremser. Nun stocken eine Reihe wichtiger politischer Entscheidungen, wie etwa seine angekündigte große Steuerreform. Wird er am Ende im Jahr 2018 doch ein Belastungsfaktor für die Börse?

Dr. Georg Issels: Trump war tatsächlich, wie in unserem letztjährigen NJ-Roundtable ausgeführt, ein starker Vertrauensfaktor für die Aktienmärkte. Von Amerika ausgehend startete ein kräftiger Aufwärtsschub an den Börsen, der vielerorts zu neuen historischen Höchstkursen führte. Während einige seiner Vorhaben bei der Umsetzung stocken (zum Glück!), scheint seine Steuerreform die letzten Hürden genommen zu haben. Die neuen Steuersätze führen bei vielen internationalen Unternehmen zu einer Aufwärtsrevision ihrer Ertragsziele, wie man jüngst bei Daimler und BMW sehen konnte. Wir glauben jedoch, dass schon vieles in den heutigen Bewertungen eingepreist ist. Die diversen Fehltritte des US-Präsidenten der vergangenen Monate können in Summe 2018 zu einem Belastungsfaktor werden, nicht nur für ihn und die amerikanischen Märkte.

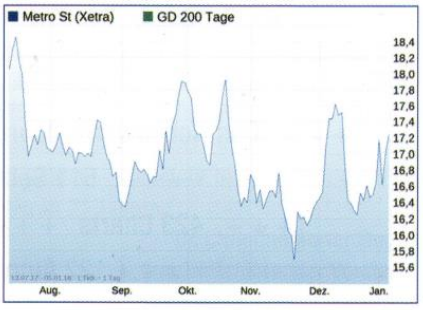
Georg Geiger: „Das vergangene Jahr war von außergewöhnlich niedrigen Volatilitäten an den Aktienmärkten geprägt. Das könnte sich ändern."

Michael Kollenda: Die US-Unternehmenssteuerreform ist durch, der erste große Erfolg des US-Präsidenten. Schon kommen die Forderungen der Industrie an die deutsche Politik, hier nicht nur zuzuschauen, sondern selbst etwas zu tun. Sonst wandern möglicherweise Investitionen in die USA.

Georg Geiger: Wie wir in diesem Jahr gesehen haben, ist man bei Präsident Trump nie vor Überraschungen sicher. Grundsätzlich ist er ja kapitalmarktfreundlich eingestellt, aber es könnten schon einmal Entscheidungen von ihm kommen, über die die Börse nicht glücklich ist. Immerhin hat er die Steuerreform letztendlich doch noch durchgebracht. Davon profitieren im Übrigen auch viele deutsche Konzerne mit Werken in den USA.

NJ: Bleibt der hohe Einfluss der Geldpolitik auf die Börse im Jahr 2018 erhalten? Falls ja, welche Rückschlüsse müssen Anleger daraus ziehen?

AKTIENFAVORITEN 2018 VON GEORG GEIGER



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

Michael Kollenda: Die Geldpolitik bestimmt weiterhin das Tempo an den Börsen. Hier ist auch von der EZB keine Änderung zu erwarten. Von dieser Seite stehen die Ampeln auf Grün.

Georg Geiger: Natürlich spielt die Geldpolitik auch im Jahr 2018 eine große Rolle. Neben den Erträgen sind die Zinsen nun einmal der wichtigste Faktor bei der Bewertung von Aktien. Und die Geldpolitik der Notenbanken hat dazu geführt, dass alle anderen Anlageklassen unattraktiv geworden sind.

Dr. Georg Issels: Gerade auf Europa wird man genau schauen und beobachten, ob und wie die Zinswende gelingt. Bereits heute führen die Divergenzen innerhalb von Euroland zu enormen Verwerfungen. Die ausgeprägte und für Deutschland inadäquate Nullzinsphase ist mittlerweile tief in unser tägliches Leben eingedrungen. Nur zwei Beispiele: Glauben wir denn wirklich, dass die unzähligen digitalen Geschäftsmodelle, die heute mit Nullzinsgeld finanziert werden, eine Nachhaltigkeit besitzen? Und wie bitte schön soll ich meinem 11jährigen Sohn den Vorteil von Sparen gegenüber dem Konsum erklären? Zum Glück wächst er in einem Haushalt auf, wo Aktiensparen einen besonderen Stellenwert hat.

NJ: Gutes Stichwort: Wir sehen anziehende Zinsen in den USA, die EZB hält sich noch bedeckt. Welche Auswirkungen hat eine solche Konstellation für den deutschen Aktienmarkt?

Georg Geiger: Die Zinsen in den USA steigen zwar, aber wesentlich langsamer als man am Jahresanfang 2017 befürchtet hat. Wenn die US-Notenbank diesen Kurs fortsetzt und die Zinswende in Europa mit ähnlich moderat steigenden Zinsen eingeläutet wird, muss man sich an den Aktienmärkten keine großen Sorgen machen.

Dr. Georg Issels: Solange die Zinsen diesseits niedrig sind, bestehen gute Chancen, dass die Aktienmärkte, unter Schwankungen, zumindest seitwärts tendieren. Schwierig wird es, wenn mit steigender Inflation das Zinsgefüge in Bewegung kommt. Dann ist mit Rücksetzern zu rechnen, die über das übliche hinausgehen.

Michael Kollenda: Im letzten Jahr habe ich eher den Einfluss auf der Währungsseite gesehen, d. h. steigender Dollar und fallender Euro. Das ist nicht eingetreten, sondern der Euro pendelt noch immer um die USD 1.20.

NJ: 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: Wir müssen weiter die Situation in Europa beobachten: Möglicherweise wird der Macron-Effekt nachlassen und es werden Themen wie Italien-Wahl, Katalonien oder Brexit-Abwicklung wieder mehr problematisiert. Oder es platzen Illusionen, wie die Kursblase von Tesla. Das kann dann auch einmal ein Auslöser für eine Korrekturbewegung des Gesamtmarktes werden, getreu der Geschichte über des Kaisers neue Kleider.

Anzeige

GLÜCKLICH
WOHNEN

DIE
BUWOG GROUP
GRATULIERT

dem Nebenwerte-Journal ganz herzlich zum 25-jährigen Bestehen und wünscht alles Gute für viele weitere Jahre voller exzellenter Berichte aus der Welt der Nebenwerte.

BUWOG
group
www.buwog.com

Michael Kollenda: Vergesst mir nicht die Politik! Sie hat zwar nur einen kurzfristigen Einfluss, doch nervt der lange Regierungsbildungsprozess in Deutschland immer mehr Menschen. Noch sehe ich keine neue große Koalition, sondern glaube noch immer an eine Chance für Jamaika!

Georg Geiger: Die gefährlichsten Einflussfaktoren sind diejenigen, die vorher niemand erwartet hat. Die „schwarzen Schwäne" können natürlich auch wir nicht prognostizieren. Das vergangene Jahr war von außergewöhnlich niedrigen Volatilitäten an den Aktienmärkten geprägt. Das könnte sich ändern. Aber schwankende Kurse sind ja auch Chancen, und die wollen wir nutzten, wenn es so kommt.

Dr. Georg Issels: „Wir befinden uns nicht mehr in Zeiten der „low hanging fruits".

NJ: Sollten Anleger 2018 verstärkt auch die Entwicklung der Rohstoffpreise wie z. B. Gold achten? Wenn ja, warum?

Dr. Georg Issels: Auf die Rohstoffpreise sollte man immer mal schauen, schon wegen der Einschätzung der konjunkturellen Situation. Ansonsten kann ich dazu nicht viel beitragen, andere sind dazu mehr berufen. Gold bleibt eine interessante Assetklasse, die zwar keinen Ertrag bringt, aber über viele Generationen als Wertaufbewahrungsmittel akzeptiert wird.

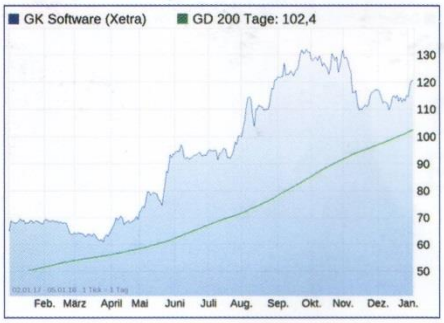
Michael Kollenda: Gold interessiert mich nicht in der Geldanlage. Gedanken machen wir uns um die Entwicklung des Ölpreises. Ein weiterer Anstieg könnte konjunkturdämpfend wirken.

Georg Geiger: Zu Gold haben wir keine Meinung. Aber wenn die Wirtschaft weltweit so positiv weiterläuft, sollten Rohstoffwerte und Minenausrüster, die ja in den letzten zehn Jahren gelitten hatten, insgesamt profitieren.

NJ: Setzen Sie in der Strategie auch ETFs ein, z. B. um Liquidität zu parken?

Dr. Georg Issels: Wir haben mit ETFs nichts am Hut, Direktinvestments sind unser Aufgabengebiet.

AKTIENFAVORITEN 2018 VON DR. GEORG ISSELS



Michael Kollenda: Generell benutzen wir keine ETFs, sondern setzen ausschließlich auf Aktien und Cash. Wir setzen auf wahre Werte, die Menschen, die Werte schaffen mit ihren Ideen und ihrer Arbeit.

Georg Geiger: Dem kann ich nur beipflichten: ETFs setzen wir nicht ein, das passt nicht mit unserem Stockpicking-Ansatz zusammen. Und solange unsere Banken keine Negativzinsen verlangen, halten wir Liquidität auf dem Bankkonto vor.

NJ: Gibt es Branchen, die für 2018 als besonders aussichtsreich gelten können, und welche Einzelaktien sind dann interessant?

Michael Kollenda: Alles was mit Industrieautomation und Elektromobilität zu tun hat, finden wir spannend. Außerdem Unternehmen, die von der Veränderung im Energiemix in den nächsten Jahren profitieren.

Georg Geiger: Wir hatten das Thema Rohstoffwerte bereits angesprochen. Wenn sich die Preise dort weiter positiv entwickeln und die Minenbetreiber wieder stärker investieren, dann wird z. B. ein Unternehmen wie SMT Scharf AG davon profitieren.

Dr. Georg Issels: Wir schauen nicht auf Branchen, sondern gehen opportunistisch vor, suchen Sonder- und Spezialsituationen verschiedenster Art. Allgemein können wir heute sagen, dass wir uns nicht mehr in Zeiten der „low hanging fruits" befinden, die es einfach nur gilt, aufzusammeln.

NJ: Wird 2018 ein Jahr für Spezial-, Sonder- oder Restrukturierungssituationen, und wenn ja, welche Einzeltitel erscheinen interessant?

Dr. Georg Issels: Das ist für 2018 nicht unrealistisch. K+S ist für uns eine solche Sondersituation. Das Strategieprogramm „Shaping 2030" kam zunächst nicht gut an. Zu langfristig und zu unpräzise, was die Plausibilisierung des € 3 Mrd. EBITDA-Ziels und die 15 % Kapitalrendite für 2030 angeht, lautete die Kritik. Wir haben das Management getroffen und kehrten gut gestimmt heim: Die Kali-Preise haben sich auf niedrigem Niveau stabilisiert, die Mine in Kanada läuft mittlerweile nach Plan hoch, der Wettbewerber BHP Billiton hat sein milliardenschweres Kaliprojekt auf Eis gelegt und schließlich die Einigungen mit BUND und der Gemeinde Gerstungen bezüglich der Salzabwässer, die nicht zu unterschätzen sind. Auch der Salzbereich verbessert sich weiter. Hinzu kommt, dass ab 2019 realistischerweise wieder ein positiver freier Cashflow generiert wird – ein Jahr später als ursprünglich kalkuliert, was aber eingepreist sein sollte. Ausgehend von der historisch niedrigen Basis, scheint uns ein Kursniveau von um die € 20 für eine K+S-Aktie überhaupt nicht unattraktiv zu sein.

Michael Kollenda: Derzeit finden wir auf dem aktuellen Preisniveau die beiden 2017er Neuemissionen Voltabox und Ibutec interessant. Beide beschäftigen sich mit dem Trendthema Batterietechnik. Ibutec mit der Produktion von Batteriewerkstoffen und Voltabox baut große Individualbatterien für Busse, Baumaschinen und landwirtschaftliche Fahrzeuge. Eine weitere Sondersituation ist die Aktie des Schwarzwälder Traditionsunternehmens Schweizer Electronic AG, die Mitte November bekanntgaben, in den nächsten Jahren ihre Produktionskapazität vervierfachen zu wollen. Standort für die neue Produktionsstätte wird China sein. Das Investitionsvolumen von umgerechnet € 150 Mio. soll ohne Kapitalerhöhungen gestemmt werden. Da wird ein großer Mehrwert für die Aktionäre geschaffen. 2018 sollte auch für die Münchner Softing AG wieder ein Erfolgsjahr werden, nachdem das Jahr 2017 aus verschiedenen Gründen enttäuschend war.

Georg Geiger: Von Restrukturierungsgeschichten halten wir uns in der Regel fern. Warren Buffett sagt: „Turn-arounds seldom turn". Wenn es gut geht, kann man hohe Gewinne machen. Aber die Chance, dass es gut geht, ist gering. Das ist Spekulation, nicht Investition, also nicht unser Geschäft.

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

Dr. Georg Issels: Nebenwerte bleiben häufig länger unentdeckt, da sie nicht so intensiv wahrgenommen werden. Mifid II wird auch nicht dazu beitragen, die Researchwelt für Small- und MidCaps zu verbessern. So gibt es einen strukturellen Vorteil in unserem Segment, Unternehmen fliegen länger unter dem Radar der Investoren und es bleibt Zeit für den Einkauf solcher Papiere. Dafür fliegen sie dann umso höher, wenn sie entdeckt werden. Der Haken dabei: Die Länge der aktuellen Börsenhausse und die anhaltenden Niedrigzinsen haben dazu geführt, dass fast jeder Stein schon mal angehoben wurde und nicht mehr viel Günstiges zu finden ist.

Michael Kollenda: „Erfolgreiche Veränderungen im Geschäftsmodell schlagen bei Nebenwerten viel stärker und unmittelbarer auf das Ergebnis durch."

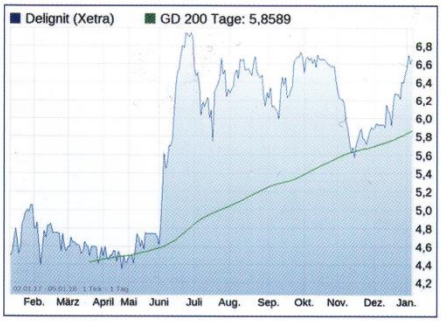
Georg Geiger: Zum Thema Mifid II mag ich ergänzen: Es werden sich noch mehr Researchhäuser aus der Analyse von Small- und MidCaps zurückziehen. Das kann zwar kurzfristig für Kursdruck sorgen, schafft aber eventuell gute Investitionsmöglichkeiten. Und wenn man dann die besseren, agileren und günstiger bewerteten Gesellschaften billig kaufen kann, dann wird sich das langfristig in der Performance auszahlen.

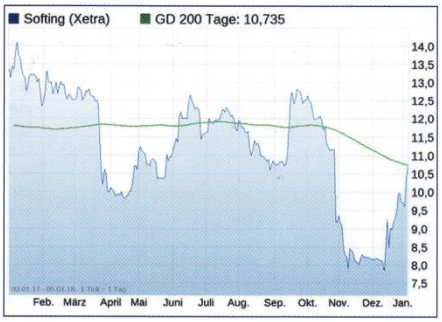
Michael Kollenda: Ein Aspekt erscheint mir noch hervorhebenswert zu sein: Erfolgreiche Veränderungen im Geschäftsmodell schlagen bei Nebenwerten viel stärker und unmittelbarer auf das Ergebnis durch, und deshalb erwarten wir auch in 2018 eine Fortsetzung dieses Trends.

NJ: So langsam dämmert es auch häufig anleiheorientierten Stiftungen, dass sie auf dividendenstarke Aktien setzen müssen, um ihrem satzungsgemäßen Auftrag, regelmäßig Erträge zu erwirtschaften, überhaupt noch gerecht werden zu können. Erwarten Sie dadurch eine Art Extraschub für die Märkte? Oder sind solche Anleger längst aktiv?

Dr. Georg Issels: Die Anlagestrategien vieler solcher Investoren wurden in den letzten Jahren auf Aktien umgestrickt. Hier ist kein Extraschub mehr zu erwarten.

AKTIENFAVORITEN 2018 VON MICHAEL KOLLENDA





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

Michael Kollenda: Eine schöne Dividende, die verlässlich gezahlt wird, ist tatsächlich der neue Zins. Trotzdem sind wir bei Stiftungen als Aktienmarktteilnehmer zurückhaltend, da bei vielen der Stiftungszweck ein Engagement in Aktien ausschließt.

Georg Geiger: Das muss jetzt kein Extraschub werden, aber die Aktienmärkte werden davon profitieren. Jeder Großanleger, ob Stiftung, Versicherung oder Versorgungswerk, hat ein Problem bei der Wiederanlage, wenn z. B. eine vor 10 Jahren gekaufte 10jährige Anleihe mit einem Kupon von 4.5 % oder eine vor 5 Jahren gekaufte 5jährige Anleihe mit einem Kupon von 3 % ausläuft und die Renditen für diese Laufzeitbereiche heute nur noch zwischen 0.3 % und 0.8 % liegen. Deshalb werden diese freiwerdenden Mittel teilweise auch in den Aktienmarkt investiert, sofern die jeweiligen Anlagerichtlinien dies zulassen.

NJ: An der Dividende kommt auch 2018 trotz gestiegener US-Zinsen kein Zinsjäger vorbei, oder?

Georg Geiger: Ja, das ist so. Aktien sind die einzig verbliebene Assetklasse, die noch nicht zu teuer ist und bei der man über die Dividendenausschüttungen noch vernünftige laufende Erträge erzielen kann.

Dr. Georg Issels: Das sehe ich genauso: Die Aktie bleibt auch in 2018 die attraktivste Assetklasse.

Michael Kollenda: Ab Januar geht es wieder mit den Dividendenkäufen los und wird wahrscheinlich noch deutlicher ausgeprägt sein als im Jahr 2017, da wir mit mehreren Dividendenerhöhungen rechnen.

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

Georg Geiger: Um beim Thema zu bleiben, nehmen wir doch drei Dividendenwerte: BMW Vorzüge, Hugo Boss und Metro.

Dr. Georg Issels: Genau, aller guten Dinge sind bekanntlich drei: K+S, GK Software und Freenet.

Michael Kollenda: In der Kürze liegt bei dieser Einzelfrage anscheinend die Würze: Schweizer Electronic, Delignit, Softing.

NJ: Zum guten Schluss: Haben Sie einen Tipp für NJ-Leser für 2018 in petto? Es darf auch gerne um die Ecke gedacht werden!

Michael Kollenda: Ein Tipp für Dividendenjäger ist die Aktie der Ökoworld AG aus Hilden bei Düsseldorf. Das Unternehmen verfolgt konsequent Investitionen weltweit in nachhaltige Unternehmen. Das Jahr 2017 war extrem erfolgreich und wir erwarten dann im Jahr 2018 eine erhöhte Dividende und damit eine Dividendenrendite von ca. 4 %.

Georg Geiger: Ich denke, wie im letzten Jahr gilt: Kaufen Sie Hersteller erfolgreicher Produkte. Wenn wir von den Produkten überzeugt sind, sollten wir als Aktionär auch davon profitieren, und nicht die ganzen Erträge unserer auch international erfolgreichen Firmen den ausländischen Investoren überlassen. Und wer sich bei der Auswahl von Einzelwerten schwer tut, kann auch ein Investment in erfolgreiche Portfoliogesellschaften wie Value-Holdings oder Scherzer & Co. in Erwägung ziehen.

Dr. Georg Issels: Eine Kombination aus Sicherheit und Chance: McKesson Europe AG (die ehemalige Celesio AG) als Abfindungsspekulation und Südzucker als Turn-around-Story.

NJ: Meine Herren, vielen Dank für das Gespräch.

Den zweiten NJ-Roundtable leitete Carsten Stern

VORSCHAU

Die Ausgabe Nr. 2/2018 erscheint am 1. Februar 2018.

Vorgesehen sind u. a. Berichte über M1 Kliniken, Krones, Highlight Communications, Baywa, Lion E-Mobility, Südzucker, MVV Energie, The Grounds Real Estate Development, Symrise, Delignit, Aurubis