

INTELLIGENT INVESTIEREN

Jahresbericht 2013:

Der Buchwert meiner Anlagen stieg 2013 um 23,69 %. Gegenüber dem Dax, der um 25,48 % anzog, war das Ergebnis also um 1,79 % niedriger. Die Outperformance in den ersten 4 Jahren von *Intelligent Investieren* ist dennoch sehr zufriedenstellend. Während der Dax seit Anfang 2010 um 60,34 % zulegte, konnte ich mein Kapital mit 110,58 % Zuwachs sogar mehr als verdoppeln! Für die im Vergleich zum Dax etwas unterdurchschnittliche Entwicklung 2013 gab es vor allem 2 Gründe:

- 1) Rund 39 % meiner Investitionen notieren in US-Dollar. Der USD hat 2013 gegenüber dem Euro um 4,22 % an Wert verloren.
- 2) IBM ist meine drittgrößte Depotposition. Diese Aktie notiert nicht nur in USD, sondern war zusätzlich auch noch der einzige Wert im Dow Jones, der 2013 eine negative Kursentwicklung aufwies!

Diese in 2013 belastenden Faktoren könnten in 2014 aber wieder für eine Outperformance sorgen, denn ich rechne nicht mit einer Wiederholung in demselben Ausmaß. Voraussetzung ist jedoch auch, dass es zu keinen erheblichen Kurseinbrüchen kommt, denn dann würde meine noch immer vorhandene Hebelung (Investitionsquote rund 141 % des verfügbaren Eigenkapitals, 2010: 147 % / 2011: 155 % / 2012: 162 %) ein solches Ziel ambitioniert werden lassen.

Ich halte größere, dauerhafte Kurseinbrüche auch 2014 noch für relativ unwahrscheinlich. Auch wenn die Bewertungen vieler Aktien bereits ausgereizt erscheinen, so stellt sich auch weiterhin die Frage, was die Anlagealternativen sein könnten? Das Zinsniveau ist noch immer derartig niedrig, dass die Aussage zwar stimmt, dass Aktien nicht mehr spottbillig sind. Betrachtet man allerdings die Aktienbewertung relativ zu den Zinsmärkten, so muss man doch konstatieren, dass Aktien aus diesem Blickwinkel immer noch alternativlos sind. Solange sich daran nichts Wesentliches ändert, droht wenig Gefahr für die Aktienmärkte!

Wie Sie bereits wissen, möchte ich nachweisen, dass es langfristig möglich ist, durch intelligentes Investieren deutlich bessere Anlageerfolge als mit einem Indexinvestment zu erzielen. Ich vergleiche dazu meine Performance mit der des *Deutschen Aktienindex (Dax)*. Nachfolgend die Ergebnisse der ersten vier Jahre von *Intelligent Investieren*:

Performance Intelligent Investieren vs. Dax

<u>Jahr</u>	<u>Jährliche Änderung in %</u>		
	<u>Buchwert von Intelligent Investieren</u> (1)	<u>Dax 30 inkl. Dividenden</u> (2)	<u>Relative Resultate</u> (1)-(2)
2010	30,82	16,06	14,76
2011	(9,47)	(14,69)	5,22
2012	43,75	29,06	14,69
2013	23,69	25,48	(1,79)
jährlicher Zuwachs – 2010-2013	20,46 %	12,53 %	7,93
Gesamtzuwachs – 2010-2013	110,58 %	60,34 %	

Hinweise: Alle Angaben von *Intelligent Investieren* sind nach Steuern in Bezug auf die Dividenden und beinhalten bereits die Kosten für den Einsatz von Fremdkapital (aktuell ca. 4,25 % p.a.). Die ausgewiesene Wertentwicklung enthält aber auch unversteuerte Buchgewinne. Eine Realisierung dieser Gewinne durch Verkauf der Wertpapiere würde deren Besteuerung (z.Zt. maximal 28 % Abgeltungssteuer) zur Folge haben und die tatsächliche Rendite entsprechend senken. Bei einem reinen Indexinvestment fiel diese Steuer auf die erzielten Kursgewinne ebenso an. Der zum Vergleich herangezogene „Dax-Performance-Index“ hat jedoch einen Vorteil in Bezug auf die Dividenden. Diese fließen unversteuert in dessen Berechnung ein, während bei *Intelligent Investieren* der Abgeltungssteuerabzug bereits berücksichtigt ist.

2013 konnte ich trotz weiterer Neuinvestitionen den Wertpapierkredit um ca. Euro 10.000,00 reduzieren. Das Zusatzkapital stammt aus Neuanlagen sowie erstmals auch aus Stillhalterprämien in Höhe von ca. Euro 11.700. (Dazu finden Sie ausführliche Erläuterungen in diesem Bericht.)

Meine Bargeldmaschine hat zum ersten Mal einen fünfstelligen Dividendenertrag (nach Steuern!) generiert. Wohl dem, der eine solche Maschine sein eigen nennen darf!

Dividenden nach Steuern:

2010: Euro 2.631
2011: Euro 5.465
2012: Euro 7.887
2013: Euro 11.107

Ich werde nun, im Vergleich zu den Vorjahren, nur noch kleinere Beträge zusätzlich investieren. Aus meiner Sicht ist jetzt die Zeit gekommen, die Anlagen zu konsolidieren und, wenn überhaupt, nur noch sehr selektiv zu kaufen.

Mein „Anlagesoll“, auch unter massiver Kreditausweitung, habe ich in den vergangenen 4 Jahren bereits übererfüllt! Dabei bin ich in einer Phase in die Vollen gegangen, als kaum ein Anleger zum Aktienkauf geraten hatte. Sie erinnern sich vielleicht noch an die Aussagen vieler „Profis“, wonach es nur noch darum ginge, das eingesetzte Kapital zu erhalten. Die Rendite sei vollkommen nebensächlich geworden. Nun, das Gegenteil traf zu!

Ich halte einen großen und nachhaltigen Einbruch noch nicht für wahrscheinlich. Dieser wird aber in den kommenden Jahren irgendwann kommen. Dann möchte ich eine deutlich niedrigere Investitionsquote haben, nicht durch massive Verkäufe, dafür bin ich langfristig zu überzeugt von meinen Depotwerten, sondern durch Kapitalzuflüsse in Form von Dividendenerträgen. Je mehr Anleger nun wieder zu Optimisten mutieren, desto vorsichtiger werde ich. Man muss nicht auf jeder Party bis zum Schluss bleiben. Am Morgen danach weiß man das besonders zu schätzen!

Meine großen Drei:

Ende 2013 machten mit Euro 223.311 Depotwert nur drei Unternehmen den wesentlichen Teil meiner Gesamtanlagen aus: IBM, Munich Re und Wells Fargo. Der Gesamtdepotwert Ende 2013 lag bei Euro 339.093. Damit ergibt sich für „die großen Drei“ ein Depotanteil von rund 66 %. Diese Konzentration entspricht sicherlich nicht den verbreiteten Diversifizierungsempfehlungen. Ich halte sie dennoch für richtig!

Natürlich bin ich von der Qualität aller 16 Depotpositionen überzeugt. Bei den drei genannten „Big 3“ fühle ich mich jedoch am sichersten. Es handelt sich um meine absoluten Lieblinge, die ich sehr wahrscheinlich für viele Jahre, wenn nicht sogar „für immer“ halten möchte!

Was könnte sicherer sein, als genau da das meiste Kapital zu investieren, wo man die größte Qualität vermutet!? Eine gleichmäßigere Verteilung der Investitionen auf viele Unternehmen wirkt aus meiner Sicht nicht ertragssteigernd. Lieber habe ich drei besonders große goldene Eier im Korb als jeweils gleich große 3 goldene, 5 silberne und 8 bronzene!

Performancevergleich:

Die folgende Übersicht stellt meinen Anlageerfolg 2013 zusätzlich weiteren bedeutenden Indizes sowie aktuell beliebten Investmentfonds gegenüber:

<u>INTELLIGENT INVESTIEREN:</u>	23,69 %
MSCI World (inkl. Dividenden, €):	21,20 %
EuroStoxx50 (inkl. Dividenden):	22,55 %
S&P 500 (inkl. Dividenden):	32,39 %
<u>Dax 30 (inkl. Dividenden):</u>	25,48 %
Carmignac Investissement (A):	14,27 %
DWS Vermögensbildungsfonds I:	16,76 %
FMM – Fonds:	13,91 %

Das vierte Jahr lieferte erneut ein sehr erfreuliches Resultat. Trotzdem sind die Bewertungen meines Portfolios noch keineswegs überhöht, sondern sollten auch noch in den Folgejahren ansehnliche Renditen ermöglichen. Dennoch gehe ich zukünftig nicht mehr von Jahresrenditen in Höhe von 20 % aus, sondern nur noch von 5-10 % pro Jahr.

Investitionen:

Es folgt eine Aufstellung der von mir am 31.12.2013 gehaltenen Unternehmensbeteiligungen mit einem Marktwert über Euro 15.000,00:

Aktienanzahl	Unternehmen	Kaufpreis	Marktwert
2.000	Bank of America Corp.	€ 11.639	€ 22.660
400	International Business Machines Corp.	53.299	53.939
414	JPMorgan Chase & Co.	11.592	17.446
3.000	KROMI Logistik AG	23.771	29.550
560	Münchener Rückversicherung AG	58.445	90.021
500	Sanofi S.A.	23.839	37.980
1.000	SMT Scharf AG	20.069	19.935
260	Swiss Re AG	10.209	17.370
1.400	Talanx AG	28.218	34.510
2.400	Wells Fargo & Co.	45.722	79.351
800	Ziggo N.V.	21.991	26.232
	Andere	48.748	50.209
	Gesamte Aktien zum Marktwert	€ 357.542	€ 479.203
	Kredit	140.110	140.110
	Eigenkapital	€ 217.432	€ 339.093

Optionsgeschäfte machen richtig Freude! Und was ist mit dem Risiko?

Im vergangenen Jahr habe ich erstmals das Optionsgeschäft an der Eurex für mich entdeckt. Meine anfangs noch vorhandene Skepsis wich sehr schnell einer zunehmenden Begeisterung. Schließlich hat mir meine Optionsstrategie 2013 eine zusätzliche Einnahme von Euro 11.700 nach Kosten und Steuern ermöglicht! Ist das denn aber nicht mit einem erhöhten Risiko verbunden? Das hängt ganz von der gewählten Optionsart ab!

Meine Einnahmen an der Eurex resultieren zu 95 % aus einem einzigen Investitionsansatz: Ich tat das, was ich am liebsten mache: Stillhalten! (An der Börse gilt ein Grundsatz, der im „echten Leben“ leider nicht funktioniert: Das meiste Geld verdient man mit dem Hintern!) Für das „Faulenzen“ wurde ich dann auch noch fürstlich entlohnt. Was kann es Schöneres geben? Geld fürs Nichtstun! Das Ganze funktioniert so:

Im Oktober 2012 kam eine Aktie an die Börse, die eigentlich kaum einer wirklich haben wollte: die Talanx AG.

Viele Börsengänge sind furchtbare Investments, da die Alteigentümer fast immer zu einem günstigen Zeitpunkt in der Unternehmenshistorie Kasse machen wollen und natürlich an sehr hohen Emissionspreisen interessiert sind. Dafür wird das Unternehmen dann in den schillerndsten Farben dargestellt, um das Interesse an der Aktie zu entfachen. Das hat bei der Talanx AG überhaupt nicht funktioniert! Bis heute fristet die Aktie ihr Dasein als hässliches Entlein.

Schließlich kam das Unternehmen dann doch, aber nur mit Hängen und Würgen, zu einem Preis an die Börse, der aus meiner Sicht auf keinen Fall den wahren Wert widerspiegelte. Es entpuppte sich als einer jener seltenen Börsengänge, die man tatsächlich als ein Schnäppchen bezeichnen kann!

Mit einem Emissionspreis von Euro 18,30 pro Aktie hatte Talanx eine Marktkapitalisierung von ca. Euro 4,63 Mrd. Der Clou ist, dass der Talanx AG 50,22 % der Hannover Rück AG gehören. Dieses Unternehmen ist selbst auch relativ günstig bewertet und befand sich bis zum Börsengang der Talanx ebenfalls in meinem Portfolio.

Hannover Rück hatte zum Zeitpunkt des Talanx-Börsenganges eine Marktkapitalisierung in Höhe von ca. Euro 6,6 Mrd. 50 % Anteilsbesitz bedeuteten also für Talanx einen Wert dieser Beteiligung von Euro 3,3 Mrd.

Daraus ergab sich für den Rest des Talanx-Geschäftes (Erstversicherung, z.B. HDI, PB Versicherungen, neue leben und Industrieversicherungen, z.B. HDI-Gerling) mit fast Euro 20 Mrd. jährlichen Prämieinnahmen eine Bewertung von gerade einmal Euro 1,33 Mrd. Das Kurs-Buchwertverhältnis lag unter 0,6.

Eine so lächerlich niedrige Bewertung für einen relativ gut geführten Erstversicherer mit einer 50 % Beteiligung an der Rückversicherungspetle Hannover Rück ist wirklich ungewöhnlich. Ich musste hier einfach zugreifen! Für mich war Talanx das schönste hässliche Entlein, das ich je gesehen hatte!

Da ich nun über die Talanx AG noch günstiger an die Hannover Rück AG kam, verkaufte ich meine direkt gehaltene Beteiligung und schichtete das Kapital in die Talanx AG um. Insgesamt besitze ich aktuell rund 1.400 Talanx-Aktien.

Aber was hat diese Geschichte eigentlich mit meinen Optionsgeschäften zu tun? Halten Sie durch, jetzt kommt die Erklärung!

Die Talanx-Aktie kletterte nach dem Börsengang relativ schnell auf einen Kurs von über Euro 20 (aktuell liegt er bei ca. Euro 25). Ich konnte meine Beteiligung bei einem durchschnittlichen Kursniveau von Euro 20,16 aufbauen. Den inneren Wert taxiere ich weit darüber!

Dennoch wollte ich über Euro 20,00 nicht mehr hinzukaufen, sondern hätte viel lieber nochmal bei Euro 19 zugeschlagen. Aber die Börse ist ja kein Wunschkonzert. Oder? Doch! Die Eurex macht es möglich! Meine erste Eurex-Investmentidee war damit geboren:

Ich verkaufte 6 Put-Kontrakte auf die Talanx AG. Diese hatten eine Laufzeit bis zum 20.12.2013 und einen Basispreis von Euro 19,00. Mein Verkaufserlös betrug Euro 347,81 nach Kosten und Steuern. Was steckte genau hinter diesem Geschäft?

Der Verkauf der Put-Optionen gab mir das Recht, die Aktien der Talanx AG zu einem Preis von Euro 19,00 zu kaufen, und zwar in diesem Fall 600 Stück (1 Kontrakt = 100 Aktien). Diese Aktien würde mir der Käufer der Put-Optionen liefern, aber natürlich nur dann, wenn der Kurs der Talanx-Aktien unter Euro 19,00 gefallen wäre. Er hätte so die 600 Aktien für z.B. Euro 17,50 an der Börse kaufen können, um sie mir dann für Euro 19,00 anzudienen. Ich wäre zwingend zur Abnahme verpflichtet gewesen. Mein „Kontrahent“ hätte in diesem Fall ein gutes Geschäft gemacht.

Mein „Gegenpart“ spekulierte also auf einen fallenden Aktienkurs, was ich in diesem Fall aufgrund der signifikanten Unterbewertung für sehr gewagt hielt. Was hätte mir bei diesem Geschäft „passieren“ können?

- 1) Ich kassiere die „Stillhalterprämie“ als Zusatzeinnahme, wenn die Talanx-Aktie bis Ende 2013 nicht unter Euro 19,00 fällt. (So trat es dann tatsächlich ein.)
- 2) Ich hätte 600 Talanx-Aktien für insgesamt Euro 11.400,00 kaufen müssen. Der effektive Kaufpreis betrüge Euro 18,42 pro Aktie (Euro 19,00 Kaufpreis abzüglich Stillhalterprämie Euro 347,81 / 600).

Das Entscheidende: Beide möglichen Szenarien hätten mich sehr glücklich gemacht! In dem ersten Fall erhalte ich Geld fürs Nichtstun und erhöhe so meine Portfoliogesamtrendite und im zweiten Fall hätte ich Aktien zu einem Preis erwerben können, der fast dem lächerlich niedrigen Emissionspreis von Euro 18,30 entsprochen hätte. Damit hätte ich meinen durchschnittlichen Gesamteinstiegskurs von Euro 20,16 noch weiter senken können. Wenn die Bezeichnung „Win-win-Situation“ auf irgendetwas besser zutreffen sollte, möge man mir das bitte umgehend mitteilen!

Diese Art von Geschäft hat mir so sehr gefallen, dass ich regelrecht süchtig nach mehr wurde! Das Faszinierende an dieser Optionsstrategie ist schließlich, dass sie, bei korrekter Analyse der Basiswerte, sehr sicher ist. Es geht schließlich nicht darum, auf kurzfristige und damit unvorhersehbare Kursentwicklungen zu spekulieren, sondern durch eine durchdachte Strategie Zusatzerträge mit einem sehr geringen Risiko zu erwirtschaften.

Wer hätte erwartet, dass das an der Eurex, für deren Zugang die Banken aus Sicherheitsgründen hohe Hürden für Privatanleger aufbauen, möglich ist!?

In der Folge eröffnete ich 2013 noch insgesamt 16 solcher Short Put-Geschäfte sowie einen Short Call. Beim Short Call auf Sanofi ging es darum, dass ich meine Gesamtposition gerne ein wenig reduziert hätte, jedoch nicht zum damaligen Kurs (ca. Euro 75,00), sondern erst bei Euro 84,00.

Also verkaufte ich einen Call mit Basis Euro 84,00 und Laufzeit 19.12.2014. Dafür erhielt ich eine Prämie von Euro 210,49 nach Kosten und Steuern. Wenn die Sanofi-Aktie bis Ende 2014 mindestens Euro 84,00 erreicht (Bei Euro 84,00 wird der Call vermutlich aufgrund der Kosten des Calls für den Käufer noch nicht ausgeübt werden.), muss ich 100 Stück zu diesem Preis verkaufen. Hinzu kommt noch meine vereinnahmte Prämie von Euro 2,10 pro Aktie, insgesamt also ein Erlös von Euro 86,10 pro Aktie. Mit diesem Verkaufskurs könnte ich sehr gut leben!

Auch dieses Optionsgeschäft ist, wenn es sich um einen gedeckten Call handelt (Basiswert befindet sich im Depot), mit keinen besonderen Risiken behaftet. Natürlich könnte der Sanofi-Kurs unerwartet stark in die Höhe schießen, so dass es im Nachhinein ärgerlich wäre, zu Euro 86,10 verkauft zu haben. Dabei handelt es sich dann aber lediglich um entgangene Gewinne, keinesfalls jedoch um die Gefahr, Verluste hinnehmen zu müssen!

Nachfolgend finden Sie eine Übersicht über alle Optionsgeschäfte 2013:

Art	Laufzeit	Basiswert	Kontrakte	Basispreis	Ausübungs-kurs inkl. Prämie	Prämie nach Steuern und Kosten
Short Put	20.12.13	Talanx	6	19,00	18,4203	347,81
Short Put	19.06.14	Fiat	15	3,60	3,40	1.470,48
Short Put	19.06.14	Fiat	20	3,20	3,07	1.294,33
Short Put	20.06.14	Sanofi	2	52,00	50,33	334,85
Short Put	20.06.14	Sanofi	3	48,00	46,69	394,41
Short Put	20.06.14	ING Groep	25	4,00	3,86	338,68
Short Put	30.09.14	Talanx	10	22,00	21,28	724,47
Short Put	19.12.14	Munich Re	2	92,00	89,61	477,68
Short Put	19.12.14	Deutsche Bank	6	18,00	17,18	489,17
Short Put	19.12.14	ING Groep	20	4,00	3,78	432,92
Short Put	19.12.14	Munich Re	1	120,00	115,02	497,63
Short Put	19.12.14	Munich Re	1	120,00	114,68	532,23
Short Put	19.12.14	Munich Re	1	100,00	97,47	253,20
Short Put	19.12.14	Munich Re	1	100,00	97,12	287,80
Short Put	19.12.14	E.On	20	11,50	11,17	668,52
Short Call	19.12.14	Sanofi	1	84,00	86,10	210,49
Short Put	18.12.15	Deutsche Telekom	20	7,20	6,89	624,34
Short Put	15.12.17	Deutsche Telekom	20	10,00	8,84	2.317,72
						11.696,73

Bis auf die Fiat-Optionen, bei denen ein Kontrakt für 500 Aktien steht, entspricht ein Kontrakt immer 100 Aktien.

Nach Steuern und Kosten erzielte ich 2013 also insgesamt Euro 11.696,73 Prämieeinkünfte an der Eurex. Dadurch fiel die Jahresperformance um 4,63 % höher aus als ohne diese Zusatzeinnahmen! Aber nicht nur diese Tatsache ist hoch erfreulich.

Die Stillhaltergeschäfte erweisen sich auch als die profitabelsten überhaupt! Für jedes Stillhaltergeschäft verlangt die Bank eine Sicherheitsleistung, die auf einem separaten Konto hinterlegt werden muss (Margin). Um die Rendite der Stillhaltergeschäfte zu berechnen, setze ich die erzielten Nettoprämieeinnahmen ins Verhältnis zu dieser Margin. Zu berücksichtigen ist zusätzlich die Gesamtlaufzeit der Optionen.

Wenn nach einem Short Put – Geschäft der Kurs des Basiswertes steigt, sinkt auch die zu hinterlegende Sicherheitsleistung, da es dann immer unwahrscheinlicher wird, dass das Geschäft zur Ausübung gelangt und ich den Basiswert zum vereinbarten Preis kaufen muss. Die Profitabilität solcher Geschäfte steigt also mit steigenden Kursen der gewählten Basiswerte.

In dieser Hinsicht lief es ebenfalls sehr erfreulich. Nicht nur die Börse im Allgemeinen, sondern auch meine Basiswerte stiegen meist, z.T. sogar sehr deutlich, nachdem ich die Prämie vereinnahmt hatte.

Auch wenn die Basiswerte nicht oder nur moderat zulegen, wird die Marginanforderung mit der Zeit sinken, da der Optionswert abnimmt, je näher der Verfalltermin rückt.

Zusätzlich wirkt sich noch die Volatilität aus: Je stärker ein Wert schwankt, desto höher sind die zu stellenden Sicherheiten. Dies erklärt sich damit, dass bei stärker schwankenden Titeln die Wahrscheinlichkeit, dass der Basispreis erreicht wird, größer ist, als bei sich kaum bewegenden Aktien.

Je nachdem, wie hoch die tagesaktuelle Margin gerade ist, verändert sich auch die jeweilige Rendite der Geschäfte. 2013 lag die durchschnittliche Rendite aller Optionsgeschäfte meist bei über 50 % p.a. im Verhältnis zur separierten Sicherheitsleistung. Wahrscheinlich können Sie nun gut nachvollziehen, warum ich von diesem neuen „Spielfeld“ so begeistert bin!

Nun könnten Sie mich fragen, warum denn ich nicht nur noch Eurex-Geschäfte mache, wenn diese so besonders lohnenswert sind. Die Antwort ist Folgende:

Jedes Short Put-Geschäft bedeutet eine mögliche Pflicht, die vereinbarte Menge an Wertpapieren zum festgelegten Preis abzunehmen. Auch wenn die Ausübungswahrscheinlichkeiten noch so gering sein mögen, besteht z.B. bei einem allgemeinen Börsencrash doch zumindest die theoretische Gefahr, dass man plötzlich sämtlichen oder einem großen Teil der eingegangenen Verpflichtungen nachkommen muss.

Auch wenn man bei jedem Basiswert froh ist, diesen zum abgeschlossenen Basispreis erwerben zu können (Das ist für mich bei jedem Optionsgeschäft die Voraussetzung!), muss natürlich das entsprechende Kapital auch tatsächlich vorhanden sein. Es handelt sich demnach um *Eventualverbindlichkeiten*.

Aufgrund meines hohen Investitionsgrades muss ich also besonders vorsichtig mit dieser Art von Geschäften umgehen. Bei steigenden Aktienkursen erscheint das Risiko sehr gering. Sollten aber mal wieder rauere Zeiten hereinbrechen, können zu exzessiv betriebene Stillhaltergeschäfte auch zum Bumerang werden.

Der Einsatz von Short Puts bietet sich vor allem dann an, wenn die Kurse stark gedrückt sind. Bei Basiswerten, die schon weit über ihren fundamentalen Wert gestiegen sind, ist das Risiko auf jeden Fall zu vermeiden. Aus diesem Grund wird wohl der Umfang dieser Geschäfte 2014 wieder zurückgehen. Um das Risiko nicht weiter zu erhöhen, werde ich zunächst auch den Ablauf der meisten Optionen Ende 2014 abwarten.

* * * * *

Wo ist Tesco?

Wenn Sie im letzten Jahr meinen Jahresbericht gelesen haben, wird Ihnen vielleicht noch meine Lobeshymne auf den britischen Händler Tesco in Erinnerung sein. Ich schilderte, warum ich trotz aller negativen Medienberichte davon überzeugt wäre, dass es sich bei Tesco um ein erstklassiges und niedrig bewertetes Unternehmen handelt.

Jetzt fragen Sie sich sicher, wo denn meine Aktien geblieben sind! Nun, ich habe sie zu einem großen Teil mit einem leichten Gewinn wieder verkauft.

Je mehr ich mich mit der aktuellen Lage von Tesco beschäftigt habe, desto geringer wurde meine Überzeugung, dass es sich bei den Problemen von Tesco wirklich nur um kurzfristige handelt.

Insbesondere die Kundenwahrnehmung hat mich regelrecht schockiert! Wenn Sie im Internet Artikel zu Tesco lesen, gibt es meist dutzende Leserkommentare. Der Grundtenor ist dabei fast immer eindeutig: Viele scheinen Tesco nicht wirklich zu mögen und sich über die momentan schwierige Situation zu freuen. Tesco gilt als der Inbegriff eines gierigen und verantwortungslos handelnden Unternehmens.

Zudem werden die Arbeitsbedingungen der Mitarbeiter häufig kritisiert. Die Märkte seien personell unterbesetzt und die vorhandenen Angestellten behandelten die Kunden sehr schlecht. Als Grund dafür wird deren schlechte Bezahlung angeführt.

Erfolgreiche Unternehmen haben fast immer eine Gemeinsamkeit: sie machen ihre Kunden mit ihren Produkten und Dienstleistungen glücklich! Irgendwie scheint das bei Tesco momentan gar nicht mehr der Fall zu sein!

Man misstraut vor allem der Preispolitik und auch der Produktqualität. Preisaktionen sind oft nicht ehrlich (z.B. Werbung mit massiven Preisnachlässen bei zuvor verteuerten Produkten). Dieser Umstand wurde in der letzten Investorenkonferenz vom Management bereits bestätigt: Man möchte nach eigener Aussage nun das „unseriöse Pricing“ (frivolous pricing) beenden und mehr Dauertiefpreise, die ihren Namen wirklich verdienen, anbieten.

Insgesamt ist Tesco aber mit seiner Multikanalstrategie und der schrittweisen Modernisierung seiner Geschäfte sowie der Fokussierung auf die Eröffnung kleinerer Märkte aus meiner Sicht auf einem guten Weg. Ich halte auch das Management nach wie vor für fähig und vertrauenswürdig.

Allerdings wird der Wandel eines solchen „Dickschiffes“ viele Jahre dauern. Dabei ist es keinesfalls sicher, dass Tesco seine einstige Stellung jemals wieder zurückerobert kann. Die Expansion der deutschen Discounter Aldi und Lidl auf der britischen Insel schreitet scheinbar unaufhörlich und vor allem sehr erfolgreich voran. Es scheint sich nicht nur um ein temporäres „Problem“ zu handeln.

In Zeiten stagnierender Reallöhne und hoher Spritpreise ist der kleine günstige Markt um die Ecke eben attraktiver als die riesigen Einkaufszentren auf der grünen Wiese!

Ich beobachte Tesco weiterhin relativ wohlwollend und mit größtem Interesse. Eine spätere Neuinvestition schließe ich keineswegs aus. Im Moment möchte ich mir diese erratische Marktentwicklung mit offenem Ausgang jedoch lieber noch aus sicherer Entfernung ansehen.

* * * * *

ZIGGO – ein kurzer, aber sehr erfolgreicher Depotgast!

Im vergangenen Jahr hatte ich meine große Bewunderung für den damaligen Vorstandschef der Deutschen Telekom René Obermann bekundet. Zum 01.01.2014 ist Obermann für viele überraschend zum im Verhältnis zur Deutschen Telekom relativ kleinen niederländischen Unternehmen ZIGGO gewechselt. Bei ZIGGO handelt es sich um einen in den Niederlanden dominierenden Kabelnetzbetreiber.

Aber dieser, für einen Manager eines großen Dax-Unternehmens ungewöhnliche Schritt, passt aus meiner Sicht ganz genau in das Profil einer eher untypischen Führungspersönlichkeit, die Obermann zweifellos ist! Für ihn zählt nicht so sehr das Prestige, sondern der Reiz der Aufgabe! Obermann sucht Herausforderungen, die ihm persönlich Spaß machen.

Es geht ihm nicht um die größtmögliche Macht und Anerkennung. Manager mit einer solchen Persönlichkeitsausprägung gibt es leider viel zu selten! Sie sind aber sehr wichtig für den langfristigen Erfolg des geführten Unternehmens!

Nachdem also klar wurde, dass Obermann zu ZIGGO wechselte, schaute ich mir das Unternehmen sofort genauer an. Bereits ein oder zwei Tage später investierte ich das erste Geld in die Aktie, später folgte noch mehr.

Das Investment sollte sich auszahlen, aber anders als vorher gedacht: ZIGGO erhielt Anfang 2014 ein Übernahmeangebot des globalen Kabelnetzbetreibers Liberty Global.

Pro Aktie entsprach der gebotene Preis ca. Euro 33. Meine insgesamt 800 Aktien, die ich im Durchschnitt für Euro 27,50 gekauft hatte, erzielten so, inkl. einer sehr üppigen Dividende, mehr als 20 % Jahresrendite.

Das finanzielle Ergebnis ist einerseits sehr schön, viel lieber wäre ich jedoch dauerhaft an ZIGGO mit René Obermann an der Spitze beteiligt geblieben. Kabelnetzbetreiber verfügen über ein sehr sicheres und profitables Geschäftsmodell. Nicht umsonst sind derzeit große Telekommunikationsfirmen, wie z. B. Vodafone, auf der Jagd nach solchen Unternehmen!

Nun hoffe ich sehr, dass sich Rene Obermann erneut für ein interessantes börsennotiertes Unternehmen entscheidet. Das werde ich dann ebenfalls wieder ganz genau unter die Lupe nehmen. Ich verleihe Rene Obermann hiermit den Titel „Mein ganz persönlicher Goldesel“!

30. März 2014

Clemens Meier