

# INTELLIGENT INVESTIEREN

## Jahresbericht 2013:

Der Buchwert meiner Anlagen stieg 2013 um 23,69 %. Gegenüber dem Dax, der um 25,48 % anzog, liegt das Ergebnis also um 1,79 % darunter. 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 sollten aber 2014 eine Outperformance nicht erneut erschweren, denn ich rechne nicht mit deren 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 ambitionierter werden lassen.

Ich halte größere, dauerhafte Kurseinbrüche aber auch 2014 noch für relativ unwahrscheinlich. Wenngleich die Bewertungen vieler Aktien bereits ausgereizt erscheinen, so stellt sich doch die bekannte Frage nach den Anlagealternativen. 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 weiterhin alternativlos sind. Solange sich daran nichts Wesentliches ändert, droht kaum eine nachhaltige „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>Relative Resultate</u> <u>(1)-(2)</u>
	<u>Buchwert von</u> <u>Intelligent Investieren</u> <u>(1)</u>	<u>Dax 30</u> <u>inkl. Dividenden</u> <u>(2)</u>	
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 unbesteuerter 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 unbesteuert 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 produziert nun sogar schon fünfstellige Dividendenerträge (nach Steuern!). 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“ habe ich in den vergangenen 4 Jahren bereits übererfüllt! Das war sogar mit einer erheblichen Kreditausweitung verbunden. Ich bin in einer Phase in die Vollen gegangen, als kaum ein „Experte“ zum Aktienkauf geraten hatte. Sie erinnern sich vielleicht noch an die Aussagen vieler „Investmentprofis“, wonach es nur noch darum ginge, das eingesetzte Kapital zu erhalten. Die Rendite sei vollkommen nebensächlich geworden. Heute wissen nun die meisten, dass das genaue Gegenteil stimmte!

Ich rechne kurzfristig weiterhin nicht mit dauerhaften Kurseinbrüchen auf breiter Ebene. Stärkere Rückschläge wird es aber ziemlich sicher irgendwann in den kommenden Jahren geben. 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 (weiter steigenden) 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 479.203. Damit ergibt sich für „die großen Drei“ ein Depotanteil von rund 47 %. Diese Konzentration entspricht sicherlich nicht den verbreiteten Diversifizierungsempfehlungen. Ich halte sie dennoch für richtig!

Zwar 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 Geld zu investieren, wo man die beste Qualität vermutet!? Eine gleichmäßigere Verteilung der Investitionen auf viele Unternehmen sorgt aus meiner Sicht weder für mehr Sicherheit noch für höhere Erträge.

Lieber habe ich drei besonders große goldene Eier im Korb als jeweils gleich große 3 goldene, 5 silberne und 8 bronzene! Die Kunst dabei ist allerdings zu erkennen, welche Eier wirklich Güteklasse A sind. Denn anders als bei Hühnereiern gibt es für Aktien kein offizielles Prüfsiegel. Sie allein sind für die korrekte Klassifizierung verantwortlich!

\*\*\*\*\*

## 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 in den Folgejahren ansehnliche Renditen ermöglichen. Allerdings gehe ich zukünftig nicht mehr von Jahresrenditen in Höhe von 20 % aus, sondern nur noch von 5-10 %. Es handelt sich dabei jedoch aus meiner Sicht lediglich um einen „Abstieg“ von „außergewöhnlich gut“ auf „sehr gut“, kein dramatischer Absturz also!

\* \* \* \* \*

## 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 zusätzliche Einnahmen von insgesamt Euro 11.700 nach Kosten und Steuern eingebracht! Ist das aber nicht auch mit einem hohen Risiko verbunden? Das hängt hauptsächlich von der gewählten Optionsart ab!

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

Im Oktober 2012 ging ein Unternehmen an die Börse, dessen Aktien kaum jemand wirklich haben wollte: die *Talanx AG*.

Viele Börsengänge sind furchtbare Investments, da die Alteigentümer (verständlicherweise) fast immer zu einem günstigen Zeitpunkt in der Unternehmenshistorie versuchen, Kasse zu machen, um möglichst hohe Emissionspreise durchzusetzen. Zu diesem Zweck wird das Unternehmen in den schillerndsten Farben präsentiert. Es findet eine Art „Aktienpromotion“ statt, die den Appetit auf die emittierten Aktien maximal anregen soll. Das hat bei der *Talanx AG* allerdings überhaupt nicht funktioniert! Bis heute fristet die Aktie ihr Dasein als hässliches Entlein.

Das Unternehmen kam nur mit Hängen und Würgen und zu einem Preis, der aus meiner Sicht auf keinen Fall den „wahren“ Wert widerspiegelte, an die Börse. Es entpuppte sich als einer jener seltenen Börsengänge, den 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 14 Mrd. jährlichen Prämieinnahmen eine Bewertung von gerade einmal Euro 1,33 Mrd. Das Kurs-Buchwert-Verhältnis 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. Ende 2013 hielt ich insgesamt 1.400 *Talanx*-Aktien.

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

Die *Talanx*-Aktie kletterte nach dem Börsengang relativ rasch 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 bei 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 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 verpflichtete mich, auf Wunsch des Put-Käufers, 600 Talanx-Aktien zu einem Preis von jeweils Euro 19,00 von ihm zu kaufen (1 Kontrakt = 100 Aktien). Dieses Verkaufsrecht würde er aber nur dann nutzen, 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 anschließend für Euro 19,00 anzudienen. Ich wäre zwingend zur Abnahme verpflichtet gewesen. Mein „Kontrahent“ hätte in diesem Fall Euro 900,00 (Euro 19,00 / Euro 17,50 = Euro 1,50 \* 600 Aktien) abzüglich der von ihm an mich gezahlten Optionsprämie verdient.

Dementsprechend hätte ich einen Verlust in gleicher Höhe, ebenfalls abzüglich der von mir vereinnahmten Prämie, erzielt (genau: Euro 900,00 / Euro 347,81 nach Steuern und Kosten = Euro 552,19). Für mich wäre es aber lediglich ein Buchverlust, da die mir zu Euro 19,00 angedienten Aktien, die in diesem Beispiel an der Börse bei Euro 17,50 handeln, ja wieder im Wert aufholen können!

Mein „Gegenpart“ spekulierte also auf einen fallenden Aktienkurs, was ich in diesem Fall aufgrund der signifikanten Unterbewertung für sehr gewagt hielt. Zwei Szenarien sind bei diesem Geschäft also für mich möglich:

- 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: Mit beiden Ausgängen wäre ich sehr zufrieden gewesen! In dem ersten Fall erhalte ich Geld fürs Nichtstun und erhöhe so meine Portfoliogesamtrendite. Bei der zweiten Variante hätte ich Talanx-Aktien zu einem Preis erwerben können, der fast dem lächerlich niedrigen Emissionspreis von Euro 18,30 entsprochen hätte.

Dadurch wäre mein durchschnittlicher Gesamteinstiegskurs von Euro 20,16 noch weiter gesunken. Selten ist die Bezeichnung „Win-win-Situation“ so gut angebracht, wie bei diesem „Geschäftsmodell“! (Übrigens: Auf die gleiche Art und Weise verfährt die Munich Re bei ihren Aktienrückkäufen. Diese werden dadurch noch lukrativer als sie ohnehin schon sind!)

Diese neue Einkommensart hat mir so sehr gefallen, dass ich regelrecht süchtig nach mehr wurde! Das Faszinierende an dieser Optionsstrategie ist ja auch, 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 ab 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 dem Optionskäufer 100 Stück aus meinem Bestand (= gedeckter Short Call) zu diesem Preis überlassen.

Pro Aktie beliefe sich mein Erlös auf Euro 86,10 (Euro 84,00 für die Aktie zzgl. Euro 2,10 vereinnahmte Prämie). Mit diesem Verkaufskurs könnte ich sehr gut leben! Steigt die Aktie nicht so hoch, verbleibt sie in meinem Depot. Auch damit wäre ich einverstanden!

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

**Nachfolgend finden Sie eine Übersicht über alle Optionsgeschäfte 2013:**

Art	Laufzeit	Basiswert	Kontrakte	Basispreis	Ausübungskurs 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
						<b>11.696,73</b>

Mit Ausnahme der *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 sehr erfreulich.

Die Stillhaltergeschäfte erweisen sich auch als ausgesprochen rentabel! Für jedes Stillhaltergeschäft verlangt die Bank eine Sicherheitsleistung (Margin), die auf einem separaten Konto hinterlegt werden muss. Um die Rendite der Stillhaltergeschäfte zu ermitteln, werden die erzielten Nettoprämieinnahmen ins Verhältnis zu dieser Margin gesetzt. Zu berücksichtigen ist zusätzlich die Laufzeit der Optionen.

Wenn nach einem Short Put-Geschäft der Kurs des Basiswertes steigt, reduziert sich die Marginanforderung der Bank, da es dann unwahrscheinlicher wird, dass das Geschäft zur Ausführung gelangt und die Papiere zum vereinbarten Preis erworben werden müssen. Die Profitabilität solcher Geschäfte steigt demnach mit steigenden Kursen der gewählten Aktien.

Erfreulicherweise war genau das meist der Fall! Nicht nur die Börse im Allgemeinen, sondern insbesondere meine Basiswerte stiegen meist, z.T. sogar sehr deutlich, nachdem ich die Prämie vereinnahmt hatte.

Auch wenn die Kurse nicht oder nur moderat zulegen, wird die Marginanforderung mit der Zeit geringer, da der Optionswert abnimmt, je näher der Verfalltermin rückt (= Zeitwertverlust).

Zusätzlich wirkt sich noch die Volatilität aus: Je stärker ein Wert schwankt, desto höher sind die zu stellenden Sicherheiten (und natürlich auch die Optionspreise). 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 sie für alle Optionsgeschäfte im Durchschnitt bei über 50 % p.a. (bezogen auf die separierte Sicherheitsleistung). Wahrscheinlich können Sie nun gut nachvollziehen, warum ich von diesem neuen „Spielfeld“ so begeistert bin!

Nun wäre sogar die Frage berechtigt, warum ich dann nicht nur noch Eurex-Geschäfte mache, wenn diese so besonders lohnenswert sind. Die Antwort ist Folgende:

Jedes Short Put-Geschäft begründet 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 zumindest einem großen Teil der eingegangenen Verpflichtungen nachkommen muss.

Wenngleich man bei jedem Basiswert glücklich ist, diesen zum abgeschlossenen Basispreis erwerben zu können (Das ist für mich bei allen Optionsgeschäften die Grundvoraussetzung!), muss natürlich das entsprechende Kapital im „Notfall“ 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 zu einem 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 Werten notieren, ist das Risiko im Verhältnis zum möglichen Ertrag zu groß. Deshalb wird wohl der Umfang dieser Geschäfte 2014 wieder zurückgehen. Um meine Eventualverbindlichkeiten 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 die momentan schwierige Situation mit Schadenfreude zu begleiten. *Tesco* gilt vielen sogar 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* nicht mehr uneingeschränkt 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 sogar bestätigt: Man möchte nach eigener Aussage nun die unseriöse Preisgestaltung („frivolous pricing“) beenden und mehr Dauertiefpreise, die ihren Namen wirklich verdienen, einführen.

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 und richtigen Weg. Ich halte auch das Management nach wie vor für fähig und vertrauenswürdig. An der günstigen Aktienbewertung besteht für mich ohnehin kaum ein Zweifel!

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 weit weg 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 dieser 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.

Dabei geht es ihm nicht um die größtmögliche Macht und Anerkennung. Manager mit einer solchen Persönlichkeitsausprägung gibt es leider viel zu selten! Sie sind aber ein ganz entscheidender Erfolgsfaktor für eine langfristig erfolgreiche Unternehmensentwicklung.

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

Das Investment sollte sich auszahlen, jedoch schneller und anders als 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 *René Obermann* erneut für ein interessantes und börsennotiertes Unternehmen entscheidet. Das werde ich dann ebenfalls wieder ganz genau unter die Lupe nehmen. Ich verleihe *René Obermann* hiermit den Titel „Mein persönlicher Goldesel 2013“!

30. März 2014

Clemens Meier