



WIRTSCHAFTSDIENST

32. JAHRGANG | 18. DEZEMBER 2019

50¹⁹

UNABHÄNGIGE INTERNATIONALE
ANLEGERINFORMATION

AUSTRIA BÖRSENBRIEF

INHALT

STRATEGIE 2020

Österreich Plus	02
Value-Nebenwerte	03
International	04

ÖSTERREICH

ATX ist in guter Startposition für 2020	05
Immofinanz: Finanzierungskosten sinken weiter	06

DEUTSCHLAND

Dax rückt in Richtung Rekordhoch vor	08
adesso erzielt weitere Lizenzabschlüsse	09

INTERNATIONAL

Ciena-Aktien ziehen den Kopf aus der Schlinge	11
---	----

In eigener Sache:

Die nächste Ausgabe erscheint am Donnerstag, den 2. Jänner 2020.

Sehr geehrte Leserinnen und Leser!

„Relaunch“ zählt zu den häufig zitierten Schlagworten in der Medienbranche. Zahlreiche Verlage versuchen, mit mehr (oder bisweilen auch weniger) sanften Faceliftings zu punkten. Gründe dafür kann es viel geben: Zunehmende Konkurrenz, abnehmende Auflagen, Inseratenimplosion, Kostenexplosion etc.

Nun hat sich also auch der Austria Börsenbrief, Österreichs traditionsreichster Börsendienst, zu einer größeren Reform entschlossen – allerdings aus einem ganz anderen Grund: Wir befinden uns in der Spätphase des bisher längsten Zyklus. Schon 2018/19 brachte einige Turbulenzen, und in den kommenden Jahren ist nicht damit zu rechnen, dass sich die Lage beruhigt. Dies erfordert ein Überdenken der Strategie und eine Neuaufstellung, die wir Ihnen mit dieser Ausgabe des Austria Börsenbriefes vorstellen. Ziel ist es, den über Jahrzehnte so erfolgreich beschrittenen Weg mit der gebotenen Behutsamkeit und Umsicht an die neuen Gegebenheiten anzupassen, um auch künftig gemeinsam erfolgreich im Markt zu bestehen und an die Erfolge der Vergangenheit anzuknüpfen. Und diese können sich sehen lassen: Seit 1993, als es die letzte größere Änderung gab, konnten unsere Musterdepots eine Gesamtperformance von 3.246 Prozent erzielen (Stand Anfang Dez. 2019).

Um Ihnen für zu erwartende schwierigere Phasen an den Börsen auch künftig lukrative Handlungsanleitungen geben zu können, werden wir unsere Depots künftig breiter aufstellen. Zunächst rechnen wir in der kommenden Ausgabe, die am 2. Jänner 2020 erscheint, die bisher geführten Depots ab, um einen transparenten Neustart zu gewährleisten. Dann werden die neuen Depots gefüllt.

Das Depot „Österreich Plus“ wird, wie das bisherige Österreich-Depot, seinen Schwerpunkt auf die Wiener Börse legen, allerdings ergänzt um internationale Werte,

die Bereiche abdecken, die sich mit österreichischen Aktien nicht darstellen lassen. Der bisherige Value-Ansatz wird abgerundet durch eine Momentum-Betrachtung, die auch jeweils aktuelle Trends in die Anlageentscheidung mit einbezieht. Qualitätstitel bilden weiterhin das Rückgrat dieses Depots.

Neu hinzu kommt das „Value-Nebenwerte-Depot“.

Dieses Depot fokussiert auf Aktien, die zu Unrecht (noch) nicht im Mittelpunkt des Anlegerinteresses stehen: Small Caps, überwiegend aus dem deutschsprachigen Raum, die deutlich unterbewertet sind. Auch Turnaroundkandidaten und Spezialsituationen

werden sich in diesem Depot finden, das den Erfolg nicht in hektischem Trading sucht, sondern das einem ruhigen, am langfristigen Erfolg orientierten Investmentstil folgt.

Das dritte, **das internationale Depot**, wird wie bisher die Auswahl mittels einer Kombination aus Fundamental- und Chartanalyse treffen. Auch die Bewertungen fließen in den Entscheidungsprozess ein, wobei es hier nicht um „billige“ Aktien geht, sondern um solche, die im Vergleich zur Peer-Group oder angesichts einer Wachstumsstory günstig bepreist sind.

In die Gesamtperformance wird das Österreich Plus-Depot zu 40 Prozent einfließen, das internationale Depot zu 35 Prozent und die Nebenwerte zu 25 Prozent. Die Betreuung der Depots erfolgt unverändert durch das bewährte und Ihnen bekannte Redaktionsteam des Austria Börsenbriefes, das sich Ihnen mit der jeweiligen Anlagestrategie auf den folgenden Seiten noch einmal vorstellt.

Wir wünschen Ihnen ein frohes und friedliches Weihnachtsfest und ein glückliches und gesundes Jahr 2020!

Franz C. Bauer



Dipl.-Kfm. Matthias Rieger

Ist seit 1997 im Börsenbrief Team und wird künftig das neue Österreich Plus Depot managen.

Bis jetzt war Matthias Rieger im Austria Börsenbrief für die Börse Wien, Deutsche Big Caps, Edelmetall-investments sowie unser Musterdepot Österreich verantwortlich sowie für den Hanseatischen Börsendienst.

Nach dem Abitur absolvierte Matthias Rieger eine Ausbildung zum Groß- und Außenhandelskaufmann. Daran schloss sich ein Studium der Betriebswirtschaft mit Abschluss zum Dipl. Kaufmann an. Parallel zur Arbeit als Börsenjournalist wurde eine journalistische Ausbildung bei einer Tageszeitung absolviert. Um sein Wissen als Aktienanalyst auf eine möglichst fundierte Basis zu stellen, absolvierte Matthias Rieger erfolgreich die Ausbildung zum Investmentanalyst/DVFA bei der Deutschen Vereinigung für Finanzanalyse und Anlageberatung.

Matthias Rieger ist seit rund 30 Jahren als Börsenjournalist aktiv und dabei u.a. verantwortlich für den Hanseatischen Börsendienst, der bereits mehrfach als bester Börsenbrief im deutschsprachigen Raum ausgezeichnet wurde und dessen nach den Prinzipien des Value Investing geführtes Musterdepot seit Anfang 1999 um 2095 Prozent zulegen konnte.

Anlagestrategie 2020: Österreich Plus-Depot angetrieben durch Unterbewertung plus Trend

von Matthias Rieger

Dieses Börsenjahr geht zu Ende mit einer unterdurchschnittlichen Performance für das Österreich-Musterdepot. Offensichtlich funktioniert das von mir favorisierte Value Investing, also die streng wertorientierte Auswahl der Aktienfavoriten derzeit nicht mehr so erfolgreich wie noch in den Vorjahren.

Da ist es auch kein Trost, dass Value-Aktien global betrachtet bereits seit geraumer Zeit deutlich schwächer laufen als so genannte Wachstumsaktien wie beispielsweise Apple, Amazon, Adidas, Facebook, Nestle oder LVMH. Dabei scheinen sich die Börsianer derzeit kaum um die bereits sehr hohen fundamentalen Bewertungen zu stören. Viele Aktien mit gesunden Fundamentaldaten hingegen werden an der Börse links liegen gelassen. Dies könnte damit zusammenhängen, dass immer mehr Geld über ETFs an die Börsen fließt und somit der Großteil der Mittel blind ohne jegliche Aktienanalyse an die Märkte drängt.

Dies ist ein schwieriges Börsenumfeld für jene Investoren, die ihre Aktienauswahl streng wertorientiert treffen. ■

Value und Momentum bringen Performance

Eine Abkehr von der streng wertorientierten Aktienauswahl ist jedoch nach meiner Überzeugung nicht die richtige Strategie zur Sicherstellung des künftigen Börsenerfolges. Ich würde jetzt keinesfalls blind überbewerteten Börsenhighflyern hinterherlaufen, nur weil diese so schöne Aufwärtstrends zeigen.

Aus meiner Sicht liegt der Schlüssel für den Anlageerfolg in diesem speziellen Börsenumfeld in einem Kompromiss zwischen dem Value Investing und der Beachtung der Börsentrends. Es gibt diverse Studie, die belegen, dass die Kombination von Value und Momentum erfolgreich ist und eine überdurchschnittliche Performance ermöglicht.

Gegenüber dem reinen Value Investing verzichtet der Anleger damit eventuell auf den besten bzw. niedrigsten Einstiegspreis, da bei dieser Strategie erst in Aktien investiert wird, die bereits wieder spürbar nach oben tendieren und Stärke zeigen. Der Preis für den Verzicht auf den eventuell optimalen Einstiegskurs ist hingegen eine Bestätigung der eigenen Einschätzung dadurch, dass auch andere Investoren zunehmend auf die Kaufseite wechseln und mit ihren Käufen den Aktienkurs in einen Aufwärtstrend bringen. ■

Österreich plus einige ergänzende internationale Anlageideen

Zudem werde ich das Österreich Plus-Depot um einige internationale Anlageideen ergänzen. Österreichische Aktien werden in dem Depot weiterhin klar dominierend bleiben. Doch sofern mich andere Investments durch Unterbewertung sowie positive Trends voll überzeugen, die nicht durch österreichische Aktien abgebildet werden können, werde ich diese auch zur besseren Risikostreuung mit ins Depot aufnehmen.

In Zukunft wird es das Österreich Plus Musterdepot geben, das konsequent die Auswahlkriterien Value bzw. Unterbewertung sowie einen bereits positiven Trend abbildet.

Fazit: Im Depot Österreich Plus sollen unterbewertete Qualitätstitel mit positivem charttechnischen Trend so zusammengestellt werden, dass sich ein gemessen am Chance/Risiko-Verhältnis möglichst optimales Portfolio ergibt. ■

ÖSTERREICH PLUS DEPOT:

- **Schwerpunkt österreichische Aktien**
- **ergänzt durch deutsche Bluechips, sinnvolle ETFs sowie Edelmetallinvestments**
- **Strategie: Value Anlage a la Warren Buffett plus Charttechnik**



Dipl.-Kfm., Dipl.-Volksw. Raimund Klapdor

Ist seit 2007 im Börsenbrief Team und trifft künftig die Aktienauswahl im neuen Value Nebenwerte Depot.

Bis jetzt war Raimund Klapdor hauptverantwortlich für die Vorstellung der deutschen Nebenwerte im Austria Börsenbrief sowie seit 2008 auch für unseren erfolgreichen Ergänzungsdienst „Aktien-Spezialwerte“ - der heuer wohl unser interner Gewinner der besten Jahresperformance im Ergänzungsdienst Aktien-Spezialwerte werden wird.

Raimund Klapdor beschäftigt sich seit Mitte der 90er Jahre intensiv mit dem täglichen Börsengeschehen. Er ist mit Hochschulabschlüssen in Jura (Dipl.-Jur.), Betriebswirtschaft (Dipl.-Kfm.), Volkswirtschaft (Dipl.-Volksw.) und Steuerwissenschaften (LL.M.), die er jeweils mit Prädikat abschloss, außerordentlich breit qualifiziert.

Sein Interesse galt anfangs dem kurzfristigen Handeln und richtete sich mit der Zeit mehr und mehr auf wissenschaftlich fundierte Anlagestrategien und die bilanzgetreue Fundamentalanalyse.

Besonders seine praktische Tätigkeit bei dem Wirtschaftsprüfungsunternehmen PwC sowie bei Bolik & Partner sensibilisierten ihn für die "Bedeutungsvielfalt" von Bilanzen. Er analysiert schwerpunktmäßig Aktien im deutschsprachigen Raum, wobei sein besonderes Augenmerk chancenreichen Nebenwerten gilt.

Anlagestrategie Value-Nebenwertedepot

von Raimund Klapdor

Das Value-Nebenwertedepot konzentriert sich auf werthaltige Small Cap Investments vorwiegend aus dem deutschsprachigen Raum und verfolgt das Ziel einer langfristigen Vermögensmaximierung mittels Investments in Aktien, die auf Basis einer rigiden Analyse deutlich überdurchschnittliche Chance-/Risiko-profile aufweisen. Ausgangspunkt und Basis der Strategie ist immer eine tiefgehende Fundamentalanalyse. Die Aktien sollen eine angesichts des Geschäftsmodells und aller relevanten fundamentalen Faktoren möglichst attraktive Unternehmensbewertungen aufweisen. Investiert wird nicht in das, was an der Börse gerade in Mode ist und von den meisten Anlegern geliebt wird, sondern es werden eher unterschätzte Titel ins Depot genommen, so dass Spezialwerte mit extremen fundamentalen Unterbewertungen, Turnarounds und Sondersituationen gut vertreten sein werden. Keine große Bedeutung bei der Depotzusammensetzung haben dagegen Auswahlkriterien wie die Bekanntheit der Unternehmen, eine hohe Handelsliquidität

der Aktien und ob die Unternehmen eine „Equity Story“ aufweisen können, die gut vermarktbar ist und zum Kaufzeitpunkt jeden Anleger überzeugt, denn mit diesen Faktoren sind keine Überrenditen erzielbar.

Die rigide Ausrichtung vor allem an quantitativen Faktoren ist wohlüberlegt. Die wichtigsten Erkenntnisse der empirischen Aktienmarktforschung fließen, soweit sie gesichert und auch umsetzbar sind, maßgeblich in die Aktienauswahl ein. Daher wird im Value-Nebenwertedepot agnostisch das umgesetzt, was sich in der Praxis als nachhaltig funktionierend erwiesen hat. So zeigen beispielsweise wissenschaftliche Untersuchungen seit Jahrzehnten, dass Small Caps bessere Renditen als Big Caps abwerfen. Dieser empirisch hinlänglich belegte und in der ökonomischen Forschung als „Small Cap Effect“ bekannte Zusammenhang wird im Depot genauso genutzt, wie der Momentum-Effekt und der Value-Effekt, indem vor allem auf bilanziell solide und fundamental klar unterbewertete Aktien mit überzeugendem Geschäftsmodell gesetzt wird. Hoch bewertete und viel diskutierte „Glamour-Aktien“ werden dagegen gemieden. In Einzelfällen mögen Glamour-Aktien zwar hohe Renditen bringen, aber als Gruppe schneiden diese Titel an der Börse schlecht ab. Das Depotmanagement richtet sich an der wissenschaftlich untermauerten Überzeugung aus, dass sich hervorragende Investitionschancen vor allem außerhalb ausgetretener Pfade ergeben. Unentdeckte Perlen, die günstig bewertet sind und trotzdem strengen Qualitätskriterien genügen, sind zwar nur selten zu finden. Doch die erhöhte Mühe bei der Suche zahlt sich aus. Denn die wenigen attraktiven und dennoch günstig bewerteten Unternehmen aus der zweiten Reihe, die einerseits schon über eine hohe Substanz verfügen, andererseits aber auch noch deutliche Wachstumsmöglichkeiten aufweisen, bieten enorme Kurspotenziale bei kalkulierbaren Risiken.

Das Depot wird abseits des hektischen Tagesgeschäfts, antizyklisch und mit langem Atem geführt. Daher wird es auch vergleichsweise wenige Umschichtungen geben. Das im Depot umgesetzte werthaltige Investieren ist als Gegenpol zum schnellen Traden zu verstehen. Die Fokussierung auf kleine Titel steht dieser Ausrichtung nicht im Wege – im Gegenteil. Auch wenn Privatanleger gegenüber Großanlegern etliche systematische Nachteile haben, so verfügen sie doch zumindest über den einen Vorteil, dass sie auf noch weitgehend unbekannte Titel setzen können, die nur wenig gehandelt werden. Dieser systematische Vorteil, auch abseits der bekannten Indizes investieren zu können, wird im Depot konsequent genutzt, um die langfristigen Renditevorteile zu erzielen, die eine solche Vorgehensweise nach sich zieht. Da sich Aktienmärkte nicht allein nach fundamentalen Kriterien richten, sondern Psychologie und Herdenverhalten ebenfalls deutlich die Kursentwicklung bestimmen, wird das Depotmanagement zudem eng an den Erkenntnissen der „behavioral economics“ ausgerichtet. ■

VALUE NEBENWERTE DEPOT:

- VALUE INVESTING
- überwiegend in deutsche Nebenwerte



Dipl.-Kfm.

Jürgen Büttner

Ist seit 1998 im Börsenbrief Team und wird künftig das Depot International führen

Bis jetzt stellte Jürgen Büttner internationale Werte im Austria Börsenbrief vor, außerdem im Money Mail, ehemals Aktie der Woche sowie im neuen Börsenbrief „Der Internationale“ - sehr viele Titel aus unserer Best-Performer-Liste wurden von ihm entdeckt.

Jürgen Büttner hat mehr als drei Jahrzehnte Börsen-Erfahrung, seit mehr als zwei Jahrzehnten ist er freier Finanzjournalist und ebensolange für unseren Verlag tätig.

Anlagestrategie International – Depot von Jürgen Büttner

Meine Anlagephilosophie besteht aus einer Mischung verschiedener Ansätze. Wesentlich daran ist vor allem eine Kombination von Fundamental- und Chartanalyse. Zu den fundamentalen Kriterien auf die ich achte, zählen vor allem Wettbewerbsvorteile, mit denen ein Unternehmen überzeugen kann. Denn wer es schafft, Gewinnspannen durch hohe Zugangshürden vor der Konkurrenz zu schützen, hat die besten Chancen, langfristig die Nase vorne zu behalten.

Von Bedeutung ist zudem auch die Bewertung. Allerdings nicht unbedingt nur absolut, sondern eher relativ. Will heißen, ein Unternehmen kann auch dann günstig sein, wenn etwa ein optisch hohes KGV durch eine erwartete hohe Gewinnwachstumsrate relativiert wird. Daneben achte ich auch sehr auf ein viel versprechendes Chartbild. Das bedeutet, ich setze am liebsten auf Aktien mit einem intakten Aufwärtstrend oder zumindest mit einem gestoppten Abwärtstrend. Pluspunkte gibt es für eine bestehende relative Stärke gegenüber dem Gesamtmarkt. Denn was hilft die günstigste Bewertung, wenn ein Titel trotzdem vom Markt ignoriert wird.

Die Bestnote erhält ein Wert dann, wenn alle genannten Aspekte erfüllt sind und darüber hinaus im Idealfall auch noch in absehbarer Zeit Ereignisse anstehen, die als positive Kurskatalysatoren fungieren können, weil sie von der Mehrheit der Marktteilnehmer in ihrer Bedeutung unterschätzt werden. Diese Vorgehensweise hat in den vergangenen 20 Jahren überzeugende Ergebnisse beschert und ich gehe davon aus, dass die Strategie auch künftig ziehen wird.

Gelernt habe ich in all den Jahren aber auch, trotz allgemeiner Prinzipientreue nicht immer stur hundertprozentig dogmentreu vorzugehen. Vielmehr tauchen auch immer wieder einmal Chancen außerhalb des üblichen Denkschemas auf und zur

Optimierung des Anlageerfolges gilt es auch diese Optionen zu nutzen.

Obwohl ich überzeugt bin von dem geschilderten Konzept, gibt es natürlich auch bei dieser Vorgehensweise keine absolute Erfolgsgarantie. Doch zum einen ist die Fehlerquote vergleichsweise gering und zum anderen vertraue ich mit dem Rückgriff auf klare Ausstiegsregeln auf einen zusätzlichen Schutzmechanismus, um solche Nieten schnell auszusieben. ■

Börsianer mit Leidenschaft

„Börse finde ich spannend, weil man sich im Kampf um Performance jeden Tag immer wieder aufs Neue beweisen muss. Zudem vermittelt einem der Umgang mit Stresssituationen bei hektischen Kursbewegungen an den Märkten viele psychologische Tiefeneinblicke in sich selbst sowie in das Wesen der Menschheit allgemein.“

Eine der wertvollsten in dieser Zeit gemachten Erkenntnisse war es, dass speziell männliche Börsianer dazu neigen, sich selbst zu überschätzen. Deshalb versuche ich beim Füllen von Anlageentscheidungen immer darauf zu achten, ob diese auf einer sachlichen Faktenanalyse beruhen oder eher mit dem zwanghaften Wunsch zu tun haben, Recht behalten zu wollen. Dazu gehört auch, sich nicht auf eine Meinung zu versteifen, sondern sich immer wieder selbst zu hinterfragen und Ideen über Bord zu werfen, wenn sie nicht aufgehen.

Bei meinem Vorgehen an der Börse bevorzuge ich Aktien mit einer Kombination aus intaktem Chartbild und fundamental überzeugender (Wachstums-)Story. Zudem fließen in meine Überlegungen volkswirtschaftliche Daten sowie Behavioral Finance-Erkenntnisse mit ein.

Von eindimensionalen Ansätzen wie Bottom-Up oder Top-Down beim Geld anlegen halte ich wenig, denn die Welt ist zu komplex, als dass ein solches Vorgehen ausreichen würde, um so zu den richtigen Schlüssen zu gelangen. Stattdessen glaube ich fest an ein mehrdimensionales Vorgehen, bei dem Aspekte wie Makro- und Mikro-Ökonomie, Charttechnik, Marktpsychologie sowie sozio-politische Faktoren etc. Berücksichtigung finden.

Die intellektuelle Aufgabe besteht dann darin, aus allen mir zur Verfügung stehenden Informationen ein stimmiges Bild zur Lage und den weiteren Aussichten an den Finanzmärkten zu formen.

Am meisten Befriedigung verschafft das Dasein als Börsianer, wenn es neben einer positiven Wertentwicklung der Empfehlungen gelingt, auch noch den Gesamtmarkt zu schlagen. Ganz besonders gilt das natürlich dann, wenn diese Erfolge aus Prognosen abseits vom Mainstream resultieren. ■

DEPOT INTERNATIONAL:

- eine Kombination aus Fundamental- und Chartanalyse
- Momentumchancen
- klare Ausstiegsregeln