

MARKTKOMMENTAR

Hamburg, 2. September 2016

Mittelständische Unternehmen: das Rückgrat der deutschen Wirtschaft

Mittelständische Unternehmen sind der Erfolgsfaktor der deutschen Wirtschaft. Sie sind hierzulande unverzichtbar für Wachstum, Beschäftigung und Innovation. Insbesondere Familienunternehmen stehen in Deutschland für eine Unternehmenskultur, welche die Einheit von Eigentum, Haftung und Leitung verbindet.

Der Mittelstand spielt somit eine entscheidende Rolle in einer modernen sowie zukunftsgerichteten Wirtschaft und Gesellschaft. Mittelständler denken weniger in Quartalszahlen, vielmehr in Generationen. Sie entwickeln ihre besondere Stärke auf Basis der langfristigen Beziehungen zu ihren Kunden, Lieferanten und Beschäftigten.

Einige mittelständische Unternehmen notieren an der Börse. Damit Anleger in das „Rückgrat der deutschen Wirtschaft“ investieren können, bieten sich börsennotierte Beteiligungsgesellschaften (teilweise auch als Mittelstandsholdings bezeichnet) an.

Börsennotierte Beteiligungsgesellschaften – von der Mittelstandsholding bis zum Wagniskapitalgeber

Eine Beteiligungsgesellschaft ist ein Unternehmen, dessen Geschäftsaktivität hauptsächlich darin besteht, Beteiligungen an anderen, eigenständigen Unternehmen zu erwerben. Diese können langfristig gehalten oder nach einiger Zeit veräußert werden.

Jede Beteiligungsgesellschaft hat ihren eigenen Ansatz dahingehend, in welche Unternehmen investiert wird – beispielsweise in solche, die aufgrund fehlender Unternehmensnachfolge, neuer Investitions- und Expansionschritte und/oder einer Verbesserung der Eigenkapitalausstattung zusätzliches Kapital benötigen. Zudem unterscheiden sich diese Gesellschaften hinsichtlich der Stärke des Eingriffs in das operative Geschäft durch das jeweilige Beteiligungsunternehmen.

Die weltweit bekannteste Beteiligungsgesellschaft ist die US-amerikanische Berkshire Hathaway Inc. Zu dieser Holdinggesellschaft gehört ein Konglomerat von über 80 Firmen, deren Aktivitäten sich über eine Vielzahl von Geschäftsfeldern erstrecken: vor allem Erst- und Rückversicherung, daneben Schienengüterverkehr, Energieversorgung, Finanzdienstleistungen, produzierendes Gewerbe sowie Groß- und Einzelhandel. Darunter sind auch Unternehmen in Deutschland. Neben Mehrheitsanteilen an mittelständischen Unternehmen hält Berkshire Minderheitenanteile an 18 börsennotierten Unternehmen, wie

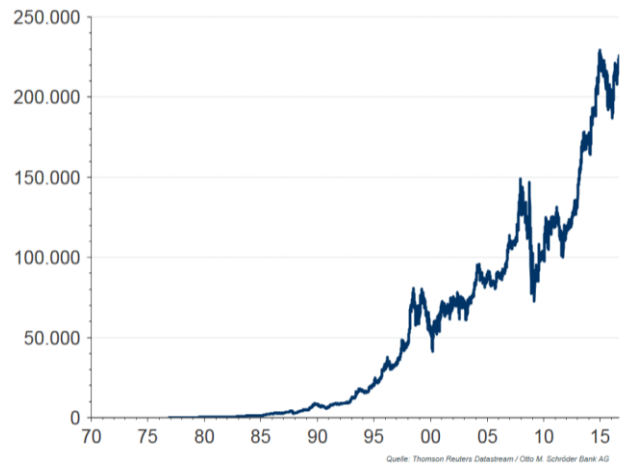
Coca-Cola Company (8,9 %), Sanofi (8,9 %) sowie Procter & Gamble (1,9 %).

Vorsitzender ist der US-amerikanische Großinvestor und Multimilliardär Warren Buffett. Das Unternehmen hat seinen Sitz in Omaha im US-Bundesstaat Nebraska und notiert an der New York Stock Exchange.

Im Gegensatz zu den Gepflogenheiten vieler Hedgefonds oder Private-Equity-Unternehmen greift Berkshire in der Regel weder in das operative Geschäft der einzelnen Tochtergesellschaften ein noch erwirbt es Unternehmen durch Aufnahme neuer Schulden oder Neuemission von Anteilsscheinen. Das Unternehmen hat sich in diesem Zusammenhang offenbar bereits einen guten Ruf als „freundlicher“ Investor erarbeitet.

Ein interessanter Nebenaspekt ist, dass die Anteilsklasse A der Aktie von Berkshire Hathaway mit einem Kurs von 225.431,00 US-Dollar die teuerste Aktie der Welt ist.

Aktienkurs Berkshire Hathaway Inc. (A-Aktie) in US-Dollar
1. Januar 1970 bis 2. September 2016



Deutsche börsennotierte Beteiligungsgesellschaften

An den deutschen Börsen sind einige börsennotierte Beteiligungsgesellschaften zu finden. Diese ermöglichen Investoren einen Zugang zum für sie sonst verschlossenen Mittelstand. Diese Beteiligungsgesellschaften haben unterschiedliche Schwerpunkte und Chancen, denn ganz risikofrei sind diese Investments nicht: Beteiligungsgesellschaften gelten oft als Option auf den Mittelstand und somit auch auf die Konjunktur.

Ein Beispiel für eine börsennotierte Beteiligungsgesellschaft ist die INDUS Holding AG. Diese ist 1989 gegründet und im SDAX notiert. INDUS ist nach eigener Aussage der führende Spezialist für nachhaltige Unternehmensbeteiligung und -entwicklung im deutschsprachigen

Otto M. Schröder Bank

Aktiengesellschaft

Mittelstand. Überwiegend inhabergeführte Gesellschaften werden erworben und langfristig in ihrer unternehmerischen Ausrichtung unterstützt – das Portfolio enthält 44 Beteiligungen aus fünf Segmenten.

Weitere börsennotierte Beteiligungsholdings sind Deutsche Beteiligungs AG, AURELIUS AG, Bavaria Industries AG, GESCO AG, MBB SE und GBK Beteiligungen AG.

Börsennotierte Gründungskompetenz und Wagniskapital

Börsennotierte Beteiligungsgesellschaften in diesem Segment bieten ihren Geschäftspartnern Gründungskompetenz, Wachstumsfinanzierungen und Wagniskapital sowie dem Anleger jeweils die Möglichkeit, in ein bestehendes Portfolio bei gleichzeitig hoher Liquidität zu investieren:

German Startups Group KGaA, gegründet 2012, bietet der deutschen Start-up-Szene Wachstumsfinanzierungen und Wagniskapital – das Portfolio enthält 43 Beteiligungen.

Rocket Internet AG, gegründet 2007, bietet weltweit neben Wachstumsfinanzierungen und Wagniskapital Kompetenz für die Gründung von Start-up-Unternehmen – bekannte Beteiligungen sind Zalando und Wimdu.

Für Privatanleger können Beteiligungsgesellschaften – in welcher Form auch immer – deshalb interessant sein, weil man auf diese Weise in ein Portfolio von mehreren Unternehmen investiert. Dabei sind etliche dieser Unternehmen nicht börsennotiert und als Anleger ist dies oft die einzige Möglichkeit, um zumindest indirekt beteiligt zu sein.

Jedoch empfiehlt sich eine Investition in Beteiligungsgesellschaften oder entsprechende Holdings lediglich als Beimischung. Denn im Gegensatz zu Fonds oder ETFs erwirbt man als Privatanleger von diesen Gesellschaften Einzelaktien, die auch in der Insolvenz enden können.

Ein Warnsignal könnte sein, dass die letzte neu eingegangene Beteiligung schon viele Jahre zurückliegt und die Beteiligungsgesellschaft weder eine Umsatz- noch eine Gewinnsteigerung vorweisen kann.

Volkswirtschaft/Konjunktur

Das Wachstum in Europa lag im zweiten Quartal bei 0,3 %. Deutschland profitierte vom Außenhandel sowie Konsum und verzeichnete ein Wachstum von 0,4 %. Die Quartalszahlen enttäuschten für Italien und Frankreich (Stagnation in beiden Fällen). Jedoch wächst die Eurozone insgesamt mit einer gleichbleibenden Jahresrate von 1,6 %.

In den vergangenen zwei Monaten haben die Bank of England (BoE), die Europäische Zentralbank (EZB) und die Bank of Japan (BoJ) ihre quantitative Lockerungspolitik

ausgeweitet und/oder ihre Leitzinsen gesenkt. Angesichts des anfälligen und sich tendenziell verlangsamenden Wachstums der Weltwirtschaft könnte gegebenenfalls eine weitere expansive Geldpolitik stattfinden.

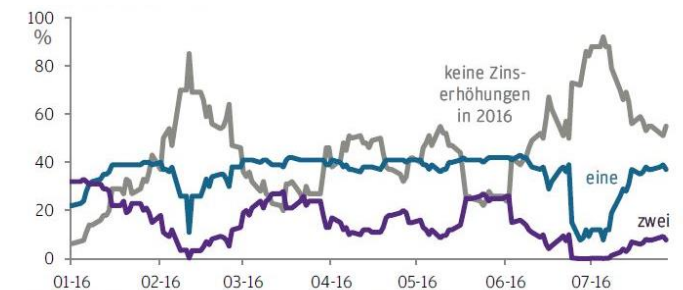
Die Niedrigzinsen verleiten dazu, dass die Marktteilnehmer ausschließlich auf die Geldpolitik der Notenbanken und der Fiskalpolitik der Länder blicken. Japan hat im August 2016 ein Fiskalpaket vorgestellt, während in Großbritannien die Regierung ihr fiskalisches Sparprogramm im Zuge der Brexit-Entscheidung voraussichtlich zurücknehmen dürfte.

Die Erwartungshaltung der Marktteilnehmer bezüglich der US-Zinsen hat in diesem Jahr stark geschwankt

Unmittelbar nach der Fed-Sitzung im Juli 2016 signalisierten die Futures eine 55-prozentige Wahrscheinlichkeit, dass es 2016 keine weitere Zinserhöhung geben wird, eine 37-prozentige Wahrscheinlichkeit bezüglich einer einzigen Zinserhöhung und nur eine achtprozentige Wahrscheinlichkeit von zwei Zinsschritten.

Während die Mehrheit der Marktteilnehmer innerhalb der ersten neun Monate für 2016 von keiner Zinserhöhung in den USA ausgeht, rechnen andere wie wir mit einem Zinsschritt in 2016.

Marktimplizite Wahrscheinlichkeit, wie viele Zinserhöhungen von 0,25 % die US-Notenbank 2016 vornehmen wird



Quelle: Bloomberg J.P. Morgan Asset Management; Stand: 28. Juli 2016.

Aktienmarkt

Obwohl die Umsätze am Aktienmarkt im August gering waren, schraubte sich der DAX Stück für Stück nach oben; letztlich ist auch die Abgabebereitschaft sehr gering. Sollte die Marke von 10.800 Punkten nachhaltig überschritten werden, so besteht u.E. ein technischer Spielraum für weitere Indexerhöhungen bis zum Hoch von 11.350 Punkten aus November 2015.

Bis dahin sollten Anleger abwarten und ggf. Stop-Loss-Limite nachziehen bzw. bei gut gelaufenen Titeln wie Henkel, SAP oder Siemens auch einmal Gewinne realisieren. Denn nun ist September – in der Vergangenheit oft ein Börsenmonat, der starke Nerven erforderte.

Die Aktienmärkte belasten könnten die Diskussionen um eine US-Zinserhöhung; diese erwarten wir, wenn überhaupt, erst im Dezember 2016. Trotzdem tritt die Wallstreet auf der Stelle, TTIP steht vor dem Aus und der

Otto M. Schröder Bank

Aktiengesellschaft

Steuerstreit zwischen der EU-Kommission und US-Konzernen wie Apple und Starbucks könnte die Beziehungen ebenfalls belasten.

Die angedrohte Strafzahlung in Höhe von 13 Mrd. Euro sollte für Apple gut zu verkraften sein. Dies ist nur unwesentlich mehr als ein Quartalsgewinn des US-Konzerns; entsprechende Rücksetzer könnten u. E. zum Einstieg genutzt werden.

Im Hinblick auf das Jahresende gehen wir nach wie vor von höheren Aktienkursen aus, unabhängig von vorherigen Korrekturen.

Rentenmarkt

Das Brexit-Thema sollte die Kurse der Staatsanleihen der europäischen Kernländer neben der lockeren Geldpolitik in den kommenden sechs Monaten zusätzlich stützen. Knapp 50 % aller Euro-Staatsanleihen weisen eine negative Nominalrendite aus. Die Europäische Zentralbank (EZB) muss sich überlegen, mit welchen Maßnahmen sie auf die Knappheit der aufkaufbaren Staatsanleihen am Euro-Staatsanleihenmarkt reagiert.

Währungen

Devisen: Eurokurs von US-Zinsentscheidung abhängig

Die strukturellen Unterstützungsfaktoren für den US-Dollar sind intakt. Nach dem Überschießen des längerfristig fundamental gerechtfertigten Wertes befindet sich der Greenback jedoch gegenüber vielen Währungen (u. a. dem Euro) trotz Korrekturen seit Jahresanfang weiterhin in einer Phase zyklischer Übertreibung.

Rohstoffmarkt

Wie von uns erwartet, hat die Unterstützung bei 42,00 US-Dollar pro Öl-Barrel gehalten und der Ölpreis ist wieder gestiegen, ohne jedoch neue Jahreshochstände zu markieren. Aufgrund einer derzeit ausgeglichenen Angebot-Nachfrage-Situation erwarten wir zunächst eine Seitwärtsbewegung zwischen 45,00 und 50,00 US-Dollar, bevor es Richtung Herbst/Winter in höhere Regionen gehen könnte. Letztlich sind Förderländer wie der Iran oder Venezuela nicht in der Lage, ihre Produktion so schnell hochzufahren. Die Konjunktur in den USA und China, den hauptsächlichen Ölverbraucherländern, steigt moderat, sodass auch von dieser Seite keine Störfeuer zu erwarten sind.

Mit steigenden Rohstoffpreisen dürfte die Inflationsrate allein durch sogenannte Basiseffekte 2017 deutlicher anziehen, was dazu führen könnte, dass Investoren aus langfristigen Anleihen aus- und teilweise in Gold einsteigen. Die Kerninflation (ohne Energie und Nahrungsmittel) liegt ohnehin stabil bei 1 % p. a., nach unten verzerrt wurde die

Inflationsrate durch billige Energie, was sich nun langsam umkehren sollte.

Gold und Silber bleiben bei niedrigen Zinsen und relativ teuren US-Aktien interessant, schon um sich vor politischen und wirtschaftlichen Schocks zu schützen. Wir halten es für gut möglich, dass 2016 noch ein Kurs um 1.500 US-Dollar pro Feinunze erreicht wird; die guten Gründe für den Golderwerb sind eher mehr als weniger geworden.

Bei einem Goldpreis in der Bandbreite von 1.220 bis 1.250 US-Dollar sehen wir Chancen für Zu- bzw. Neukäufe. Nach der Korrektur sind auch Goldminenaktien wieder interessant und sollten über Fonds bzw. ETFs erworben werden.

Nachhaltigkeit

Wie steht es mit den Renditen für nachhaltige Anlagen? Können sie mit denen herkömmlicher Anlagen mithalten? Haben sie ein höheres oder geringeres Risiko?

Dies sind Kernfragen von Anlegern, von denen viele immer noch davon ausgehen, ein eingeschränkter Anlagehorizont koste eher Rendite. Dies ist jedoch nicht der Fall: Prof. Alexander Bassen, Universität Hamburg, belegt mit der größten Metastudie im Bereich Nachhaltigkeit (2015), dass bei über 95 % der Aktien sowie allen Renten- und Immobilienanlagen ein positiver oder zumindest neutraler Zusammenhang zwischen Nachhaltigkeitsaspekten und Finanzergebnissen besteht.

Diese Erkenntnisse bedeuten gleichwohl nicht, dass nachhaltige Geldanlagen keine Risiken bergen. Nachhaltige Investments sind keine homogene Anlageklasse, sondern eine Anlagephilosophie – eine, die nicht für Beimischungen gedacht ist, sondern für die Ausrichtung kompletter Portfolios über sämtliche Anlageklassen hinweg.

Strategien im aktuellen Marktumfeld

Das Brexit-Votum hat bislang keinen nachhaltig konjunkturdämpfenden Effekt auf die Weltwirtschaft ausgeübt. Trotz bestehender Belastungsfaktoren (politische Unsicherheit, geringes Gewinnwachstum bei den Unternehmen, Unsicherheit bezüglich der US-Geldpolitik und US-Präsidentenwahl) werden Aktien mittel- bis langfristig von uns präferiert. Denn die Suche der Anleger nach Rendite und Kapitaleinkommen fördert strukturell die Aktienmärkte, wobei Dividenden für uns weiterhin ein wichtiger Faktor sind.

Rechtliche Hinweise

Die zuvor genannten Informationen wurden von uns sorgfältig zusammengestellt und beruhen zum Teil auf allgemein zugänglichen Quellen und Daten Dritter, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir keine Gewähr übernehmen können. Die Informationen stellen eine Übersicht und Zusammenfassung ausgewählter Meldungen und Zahlen dar. Diese Informationen stellen keine Anlageberatung, keine Anlageempfehlung und keine Aufforderung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Geldanlagen dar. Die Informationen wurden einzig zu Informations- und Marketingzwecken zur Verwendung durch den Empfänger erstellt. Sie stellen keine Finanzanalyse i. S. d. § 34 b WpHG dar, genügen deshalb nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen und unterliegen nicht dem Verbot des Handelns vor der Veröffentlichung von Finanzanalysen. Von uns wird keine Gewähr für die Geeignetheit und Angemessenheit der dargestellten Finanzinstrumente sowie die wirtschaftlichen und steuerlichen Konsequenzen einer Anlage in die dargestellten Finanzinstrumente sowie deren zukünftige Wertentwicklung übernommen. Die in der Vergangenheit erzielte Wertentwicklung lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf zukünftige Wertentwicklungen zu. Bitte beachten Sie, dass Aussagen über zukünftige wirtschaftliche Entwicklungen grundsätzlich auf Annahmen und Einschätzungen basieren, die sich im Zeitablauf als nicht zutreffend erweisen können. Daher wird dem Leser dringend dazu geraten, unabhängigen Rat von Anlage- und Steuerberatern einzuholen. Durch die Zurverfügungstellung dieser Informationen wird der Empfänger weder zum Kunden der Otto M. Schröder Bank AG noch entstehen der Otto M. Schröder Bank AG dadurch irgendwelche Verpflichtungen und Verantwortlichkeiten dem Empfänger gegenüber. Insbesondere kommt kein Auskunftsvertrag zwischen der Otto M. Schröder Bank AG und dem Empfänger dieser Informationen zustande.

Dieses Dokument darf ohne vorherige schriftliche Einwilligung der Otto M. Schröder Bank AG weder geändert, vervielfältigt noch reproduziert werden. Eine Wiedergabe, auch auszugsweise oder mit Quellenangabe, ist nicht gestattet. Alle Angaben ohne Gewähr.

Markenrechtliche Hinweise

Folgende Marken sind geistiges Eigentum sowie eingetragene Marken: EURO STOXX 50® von STOXX Limited, DAX® von Deutsche Börse AG, JPM German Government Bond Index® von JP Morgan Chase & Co, JPM US Government Bond Index® von JP Morgan Chase & Co, S&P 500® von McGraw-Hill Inc., Nikkei 225® von Nihon Keizai Shimbun Inc., EPRA-Index® von EPRA, MSCI World© von Morgan Stanley Capital International Inc., FTSE von FTSE International Limited, FTSETM von der London Stock Exchange Limited und The Financial Times Limited. Jeweils alle Rechte vorbehalten.

Impressum

Herausgeber

Otto M. Schröder Bank AG

Herr Sönke Niefünd

Axel-Springer-Platz 3, 20355 Hamburg

Telefon: (040) 359 28 0

Telefax: (040) 359 28 101

www.schroederbank.de

Verantwortlich:

Herr Sönke Niefünd

Telefon: (040) 359 28 164

E-Mail: soenke.niefuend@schroederbank.de

© Otto M. Schröder Bank AG

Alle Rechte vorbehalten.