

InvestNews

Nr. 12/2018

Dezember 2018

Wie bereits in den Monaten zuvor dominierten im Laufe des Novembers geopolitische Ereignisse die Marktbewegungen. Das Ergebnis der US-Halbzeitwahlen entsprach weitgehend den Erwartungen der Märkte. Die Demokraten übernahmen die Kontrolle über das Repräsentantenhaus und die Republikaner erhöhten ihre Mehrheit im Senat. Infolgedessen scheint es weniger wahrscheinlich, dass die Republikaner in der Lage sein werden, steuerliche Anreize zu verlängern, um die Wähler im Vorfeld der Präsidentschaftswahlen 2020 zu verführen. Das Wachstum in den USA dürfte sich im Laufe des Jahres 2019 verlangsamen.

Daneben mussten die Marktteilnehmer eine Reihe weiterer politischer Ereignisse verdauen. So wurden in den Brexit-Verhandlungen einige Fortschritte erzielt: zwischen dem Vereinigten Königreich und der Europäischen Union wurde ein Austrittsabkommen formuliert, welches von den Staats- und Regierungschefs der 27 EU-Mitgliedstaaten unterzeichnet wurde und im Dezember dem britischen Parlament vorgelegt wird. Das Abkommen wird als die einzige gangbare Lösung für die irische Grenzfrage gesehen; die damit verbundene Notwendigkeit, sich an EU-Vorschriften anzupassen, ist innerhalb der regierenden Konservativen Partei aber mehr als umstritten. Die Skepsis der Investoren über die Fähigkeit der Premierministerin Theresa May, das Abkommen durch die Abstimmung im Unterhaus zu lotsen, ist nach wie vor groß.

Unterdessen hielten auch die Spannungen zwischen Brüssel und Italien an. Die Europäische Kommission lehnte das italienische Haushaltsgesetz bekanntlich ab. Es ist unklar, ob die italienische Regierung ihren Vorschlag ändern oder ein Verfahren bei einem übermäßigen Defizit hinnehmen wird. Dennoch schienen die Gespräche zwischen der italienischen Regierung und der EU konstruktiver geworden zu sein und die Möglichkeit eines Kompromisses damit greifbarer. Als Reaktion fiel der Spread zwischen den Renditen italienischer und deutscher 10-jähriger Staatsanleihen unter 300 Basispunkte (bps) zurück, nachdem er Anfang des Monats mit 327 bps seinen Höhepunkt erreicht hatte.

Im Angesicht der schwelenden Konfliktherde konnten die globalen Aktienmärkte im November die zuvor erlittenen Verluste nicht oder nur ansatzweise kompensieren.

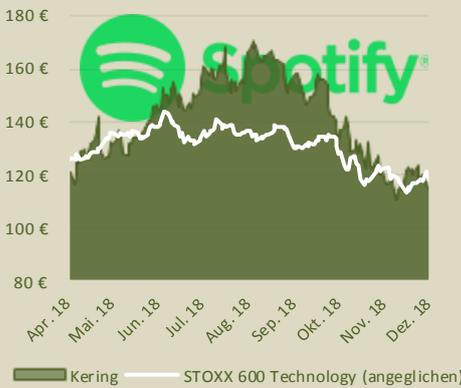
	Entwicklung zum 30.11.2018	1 Monat	1 Jahr
FTSEMIB	19.188,97 30.11.2017 22.368 52W Tief 18.399 52W Hoch 24.275 Volatilität 18,29	+0,7% ↑	-14,2% ↓
DAX	11.257,24 30.11.2017 13.024 52W Tief 10.586 52W Hoch 13.518 Volatilität 15,40	-1,7% ↓	-13,6% ↓
DOW JONES	25.538,46 30.11.2017 24.272 52W Tief 23.345 52W Hoch 26.789 Volatilität 16,45	+1,7% ↑	+5,2% ↑
EUROSTOXX 50	3.173,13 30.11.2017 3.570 52W Tief 3.008 52W Hoch 3.663 Volatilität 13,54	-0,8% ↓	-11,1% ↓
EUR/USD	1 Jahr -4,9% ↓ Volatilität 7,2	Entwicklung - Nov 2018 1,16 1,13 1,11	+0,0% ↑
EUR/JPY	1 Jahr +0,8% ↑ Volatilität 6,0	Entwicklung - Nov 2018 0,91 0,89 0,86	+0,1% ↑
BRENT	1 Jahr -0,0% ↓ Volatilität 25,1	Entwicklung - Nov 2018 in USD 76,56 66,92 57,27	-20,8% ↓
GOLD	1 Jahr -4,3% ↓ Volatilität 9,8	Entwicklung - Nov 2018 in USD 1258,10 1211,23 1164,36	+0,5% ↑

Spotify Technology SA

Sitz	Stockholm, Schweden
Rechtsform	Aktiengesellschaft
Branche	Medien

Chart

Spotify vs. STOXX 600 Technology



ISIN	LU1778762911
Aktienindex	STOXX Global 1800
Streubesitz	nicht verfügbar

Unternehmensdaten und Fakten

Umsatz 2017	4,1 Mrd. EUR
Umsatzwachstum	+36,7%
EBITDA-Marge	-7,9%
ROE	-
ROA	-
Gewinn	-1,2 Mrd. EUR
Bilanzsumme	3,1 Mrd. EUR

Beschäftigte	Ca. 3.000
Marktkapitalisierung	21,5 Mrd. EUR

Kennzahlen

	2018e	2019e	2020e
KGV	-	-	-
Gewinn / Aktie	-	-	-
Dividendenrendite	-	-	-

Mehr Finanzinformationen



Spotify Technology SA ist ein Streaming-Dienst für Musik, Hörbücher und Videos. Das Unternehmen hat seinen Sitz in Stockholm und bietet seine Dienstleistungen mittlerweile in fast 80 Ländern rund um den gesamten Globus an. Mit 196 Millionen Nutzern, davon 87 Millionen zahlenden Abonnenten, ist Spotify aktuell der größte Musikstreaming-Dienst. Die Plattform ist auf verschiedenen Geräten, einschließlich Smartphones, Desktops, Autos, Spielkonsolen und Smart-Home Geräten verfügbar. Die Bibliothek von Spotify umfasst über 35 Millionen urheberrechtlich geschützte Musiktitel und wird den Nutzern über zwei unterschiedliche Wege, in der Tech-Branche auch Freemium Model genannt, zur Verfügung gestellt. Der Anwender hat dabei die Wahl zwischen einem werbefinanzierten Dienst, bei dem also die Musikwiedergabe grundsätzlich kostenlos ist, aber durch Werbeeinblendungen unterbrochen wird, oder einem Premium Dienst ohne Werbung, für welchen ein kostenpflichtiges Abonnement abgeschlossen werden muss. Das Premium Model ermöglicht es außerdem Offline Listen zu generieren, für deren Abspielen keine aktive Internetverbindung notwendig ist.

Gegründet wurde das Start-Up 2006 in Stockholm. Zur damaligen Zeit suchte die Musikindustrie händeringend nach Möglichkeiten, die Piraterie urheberrechtlich geschützter Inhalte einzudämmen. Bis dahin versuchte man durch abschreckende Klagen gegen einzelne Nutzer illegaler Downloadplattformen vorzugehen, war damit aber im Großen und Ganzen gescheitert und hatte zudem mit einem deutlichen Imageverlust zu kämpfen. Die Gründer von Spotify sahen hier eine Chance, durch ein entsprechend breit aufgestelltes Angebot Nutzer von den Vorteilen eines solchen Dienstes zu überzeugen. Nachdem man 2 Jahre lang in die Entwicklung der eigenen Plattform gesteckt hatte, sowie Lizenzverträge mit großen Musiklabels abgeschlossen hatte, ging der Dienst im Oktober 2008 in Betrieb. Ganz in der Tradition eines Start-Up war Spotify auf das Geld von Risikokapitalgebern angewiesen. Da dem Geschäftsmodell allerdings durchaus Erfolgchancen eingeräumt wurden, konnten in mehreren Finanzierungsrunden die notwendigen Mittel für den Ausbau des Dienstes aufgebracht werden. So wurden unter anderem Zukäufe getätigt, um beispielsweise den eigenen Musikempfehlungsdienst zu verbessern und damit die Attraktivität der Plattform zu steigern. Außerdem wurden im Laufe der Jahre mehrere Möglichkeiten ausgelotet, die vielen Nutzer des kostenlosen Dienstes in ein Abo zu drängen. Unter anderem waren die werbefinanzierten Modelle zeitweise mit erheblichen Restriktionen verbunden, etwa was das mehrmalige Abspielen eines Titels anbelangte oder durch deutliche Einschränkung der möglichen monatlichen Nutzungszeiten. Diese Maßnahmen sorgten allgemein für heftige Kritik und führten auch nicht zum gewünschten Ergebnis, weshalb viele der Einschränkungen wieder aufgehoben wurden. Dennoch gelang es Spotify über die Jahre die Abonnentenzahlen kontinuierlich zu steigern und die Konkurrenz von Apple und Google hinter sich zu lassen. Trotzdem schaffte das Unternehmen bis 2017 den Sprung in die Gewinnzone nicht, sodass neue Finanzierungsrunden den Fortbestand sichern mussten. Zu den wichtigsten Geldgebern über die Jahre hinweg zählten bzw. zählen die Banken Goldman Sachs, Deutsche Bank und der Softdrinkhersteller Coca Cola.

Ursprünglich hatte das Unternehmen für 2017 den Gang auf das Börsenparkett angepeilt, dieser wurde allerdings nach hinten verschoben, um eine Bereinigung der Bilanz vorzunehmen und damit die Erfolgsaussichten der IPO zu erhöhen. Tatsächlich kam es anschließend im ersten Halbjahr 2018 zur erstmaligen Notierung an der New Yorker Börse. Ungewöhnlicherweise wurden dabei keine neuen Aktien zur weiteren Finanzierung der unternehmerischen Aktivität ausgegeben, vielmehr wurden ausschließlich bestehende Aktienbestände der Kapitalgeber auf den Markt geworfen. Trotz dieses eher unüblichen Vorgehens war der Börsengang ein voller Erfolg. Spotify wird heute am Markt mit rund 21 Milliarden Euro bewertet, der Kurs ist nach einem Hoch im August mittlerweile allerdings wieder auf das Niveau des Ausgabepreises gefallen.



Wirtschaft & Finanzmärkte

Was seit 2016 aus 100.000 € wurden

Aktien Welt	117.895,19
Entwicklung im Monat: ▲ +0,88% +1026,13 €	
Aktien Europa	97.725,60
Entwicklung im Monat: ▼ -1,14% -1126,27 €	
Aktien USA	129.682,94
Entwicklung im Monat: ▲ +1,70% +2174,00 €	
Anleihen Europa	103.618,92
Entwicklung im Monat: ▲ +0,60% +613,22 €	
Sparbuch	99.233,07
Entwicklung im Monat: ▼ -0,02% -24,75 €	
Immobilien Italien	102.913,39
Entwicklung im Monat: ▲ +0,38% +393,70 €	
Rohstoff Fond	104.051,82
Entwicklung im Monat: ▼ -0,64% -672,54 €	
USD	95.979,50
Entwicklung im Monat: ▼ -0,04% -42,42 €	

Sektorenperformance im November

	Italien	Deutschland	Europa	USA	Japan
Aktien Welt	9,29%	3,76%	8,62%	6,83%	3,78%
Aktien Europa	8,71%	3,26%	3,41%	3,78%	2,12%
Aktien USA	3,49%	0,24%	1,78%	3,47%	1,87%
Anleihen Europa	-6,21%	-5,79%	-3,01%	-0,68%	-1,11%
Sparbuch	-7,28%	-6,07%	-5,87%	-2,12%	-3,89%
Immobilien Italien	-17,50%	-7,79%	-7,78%	-2,20%	-9,56%
Rohstoff Fond	> 18,00%	> 14,40%	> 10,80%	> 7,20%	> 3,60%
USD	< -18,00%	< -14,40%	< -10,80%	< -7,20%	< -3,60%

Obligationen mit unterschiedlichen Risiko/Ertrags-Profilen

	Rating	Restlaufzeit	ISIN	Emittent	Fälligkeit	Kupon	Preis	Brutto-Rend.
Investment Grade	AAA	-> kurz	XS0748631164	Europ. Investment Bai	Mrz. 20	2,625	103,9	-0,52%
		-----> lang	DE000A2BPB50	KfW	Sep. 23	0	99,9	-0,02%
	AA+	-> kurz	AT0000A08968	Austria	Mrz. 19	4,35	101,3	-0,69%
		-----> lang	XS0949964810	ÖBB Infrastr.	Jul. 23	2,25	110,1	0,00%
	AA	-> kurz	XS0456451771	Sanofi	Okt. 19	4,125	103,6	-0,28%
		-----> lang	DE000A1RE1W1	Deutsche Börse	Okt. 22	2,375	108,8	0,06%
	AA-	-> kurz	XS0805500062	Nestle Finance	Jul. 19	1,5	101,1	-0,34%
		-----> lang	XS0813400305	Nat. Australia Bank	Aug. 22	2,75	108,0	0,50%
	A+	-> kurz	XS1396260520	BMW	Apr. 20	0,125	100,2	-0,01%
		-----> lang	XS1105276759	BMW	Sep. 22	1,25	102,4	0,58%
	A	-> kurz	XS0819738492	BNP Paribas	Aug. 19	2,5	101,9	-0,23%
		-----> lang	NL0009980945	ABN AMRO	Feb. 22	5	114,5	0,35%
A-	-> kurz	BE6243180666	AB Inbever	Dez. 19	2	102,1	-0,11%	
	-----> lang	BE6276039425	AB Inbever	Apr. 23	0,8	100,3	0,73%	
BBB+	-> kurz	XS0873793375	VW Intl. Finance	Jan. 20	2	101,9	0,20%	
	-----> lang	DE000DL19UC0	Deutsche Bank	Aug. 23	1,125	99,3	1,26%	
BBB	-> kurz	XS0215159731	Lafarge	Mrz. 20	4,75	105,9	0,10%	
	-----> lang	AT0000A1C741	Strabag	Feb. 22	1,625	103,6	0,50%	
BBB-	-> kurz	DE000A12UAR2	Dt. Pfandbriefbank	Sep. 19	1,5	101,1	0,08%	
	-----> lang	DE000A13R8M3	Metro AG	Okt. 21	1,375	101,4	0,88%	
Junk Bond	BB+	-> kurz	DE000A1R02E0	Hornbach	Feb. 20	3,875	103,5	1,10%
		-----> lang	XS1388625425	FCA	Mrz. 24	3,75	106,1	2,52%
BB	BB	-> kurz	XS1569103259	Iccrea	Feb. 20	1,5	99,5	2,10%
		-----> lang	DE000A14J587	ThyssenKrupp	Feb. 25	2,5	98,4	2,81%

Daten zum 13.12.2018 | Quelle: Bloomberg

Was im Dezember wichtig wird

DE	18. Dez.	Ifo Geschäftsklima
US	19. Dez.	Fed Sitzung
JP	20. Dez.	Bank of Japan Sitzung
GB	20. Dez.	Bank of England Sitzung
IT	21. Dez.	Geschäftsklima Industrie
US	21. Dez.	BIP USA
US	27. Dez.	Verbrauchervertrauen
US	4. Jan.	Arbeitsmarktdaten
DE	8. Jan.	Industrieproduktion
FR	10. Jan.	Industrieproduktion
IT	11. Jan.	Industrieproduktion
US	11. Jan.	Verbraucherpreisindex
CN	15. Jan.	BIP Zahlen
DE	22. Jan.	ZEW Konjunkturerwartung
EU	31. Jan.	BIP Eurozone

Die Rendite

Kapitalanlagen verfolgen in der Regel einen erfolgsorientierten Ansatz: wer Geld anlegt braucht einen Maßstab um den Erfolg oder gegebenenfalls auch den Misserfolg seines Investments zu messen. Geläufig ist Anlegern in diesem Sinne der Begriff der sogenannten Rendite. Dabei handelt es sich um einen Überbegriff, der ganz allgemein den Ertrag der Geldanlage in Bezug auf den Kapitaleinsatz meint und per Definition in Prozent angegeben wird. Damit wäre zumindest die Bedeutung des Begriffes erklärt; wie die Berechnung der Rendite aber im Detail vonstattengeht, ist für die meisten Anleger allerdings vergleichbar mit einer Black Box. Und tatsächlich unterscheiden sich die Komponenten, welche zur Ermittlung der Rendite herangezogen werden von Anlage zu Anlage, seien es Wertpapiere wie Aktien oder Anleihen einerseits oder Immobilien andererseits.

Auch in der unternehmerischen Erfolgsrechnung spielt die Rendite eine Rolle: zentrale Aufgabe einer Unternehmung ist die Wertschöpfung, gemeint ist auch hier am Ende nichts anderes als das Erwirtschaften einer möglichst positiven Rendite für die Eigentümer. Auf Unternehmensebene wird der Erfolg dabei gemessen, indem Ergebniskennzahlen aus der Erfolgsrechnung, beispielsweise der operative Nettoertrag nach Steuern (abgekürzt NOPAT), ins Verhältnis mit einer Bezugsgröße aus der Bilanz, etwa dem Eigenkapital oder der produktiven Aktiva, gesetzt werden. Am bekanntesten sind hierbei das ROE (Return on equity oder Eigenkapitalrendite), das ROA (Return on assets oder Gesamtkapitalrendite) oder das ROCE (Return on capital employed oder Rendite auf das eingesetzte Kapital).

ROI: Die Gesamtkapitalrendite gibt als elementarste Kennzahl den Ertrag des Unternehmens für alle Kapitalgeber an.

ROA: Diese abgewandelte Gesamtkapitalrentabilität zeigt den Ertrag des Unternehmens, der sowohl den Fremd- als auch den Eigenkapitalgebern zur Verfügung steht, allerdings korrigiert um die Fremdkapitalkosten. Anwendung findet diese Kennzahl vor allem um Verzerrungseffekte durch sehr hohe Fremdkapitalanteile zu beseitigen.

ROE: Die Eigenkapitalrentabilität wird errechnet, indem der Jahresüberschuss ins Verhältnis mit dem Eigenkapital eines Unternehmens gesetzt wird und damit Aussagen zulässt, welchen Erfolg das Unternehmen für seine Eigenkapitalgeber erzielen konnte.

ROCE: Die Rendite auf das eingesetzte Kapital setzt das tatsächlich zur Erzielung eines Ertrages notwendige Anlagevermögen (Capital Employed) mit dem operativen Gewinn in Beziehung und drückt damit aus, wie groß die Rendite aus dem operativen Geschäft ist.

Die Rendite bei Anlagen in Wertpapiere und Bankprodukte errechnet sich, wie bereits zuvor angeführt, von Fall zu Fall unterschiedlich:

Bei **Sparanlagen** besteht die Rendite aus dem Zinsertrag, den der Sparer jährlich für seine Anlage erhält. Abgezogen werden eventuelle Verwaltungsgebühren sowie Kapitalertragssteuern.

Bei **Aktien** setzt sich die Rendite aus den Gewinnen oder Verlusten durch die Kursentwicklung sowie aus den jährlichen Dividendenzahlungen zusammen. Beachtung sollten auch sonstige Gebühren, beispielsweise Depotgebühren und Steuern finden. Oft wird die Dividendenausschüttung isoliert betrachtet, in diesem Fall spricht man von der Dividendenrendite.

Rohstoffe und **Edelmetalle** sind keine produktiven Anlagen, d.h. es werden keine Erträge erwirtschaftet. Damit setzt sich die Rendite aus der Kursentwicklung zusammen. Auch hier müssen anfallende Gebühren, beispielsweise bei physischer Haltung für die Lagerung oder bei Finanzinstrumenten möglicherweise anfallende Verwaltungsgebühren berücksichtigt werden.

Bei **Fonds** errechnet sich die Rendite aus Kursgewinnen und möglicherweise anfallende Ausschüttungen. Auch hier sollten sonstige Gebühren in der Berechnung beachtet werden.

Bei **Anleihen** reicht es in der Regel nicht aus, den Nominalzinssatz (Kupon) als Rendite heranzuziehen. Vielmehr müssen sowohl die Restlaufzeit als auch der aktuelle Kurs beachtet werden. Häufig anzutreffen ist bei Anleihen der englische Terminus „Yield to maturity“. Gemeint ist hierbei die Rendite, welche erzielt wird, wenn die Anleihe bis zur Fälligkeit gehalten wird.

Bei **Immobilien** ist die Renditebestimmung deutlich schwieriger. Bewertungen sind zumeist nicht ohne weiteres möglich, die Rendite hängt zudem von der allgemeinen Marktentwicklung sowie von der Entwicklung der jeweiligen Immobilienlage und dem Zustand der Immobilie ab.

Zusätzlich zu den bereits angeführten Unterscheidungen ist es außerdem ratsam, zwischen der sogenannten Brutto- und Nettorendite zu unterscheiden:

Im Gegensatz zur **Bruttorendite** berücksichtigt die **Nettorendite** alle anfallenden oder im Zusammenhang mit einem Investment stehenden Kosten, Gebühren und Spesen oder auch Steuern.

Der Einfluss der Inflation findet seinen Niederschlag dagegen in der Unterscheidung reale Rendite und nominale Rendite.

Rendite ist damit also nicht gleich Rendite. Dennoch, mit den angeführten Erklärungen sollte es sich trotzdem etwas leichter durch den zugegebenermaßen oft dichten Begriffs-Dschungel in der Finanzanlage navigieren lassen.

