

Lieber Leser,

Das Jahr 2014 hat uns immer wieder mit überraschenden politischen Entscheidungen und wirtschaftlichen Nachrichten in Atem gehalten. Auch privat hat sich natürlich einiges im Laufe des Jahres getan. Aber das können wir alle bestimmt am Ende eines jeden Jahres konstatieren.

Nicht jedes Jahr wollen wir allerdings umziehen. Darum hier für die nächsten Jahre unsere neue Adresse:

Königsallee 98, 40212 Düsseldorf

Mit dem letzten Newsletter in 2014 verbinden wir unseren Dank für Ihr Vertrauen, freuen uns auf die Fortsetzung der Zusammenarbeit, wünschen Ihnen angenehme Weihnachtstage und einen guten Übergang ins Jahr 2015.

Feiern Sie schön!



Jörg Löbe



Thomas W. Foossen



Thomas M. Pfetzing

INHALT

- INVENTUR FÜRS DEPOT
- ABGELTUNGSSTEUER
- GOLD UND STEUERN
- EIN STAAT ZAHLT SEINE SCHULDEN
- ÖL
- EINE STADT IST IN DER INSOLVENZ
- EARLY STAGE LEVERAGED CORPORATE INVESTMENTS

Impressum

Herausgeber/V.i.S.d.P.

Jörg Löbe

Aubilia Vermögensmanagement
GmbH

KÖ 98

40213 Düsseldorf

Telefon 0211-30045837

loebe@aubilia.de



INVENTUR FÜRS DEPOT?

Die reinste Form des Wahnsinns ist es, alles beim Alten zu lassen und gleichzeitig zu hoffen, dass sich etwas ändert.“(Albert Einstein, 1879–1955)

Was im Unternehmen selbstverständlich ist, wird im Privaten leider häufig nicht gemacht.

Dabei ist es auch bei den privaten Finanzen wichtig, mindestens einmal im Jahr eine Bestandsaufnahme zu machen, um dann fürs nächste Jahr die Weichen richtig zu stellen. Dazu hier einige einfache Tipps:

Treffen Sie Entscheidungen: Handeln Sie jetzt, warten Sie nicht auf bessere Zeiten. Häufig verhält sich der Anleger zyklisch und kauft z.B. erst Aktien, wenn die Kurse bereits gestiegen sind. Die Märkte laufen der Wirtschaft aber in der Regel ein halbes Jahr voraus, die Medien allerdings meist ein halbes Jahr hinterher. Da die Märkte immer Chancen bieten, kommt es weniger auf das Wann als das Was an.

Bringen Sie Ihr Depot wieder in Balance: Im Laufe des Jahres haben sich die Wertpapiere in Ihrem Depot unterschiedlich entwickelt. Es gibt Gewinner und Verlierer. Nur wenn Sie die Verlierer auch heute noch kaufen würden, stocken Sie die Positionen wieder auf. Vergessen Sie aber ebenso wenig Gewinne mitzunehmen. Einzelne Positionen sollten 10% nicht übersteigen. Bei kleineren Depots sollte das einzelne Wertpapier aber auch nicht weniger als 5% ausmachen.

Keep it simple: Kaufen Sie nichts, was Sie und Ihr Berater nicht verstehen. In den Depots von Kunden findet man bei der Inventur häufig Zertifikate, die im Abstand von wenigen Tagen gekauft wurden und einmal auf steigende und ein anderes Mal auf fallende Zinsen setzen. Daran sieht man, dass auch der Berater das Produkt nicht verstanden hat.

Setzen Sie nicht alles auf eine Karte: Bereits der Talmud gab hierzu vor 1000 Jahren erste Empfehlungen mit dem Vorschlag, zu je einem Drittel in Land, Geschäfte und Liquidität zu investieren. Vergleichbar heute wären Immobilien, Aktien und Anleihen. Mit Hilfe neuerer Methoden kann man diese Prozentsätze individuell für Sie berechnen.

Bleiben Sie Ihrer Strategie treu: Nach guten Börsenjahren neigen die Anleger dazu, ihre Aktienquote zu erhöhen. Bleiben Sie bei der von Ihnen festgelegten Quote. Lassen Sie sich auch nicht von Ihrem Bankberater überreden.

STEUERN

Abgeltungsteuer auf der Kippe

Die SPD erhöht innerhalb der Großen Koalition den Druck auf Wolfgang Schäuble, die Abgeltungssteuer zu kippen und die Kapitalerträge mit dem persönlichen Steuersatz zu besteuern. Anlass hierfür war die Weltsteuerkonferenz, in der über 50 Länder einen Informationsaustausch ab 2017 beschlossen haben.

Xetra-Gold

Der Bundesgerichtshof prüft, ob Gewinne mit Goldanleihen, die einen Lieferanspruch auf Gold verbriefen, nach Ablauf einer einjährigen Spekulationsfrist steuerfrei sind.

FÜR SIE GELESEN

Ein Staat zahlt seine Schulden

Die Regierung in London kündigt an, eine fast hundert Jahre alte Staatsanleihe im Volumen von 1,9 Milliarden Pfund zu tilgen.

Die Regierung will die Kriegsanleihe im März 2015 tilgen. Begeben wurde sie im Jahr 1932 während der Amtszeit des damaligen Schatzkanzlers und späteren Premierministers Neville Chamberlain. Das Rentpapier ersetzte die ursprüngliche Anleihe aus dem Jahr 1917, die mit 5 Prozent verzinst war. London will noch eine Reihe sehr viel älterer Staatsschulden loswerden: Es werde geprüft, ob sich die Tilgung aller sechs ausstehenden britischen Staatsanleihen mit unbefristeter Laufzeit lohnen könnte, teilte das Finanzministerium mit. Die ältesten reichen bis ins frühe 18. Jahrhundert zurück.

Die Tilgung ist dem extrem niedrigen Zinsniveau geschuldet, für das die Europäischen Notenbanken in den letzten Jahren gesorgt haben.



Was ist los mit dem Ölpreis?

Der Preis für das Fass Öl der Klasse Brent verliert rund 30 Prozent in nur drei Monaten. Wie konnte es dazu kommen? Was bedeutet dieser Preisverfall?

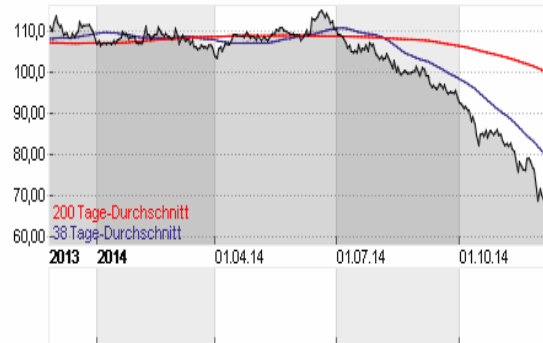
Angebot: In der letzten Novemberwoche trafen sich die OPEC-Staaten turnusmäßig, um sich über ihre Förderziele zu beraten. Viele Beobachter waren davon ausgegangen, dass die OPEC die Förderziele senken wird, um das Angebot zu verknappen und um somit die Preise wieder nach oben auf alte Stände zu korrigieren. Das Ergebnis versetzte den Anlegern aber einen kleinen Schock, die Erdöl produzierenden Länder halten an der Fördermenge von 30 Mio. Fass pro Tag von 2012 fest. Die Börsen quittierten die Entscheidung mit Kursverlusten von bis zu 10% bei Öl-Aktien an einem Tag.

Hinter den Motiven, vor allem der arabischen Staaten, steckt die Konkurrenz von Schieferöl aus den USA. Die USA wurde mit Hilfe des in Deutschland stark diskutierten Frackings zum größten Ölproduzenten der Welt. Die OPEC hat damit ihre historische Macht über den Ölpreis verloren. Die Produktionskosten für Schieferöl liegen in den USA aktuell bei ca. 70 Dollar.

Nachfrage: Die aktuell niedrige Nachfrage spiegelt das prognostizierte schwache Wirtschaftswachstum in Europa und China wieder. Vielleicht noch wichtiger sind aber die langfristigen technologischen Entwicklungen von Energieeffizienz und alternativer Energiequellen.

So boomt Strom aus Wind, Sonne und Wasser in China wie in keinem anderen Land der Welt. Da die Ausbaudynamik im Reich der Mitte deutlich größer als hierzulande ist, wird sich China 2014 voraussichtlich die Spitzenposition sichern. So installierte China im vergangenen Jahr im Bereich der Erneuerbaren erstmals mehr Kraftwerksleistung als bei nuklear und fossil betriebenen Anlagen zusammen.

Es scheint also so, als ob die Marktwirtschaft das Preisdiktat der OPEC ablösen könnte.



Verlierer und Gewinner

Verlierer sind Länder wie Russland, der Iran, Nigeria oder Venezuela, die die Einnahmen aus dem Öl zur Finanzierung ihrer Staatsausgaben dringend benötigen.

Gewinner sind neben den Unternehmen und Bürgern in den importierenden Ländern auch die Länder, die Druck auf Putin ausüben wollen. Nach internationalen Berechnungen liegt die absolute Schmerzgrenze für Russland bei einem Preis von 60 Dollar.

Chance/Risiko

Der Ölpreis könnte schockartig steigen, sollte es zu Unruhen in den betroffenen Ländern kommen. Anfang 2014 waren in Venezuela 50.000 Menschen gegen die neue Regierung auf die Straße gegangen.

Die Weltwirtschaft zieht auch aufgrund des niedrigen Ölpreises stärker an als prognostiziert, dies führt dann wieder zu einem Anstieg des Preises.

Die US-Stadt **Detroit** hat ihr Insolvenzverfahren abgeschlossen. Mit dem Ende der Insolvenz geht die Entscheidungsbefugnis vom Zwangsverwalter Kevyn Orr wieder auf Bürgermeister und Stadtrat über. Anfang November hatte ein Insolvenzgericht einen Umschuldungsplan für Detroit genehmigt.



Early Stage leveraged Corporate Investments Leveraged Corporate Investments

Unter „Leveraged Corporate Investments“ sind alle Formen von Unternehmensbeteiligungen zusammengefasst, bei denen der Erwerb von Anteilen teilweise kreditfinanziert ist. Durch die kombinierte Variation der Eigenkapitalquote und der Fremdkapitalkosten entsteht der entsprechende Leverage (Hebeleffekt). Wir kennen gehebelte Unternehmensbeteiligungen hauptsächlich bei:

- Unternehmensbeteiligungen von Hedge Fonds,
- Firmenübernahmen (sehr häufig bei großen und feindlichen Übernahmetransaktionen),
- Übernahme von Unternehmen durch das bestehende Management (MBO) oder durch externe Manager, die sich einkaufen (MBI),

Beteiligungen im Frühphasenbereich durch institutionelle Investoren sind fast ausschließlich eigenkapitalfinanziert.

Besonderheit Frühphase bei StartUps

Bei Beteiligungen in den frühen Unternehmensphasen, in denen noch keine marktreifen Produkte, eingespielte Leistungsprozesse und Kunden vorhanden sind ist das Risiko von Fehlinvestitionen besonders hoch. Daher empfiehlt es sich nicht nur einige wenige Direktbeteiligungen in privaten Portfolios zu halten sondern entweder größere Portfolios aufzubauen oder Beteiligungen zu syndizieren.

Im Rahmen unserer Analyse von hunderten von Frühphasenbeteiligungen im eigenen Portfolio und bei anderen Seed Investoren haben wir eine zentrale Regel erkannt und zur Basis für unsere eigenen Frühphasenbeteiligungen gemacht. Diesen Effekt bezeichnen wir als „Reverse Capital Gain vs. Profit Effect“.

Er beschreibt den Fakt, dass in bestimmten Unternehmensphasen die Entwicklung des

Unternehmenswertes sich umgekehrt (proportional) zu dem vom Unternehmen erwirtschafteten Gewinn als solches entwickelt. Der Reverse Capital Gain – Profit Effect zeigt sich bei unseren Frühphasenbeteiligungen darin, dass die Projekte und Unternehmen, in die wir investieren am Anfang nur niedrig bewertet werden, weil in der sehr frühen Phase noch vor Gründung eines Unternehmens oft nur ein technisches Funktionsprinzip oder Modell zugrunde liegt, welches ohne konkretes Geschäftsmodell keinen Wert an sich hat. Sobald aber ein Investor Geld in das Vorhaben investiert und damit eine kommerzielle Nutzung im Raum steht, vervielfacht sich der nominale Wert des Vorhabens, ohne dass es durch erzielte Gewinne eine bilanziell belegbare Unternehmenssubstanz gibt. Alleine die Aussicht, dass der Investor das Vorhaben umsetzt, genügt oftmals um höhere Bewertungen zu erzielen.

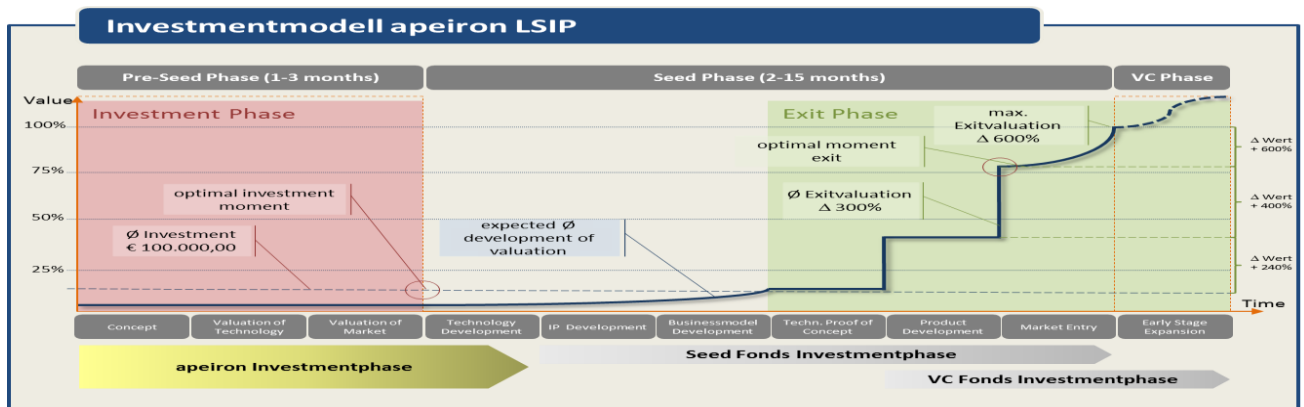
Unternehmensentwicklung in den ersten 36 Monaten

Bei genauerer Betrachtung kann die frühe Phase der Entwicklung eines Unternehmens in drei Segmente aufgeteilt werden:

- Pre-Seed Phase
- Seed Phase
- Venture Capital Phase

Während die meisten VC-Investoren erst dann investieren, wenn ein Produkt und erste Kunden vorhanden sind, engagieren sich Seed-Investoren wie z.B. der HTGF High Tech Gründerfonds bereits in früheren Phasen. Doch auch diese Fonds benötigen eine juristische Struktur, also ein Unternehmen und investieren nur, wenn bereits Patente vorhanden sind und/oder Prototypen, aber vor allem anderen muss ein Geschäftsmodell vorhanden sein.

Dies gilt auch für sogenannte „Captive“ Investoren, also Unternehmen und Konzerne, die sich Innovationen über Beteiligungen zukaufen wollen.

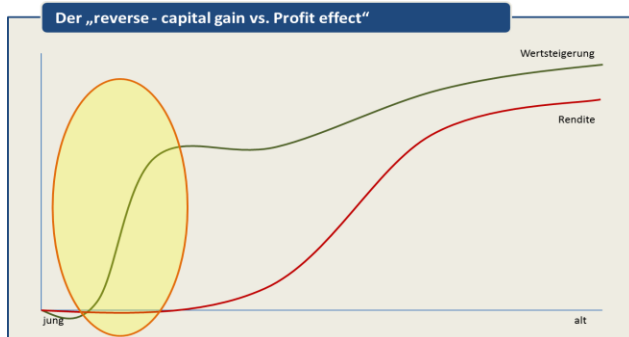


Timing und Erlösmöglichkeiten bei Frühphasenbeteiligungen

Den richtigen Zeitpunkt für Desinvestitionen zu finden, ist einer der zentralen Punkte, um Erfolg bei Frühphasenbeteiligungen zu haben. Stagniert in den ersten 3-6 Monaten die Wertentwicklung noch bis zur Erlangung von IP-Rechten (Intellectual Property Rights wie Patente, Geschmacksmuster, Warenzeichen, Copyrights), so sorgt bereits die Definition eines zur Technologie dazugehörigen Geschäftsmodells für eine durchschnittliche nominale Wertsteigerung im zwei- bis dreistelligen Prozentbereich, bezogen auf das ursprüngliche Investment.

Zeigt sich das Konzept auch im Rahmen eines Prototypen oder einer Ersterserie als validiert und kommt(en) vielleicht sogar (ein) erste(r) Pilotkunde(n), so steigt die nominale Bewertung durchschnittlich nach marktüblichen Bewertungsmodellen oft auf das drei- bis vierfache des ursprünglichen Einstandspreises.

In dieser Phase (grüne Fläche) sucht apeiron den Exit, d.h. den Verkauf der Beteiligung.



Der Hebeleffekt

Zur Erhöhung der Wertsteigerung beleiht apeiron seine Investitionen und kann so das bis zu Dreifache des Genussrechtskapitals investieren. Da der Fremdkapitalzins deutlich geringer als der kalkulative Ertrag der Wertsteigerung, selbst nach

Disclaimer / Hinweis gem. § 31 Abs. 2 S. 4 Nr. 2 WpHG:

Bei diesem Newsletter handelt es sich um eine Werbemitteilung i.S.d. § 31 Abs. 2 S. 4 Nr. 2 WpHG, die nicht den gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen genügt und nicht einem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung unterliegt. Bei der Vorstellung etwaiger in dem Dokument genannten Finanzinstrumente handelt es sich um keine erlaubnispflichtige Anlageberatung im Sinne von § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 1a KWG, da Aubilia weder die wirtschaftlichen bzw. finanziellen Verhältnisse des Kunden, seine bisherige Anlageerfahrung und seine Anlageziele berücksichtigt noch beabsichtigt, einen entsprechenden Eindruck zu erwecken. Die Inhalte dieses Newsletters bzw. des beigefügten Musterportfolios stellen keine Handlungsempfehlung dar. Sie ersetzen weder die individuelle Anlageberatung durch unsere Kundenbetreuer noch die individuelle und qualifizierte Steuerberatung durch Ihren Steuerberater. Dieses Dokument wurde von der AUBILIA Vermögensmanagement GmbH mit größter Sorgfalt aus öffentlich zugänglichen Quellen zusammengestellt. Da die Daten auf Informationen Dritter beruhen, kann für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität sämtliche Angaben keine Gewähr übernommen werden. Die Informationen sind datumsbezogen und können sich jederzeit, insbesondere durch Zeitablauf, ohne vorherige Ankündigung ändern. Insbesondere sind frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Vermögenswerte können sowohl steigen als auch fallen. Die Aubilia Vermögensmanagement GmbH übernimmt, soweit gesetzlich zulässig, keine Verantwortung oder Haftung für einen Schaden, der sich aus einer Verwendung dieses Dokuments oder der darin enthaltenen Angaben oder der sich anderweitig im Zusammenhang damit ergibt.

verlustbedingter Bereinigung im Portfolio ist, entsteht ein Hebeleffekt.

Identifikation unserer Portfoliounternehmen

Durch die langjährige Marktpräsenz und unsere diversen direkten und indirekten Beteiligungsaktivitäten verfügen wir über ein breites Netzwerk an Zugängen zu interessanten Technologieprojekten.

Diese bewerten wir u.a. nach den Kriterien

- Umsetzbarkeit innerhalb von max. 18 Monaten (durchschnittlich 8-9 Monate),
- Potentielle Desinvestitionsbewertung i.H.v. 300% am Ende der prognostizierten Halteperiode,
- Veräußerbarkeit an Gründer, VC Investor oder Captive Investor.

Projekte, welche diese Kriterien nicht mindestens erfüllen, werden nicht berücksichtigt. Neben diesen Kriterien fließen noch weitere marktübliche quantitative und qualitative Prüfungskriterien ein.

Exitkanäle und Desinvestitionen

Bereits von Beginn an werden alle Engagements konsequent auf den Exit vorbereitet. Potentielle zukünftige Exitpartner werden gezielt auf die Beteiligungen aufmerksam gemacht und der laufende Status kommuniziert, um frühzeitig in einen Dialog hinsichtlich einer Übernahme einzutreten und diese zu sichern.

Die zentralen Exitkanäle sind die Gründer selbst, VC Investoren und Unternehmen, welche als Captive Investoren auftreten, also die Technologien für ihre eigenen Unternehmenszwecke erwerben wollen, zusammen mit den Teams.

Erlösentwicklung

Die Erlöse erfolgen aus Zinserträgen (Sockelverzinsung durch die Beteiligungen, Zinsen aus nicht investierten Reserven) und Veräußerungserlösen der Beteiligungen, Projekten und des IP, bzw. der Assets von solchen, wie zuvor beschrieben.