



# Die Actien-Börse

Börsenbrief für Deutschland

Sehr geehrte Damen und Herren,

**Geld aus der Staatskasse bewirkt mehr als Geld aus der Kasse einer Zentralbank.** Das ist die schlichte Konsequenz für die Wirtschaftsentwicklung der Industriestaaten (USA wie Europa) in den kommenden Jahren. Je nach Ausgang der amerikanischen Wahlen erhält dieses Thema ab November ein besonderes Gewicht.

**Die Zentralbanken (Fed und EZB) tauschen seit 2009 bzw. 2012 neues gegen altes Geld.** Das ist alles. Das alte Geld sind die Anleihen in den Portfolios der Bond-Holder, die gegen neues Geld getauscht werden, das jedoch in der Wirtschaft nicht landet. In den USA lediglich im Immobilien-Markt, aber nicht für Kredite an die Wirtschaft des jeweiligen Landes. Effekt deshalb gleich null.

**Neue Staatsschulden schaffen dagegen Nachfrage.** Entweder über höhere Gehälter aller Staatsdiener, also den Konsum, oder auch durch Investitionen in Infrastruktur nebst Bildung. Entscheidend sind dafür die Relationen und deren Wirkungen. Die Maastricht-Kriterien mit 3 % Haushaltsdefizit reichen dafür offenbar nicht aus. 5 % gelten insbesondere für die Südländer Europas als brauchbare Größe. Praktiziert über mehr als 50 Jahre! Damit konnten diese Länder leben.

**Die Inflationierung ist damit ebenfalls gesichert.** Nur eine Ausweitung der Defizite über die genannten Größen würde zu neuen Problemen in der Teuerung-Diskussion führen. Solange diese Länder jedoch unter dem Eurodach verbleiben, ließe sich eine relativ sichere Steuerung in diesen Größenordnungen politisch vertreten.

**Deutschland macht es anders, richtig, aber für andere nicht brauchbar.** Die Differenzen zwischen Deutschland und den anderen werden damit größer. Deutschland benötigt auch keine 0%-Politik, die der deutschen Wirtschaftsstruktur auch nicht entspricht. Die Inflationierung ist zudem auch aus anderem Grund demnächst zu „besichtigen“, siehe Seite 2.

**Ein Modell für diese Politik lässt sich gut simulieren.** Nötig sind dafür drei bis vier Eckdaten, maximal zehn, die mit Hilfe von Algorithmen jede denkbare Variante berechnen lassen, wenn, angefangen beim Haushaltsdefizit und der Verwendung der Defizitgelder, sehr verschiedene Varianten des Wachstums durchgerechnet werden können. Für jedes Land ergibt sich ein unterschiedliches Modell, was jedoch im Europa-Verbund hinreichend überschaubar ist.

**Die amerikanischen Ökonomen haben dies in ähnlicher Form schon durchgerechnet.** Da sie neutral bleiben wollen, äußern sie sich vor der Wahl dazu nicht. Nach der Wahl wird es deshalb zu umfangreichen Hochrechnungen kommen, was die beiden Alternativen bewirken.

**Bis diese Erkenntnisse greifen, benötigen wir noch etwas Zeit.** Ab der amerikanischen Wahl wird es jedoch ein hoch akutes Thema sein, nachdem die bisherige Politik als unbrauchbar erkannt ist.

# B

[www.bernecker.info](http://www.bernecker.info)

# 40

08-10-2016/LIII Nr. 40

**Käufe:**

AXA  
AMERICAN AIRLINES  
CSX

**DIE ACTIEN-BÖRSE  
FAVORITENLISTE**

... finden Abonnenten und Kunden des Börsenkiosk im Internet unter:

[www.bernecker.info](http://www.bernecker.info)

Post- und Boersenkiosk-Kunden verwenden bitte folgendes Passwort der Woche:

**axa**

## LEITLINIE

Die Inflation in Europa dürfte ab Dezember deutlich besser zulegen, als die bisherigen Umfrage-Ergebnisse und Schätzungen lauten. Die Ursache dafür liegt im Ölpreis und dem darin steckenden statistischen Kniff. Worin besteht er?



Ab Dezember wird der jeweils aktuelle Ölpreis mit dem vom Dezember 2015 verglichen. Bleibt es bei diesem Preis, legt er in der Statistik automatisch gegenüber Dezember/Januar 2015 deutlich zu, worin der statistische Hebel für die dann aktuelle Inflationsrate steckt.

Da der Ölpreis einer der wichtigsten Komponenten der Inflationsrate ist, sind sogar sprunghafte Veränderungen nicht auszuschließen.

Die EZB kann dann stolz verkünden, dass ihre Politik erfolgreich sei, obwohl allein der geschilderte Sachverhalt dafür verantwortlich ist, dass die Inflationsrate steigt. Eine Rate von sodann 1,5 bis 2 % entfällt also überwiegend auf die Erholung des Ölpreises und auch der Preise, die mit diesem wiederum in Verbindung stehen. Insbesondere natürlich Heizöl und Benzinpreise, wie bekannt. Diese kritische Linie für den Ölpreis liegt bei etwa 45/50 \$ für Brent/WTI je Barrel.

Wie wird sich ab diesem Zeitpunkt die EZB verhalten? Ihr Kaufprogramm für Bonds ist bekanntlich mit 1,7 Bio. € begrenzt worden, Laufzeit bis März/April nächsten Jahres. Ein Abbruch des Kaufprogramms gilt als unwahrscheinlich oder sogar nicht praktikabel, ist aber seit Mittwoch aktuelles Gerücht:



Die EZB verschärfte mit ihren Programmen die Liquidität an den Bond-Märkten. Der Manager eines der größten deutschen Bond-Portfolios über 265 Mrd. €, Philipp Waldstein, formuliert das Problem sehr konkret. Seine Aussage: „Ich frage mich, was geschehen wird, wenn eine tatsächliche Liquiditätskrise auftreten wird und nicht nur eine vermeintliche. Wie hoch werden dann die Kursschwankungen in den ausgedünnten Märkten sein?“ Genau diese Situation zeigt der deutsche Bond-Markt mit der Bundesanleihe als Benchmark, der an die Wand gefahren ist. Die EZB kann in dieser Situation so gut wie nichts unternehmen.

Ca. 400 bis 500 Mrd. € Bundesanleihen stehen auf dem Prüfstand dieses Sachverhaltes, worauf wir mehrfach hingewiesen haben. Nur wenige Prozente dieser Bonds werden überhaupt liquidiert werden können, wenn es nötig oder gewünscht ist.

Der breiteste deutsche Index ist nicht der DAX, sondern der FAZ-Index. Er enthält 100 Aktien und deckt praktisch den ganzen Sektor von Qualitätstiteln aller Größenordnungen ab. Er notiert exakt an seiner historischen Obergrenze, die der DAX schon bei 8.300 überschritten hatte!



Dieser Index ist das realistische Bild der deutschen Börse als Kursbild und nicht, wie der DAX, ein Performance-Bild. Nur er ist deshalb mit der Konstellation an den Bond-Märkten vergleichbar und in Beziehung zu setzen. Mit anderen Worten:

So, wie sich die Zinswende an den Bond-Märkten schrittweise aufbaut, erhält der Aktienmarkt die gleiche Indikation für seine weitere Tendenz. Die Performance-Indizes der DAX-Familie bilden dies sodann mit einer höheren Dynamik ab. Wer davon am besten abschneidet, ist noch offen. Bisher waren die kleineren Indizes die schnellsten, gemessen in Prozent im Jahresverlauf.

■ **Der Beinahe-Eklat der DEUTSCHEN BANK verändert die Einschätzung der europäischen Finanzmärkte und der dahinterstehenden Politik.** Es gibt keinen unmittelbaren Zusammenhang, aber einen mittelbaren. Die Dramatik hatten wir in der AB-Daily am Montag bereits beschrieben, daher hier nur noch einmal in Kurzform:

**Die DT. BANK ist der größte Kontrahent am Weltmarkt mit einem Derivate-Buch von 42 Bio. €** für Sicherungsgeschäfte, Zinsen, Währungen und andere Finanzprodukte. Damit ist sie in das internationale Zinsgewebe auf das Engste eingeflochten. Ein kurzfristiger Rückbau ist unmöglich und sicherlich nicht beabsichtigt, weil dies ein Kerngeschäft der DT. BANK bleiben soll. Wie auch immer sich die Zins-Szene ändert, sind beide Banken, DT. BANK und COMMERZBANK, in den nächsten Monaten und Jahren die interessanteste Investment-Story, die sich in Frankfurt denken lässt. Auch dann, wenn andere es anders sehen, wie z. B. der deutsche Wirtschaftsminister mit seinem läppischen Kommentar „Direkt aus Teheran“.



**Die Geldstrafe wird deutlich geringer ausfallen, was in Kürze wohl feststeht.** Die zuletzt genannten Größen bewegen sich zwischen 4 bis 6 Mrd. € bis zum Redaktionsschluss. Die Differenz zu der ursprünglich genannten Zahl von 14,5 Mrd. \$ belegt zudem, wie amerikanische Rechtspraxis funktioniert. Dieser Geldbedarf ist über eine Normalanleihe über 10 Jahre gut zu finanzieren.

**Das Comeback beider Banken erfordert sehr viel Zeit,** enthält aber erhebliche Potenziale. Unsere grundsätzlichen Einschätzungen beider Banken sind bekannt und wir verändern sie nicht. Wahrscheinlich werden wir die Potenziale sogar noch deutlich erweitern. Bislang wurden beide Banken von anderen permanent zurückgestuft, die

nun schrittweise ihre Meinung ändern müssen, worin die vielfältigsten Konsequenzen stecken, die allein darin enthalten sind. Jeder, der raus ist, muss unbedingt versuchen, wieder reinzukommen.

**Beide Banken sind an den Volumina ihrer Geschäfte zu messen, also den Bilanzsummen.** Darin stecken Risiken und Chancen, in der Mischung einer Universalbank für die COMMERZBANK und einer Investmentbank für die DT. BANK. Daran orientiert sich wiederum der Eigenkapitalbedarf in den bekannten Quoten. Beide decken diesen Bedarf bislang so ab wie vorgeschrieben. Der Rückbau von Risiko-Aktiva ist bei beiden Instituten voll im Gang. Damit wird Eigenkapital freigesetzt. Logische Folge: Der Wert dieses Eigenkapitals nimmt in seiner Qualität zu. Orientierung ist dann die Bewertung der Kapitaleseite aus der Sicht der Bilanz und die Qualität aller in der Bilanzsumme steckenden Geschäfte einer Bank vor dem entscheidenden Hintergrund:

**Um jeden zehntel Prozentpunkt, um den die Zinsen, kurz wie lang, nicht mehr fallen können, sondern steigen,** erweitert sich die Zinsmarge einer Bank in ihren jeweiligen Geschäften. Darin liegt die Ertragsperspektive jeder Bank, unabhängig davon, wie ihre Struktur noch zu optimieren ist und wie viele Mitarbeiter ausscheiden müssen (9.600 bei der COMMERZBANK).



**Unsere Grundeinschätzung der beiden Banken war in den vergangenen Monaten schwer durchzuhalten.** Starke Nerven waren wohl nötig. Hier geht es um Investments in Bank-Aktien und nicht um politische oder sonstige Einordnungen. Die Kursziele ändern wir ebenfalls nicht: 20 € für die DT. BANK und 13 € für die COMMERZBANK. Dann sehen wir weiter.

**Die beiden Hypotheken-Banken bilden die Zins-Szene anders ab, AAREAL BANK und DEUTSCHE PFANDBRIEF BANK.** Sie profitieren vom Umfang der Wohnungskredite, die sie herauslegen, gegenüber dem Einkauf des Geldes über Pfandbriefe am Kapitalmarkt. Die DT. PFANDBRIEF verlor 26 % seit Jahresanfang. Die AAREAL BANK konnte

sich dagegen halten. Diese Banken profitieren von einer sich erweiternden Zinsmarge ebenfalls, müssen aber damit rechnen, dass ihr Kreditvolumen an Dynamik verliert.

■ **Die Chemie rechtfertigt ihre hohe Einstufung seit Frühjahr dieses Jahres.** Teilweise im Zuge der geplanten Mega-Deals (BAYER), teilweise im Zuge der Ölmarkt-Bedingungen. Zwei erreichten neue Top-Kurse, die uns etwas zu weit gehen. Wie geht es jetzt weiter?



**HENKEL und MERCK marschieren in eine deutlich übergekaufte Marktlage hinein.** Mit 16,2 % bzw. 8 % Kursplus gegenüber Jahresanfang ist das Potenzial weitgehend ausgeschöpft. Es bleibt ein Restpotenzial.

**Die BASF erhält mit dem Ölpreis den vor 14 Tagen beschriebenen zusätzlichen Schub.** BAYER verlor bislang 23 % im Zuge des MONSANTO-Deals und enthält ein Restrisiko von fast 10 % bis 80 €, solange die Details zu diesem Deal nicht völlig überschaubar sind. Das ist abzuwarten.

**Die Mid-Caps der Chemie erwiesen sich ebenfalls als die besten Performer der letzten drei Monate.** Insbesondere COVESTRO mit 56 % Kursgewinn vor LANXESS

mit 29 %. Demgegenüber verhalten sich EVONIK-INDUSTRIES und WACKER CHEMIE als zwar positive, aber noch wenig bewegliche Chemie-Aktien, obwohl beide ebenfalls über Akquisitionen zuzulegen beabsichtigen. Beide bleiben ein Kauf.

**Unser Ranking sieht so aus:** Hält die Basis 80 € für BAYER (aktuell 89 €), wird BAYER das interessanteste Investment bis ins nächste Jahr hinein. Die BASF hat ein Potenzial von noch 15 % bis 20 % und ist mithin beschränkt. Es hängt vornehmlich vom Rückenwind des Ölpreises ab. Für HENKEL und MERCK setzen wir auf eine technische Reaktion, wenn die Neun-Monats-Zahlen zu technischen Korrekturen führen, die bei 5 bis 7 % liegen könnten. Dann greifen wir zu.

**FRESENIUS und FRESENIUS MEDICAL CARE entwickeln sich beide außerhalb der DAX-Tendenz.** Daran halten wir unverändert fest und werden mit den Neun-Monats-Zahlen voraussichtlich die Kursziele anheben.

**Die interessantesten beiden Möglichkeiten im MDAX sind unverändert AIRBUS und KRONES,** die etwa die Hälfte ihres Comeback-Potenzials ausgeschöpft haben, das wir vor sechs Wochen beschrieben hatten. Zunächst:



**KRONES wurde kürzlich sogar von einer ausländischen Großbank ausdrücklich empfohlen (HSBC).** Doch zuvor hatten ebenfalls zwei Ausländer KRONES massiv zurückgestuft. Zeitweise erhöhten sich die Short-Positionen um mehr als 30 %. Die Eindeckungen dürften inzwischen erledigt sein. Ein Gebot der Chinesen für KRONES gilt als ausgeschlossen. Die Familie Kronseder behält die Mehrheit.

**Angeblich hatten jedoch zwei chinesische Adressen für KRONES Preise bis zu 3,5 Mrd. € in den Raum gestellt.** Eine Bestätigung gibt es nicht. Das Kursziel für KRONES beträgt vorerst 95/100 €.

**Gegen ein China-Interesse an OSRAM will sich Berlin offiziell wehren.** Im Fall von KUKA knickte der Bundeswirtschaftsminister ein, weil ihm die Kompetenz in der Sache und die juristischen Fähigkeiten fehlen, dies zu untersagen. Ein gesondertes Team im BWM ist nun dran, eine klare Linie zu finden, wie ausländisches Interesse an wichtigen Technologie-Trägern kontrolliert oder verhindert wird.

**Ausschlaggebend im Fall von OSRAM ist zudem die Haltung von SIEMENS mit einer knappen Schachtel-Beteiligung von 25 %.** München glaubt nicht daran, dass SIEMENS gegen ein Berliner Votum handeln würde.

■ **Die Neuemissionen dieser Woche gehen wir mit Zurückhaltung an.** Die Erstnotiz von INNOGY am Freitag dürfte von dem Banken-Konsortium ordentlich gesteuert werden. Da die Zeichnung komplett erfolgte, ist mit ersten Käufen derjenigen zu rechnen, die nicht zum Zuge kamen, aber einen wesentlichen Aufpreis rechtfertigt die fundamentale Beurteilung von INNOGY nicht. Im Vergleich zu UNIPER bzw. E.ON und RWE halten wir an unserer Einschätzung von vor acht Tagen fest.

**Mit VA-Q-TEC startet ein erster Start-up mit ambitionierten Vorgaben.** In der Bookbuilding-Spanne von 11,20 bis 13,40 € wurden rund 83 Mio. € Emissionsvolumen realisiert, von denen 46,1 Mio. € dem Unternehmen zufließen. Die Gesellschaft stellt Thermoboxen her, in denen temperaturempfindliche Medikamente, Blutprodukte oder Transplantate transportiert werden. Darauf entfallen zwei Drittel des Geschäftes. Isolationspaneele für Kühlgeräte stellen den Rest. Also ähnlich wie GERRESHEIMER oder SARTORIUS im Sektorvergleich. 33/35 Mio. € Umsatz in diesem Jahr lassen sich nach Schätzungen der Verwaltung in den kommenden zwei bis drei Jahren mit dem Kapital aus dem Börsengang dynamisch entwickeln. Ein Marktwert um 80 bis 90 Mio. € als erste vorläufige Größe ist uns jedoch relativ viel. Wir warten ab, wie sich in den nächsten Tagen die Preisfindung gestaltet. Akzeptabel ist eine kleine Anfangsposition, um dabei zu sein.

**SHOP APOTHEKE probiert es mit einem Bruttoerlös von rund 115 Mio. € zu einer Preisspanne von 28/35 €.** Die Zeichnungsfrist geht bis zum 11. Oktober, der erste Handelstag ist der 13.10. 100 Mio. € des Emissionserlöses bleiben im Unternehmen. Ziel: Online-Versand von verschreibungsfreien Medikamenten und apothekenpflichtigen Kosmetika. Der Marktwert nach der Emission beträgt zwischen 255 bis 290 Mio. €. Was ist daraus an Umsatz und Gewinn zu generieren? Diese Rechnung ist noch offen. Ergo: In der Idee richtig und vertretbar, aber die Nachhaltigkeit halten wir für noch nicht hinreichend belegt. Um einen solchen Marktwert zu rechtfertigen, müsste der nachhaltige Umsatz sehr schnell bei 450 bis 500 Mio. € liegen. Der herumgereichte PEER-GROUP-Wert, den wir für fragwürdig halten, wird bei 360 bis 410 Mio. € genannt.

**Ein anderer Emissionserfolg wird relativiert.** SCOUT 24 wurde vor gut einem Jahr unter ähnlichen Umständen lanciert, die Überbewertung erschien uns jedoch greifbar.



**Nun schleicht sich der größte Aktionär vorsichtig aus dem Geschäftsfeld.** Der Online-Immobilien-Suchdienst ging mit einem rechnerischen Marktwert von über 4,2 Mrd. € an die Börse, aktuell noch 3,2 Mrd. €, und der größte Investor mit ursprünglich 42 % sucht krampfhaft den heimlichen Ausstieg: BLACKSTONE.

**Eine weitere Reduzierung um rund 1 Mrd. € im Marktwert halten wir für angebracht.** Das wären noch ca. 30 % Kursrisiko incl. technische Korrekturen. Doch erst dann wäre SCOUT 24 zweifellos ein Investment. Also warten wir ab! Die Immobilienaktien begleiten diese Korrektur zuverlässig

**Fazit:** Die Qualität der Neuemissionen orientieren wir an der Qualität der Geschäftsidee, der Nachhaltigkeit, aber vor allem an den geforderten Preisen, die uns ambitionös erscheinen.

■ **Wir erweitern unser Programm für das Zürich-Seminar am 29. Oktober 2016 in besonderer Weise nach dem TV-Duell und dem Sachzwang.** Donald Trump kennt Herr Bernecker durch persönliche Begegnungen im Jahr 1983. Einer seiner neuen Helfer und Berater, Arthur B. Laffer, ist ebenfalls ein alter Bekannter, der von uns mehrfach zitiert wurde. Zu verstehen, wie eine neue Wirtschaftspolitik wirklich funktioniert, geht über den Rahmen dieses Briefes hinaus. Es ist jedoch faszinierend zu erkennen, welche Möglichkeiten darin für die USA stecken und worauf die Wall Street zurzeit wie gebannt schaut.

„Quo vadis, Amerika?“, wie im Programm bereits erwähnt, wird nicht nur der Schlüssel für Amerika, sondern für die ganze Welt. Das wird der neue Rahmen vor einem interessanten Vergleich: Vor den berühmten Reaganomics lagen zehn Jahre Krise der Warenwirtschaft, ausgehend vom Öl. Die nächsten zehn Jahre beginnen nach ebenfalls zehn Jahren Krise in der Finanzwirtschaft. Wohin geht es dann? Sie sind herzlich eingeladen, diesen Rahmen zu verstehen und zu diskutieren. Die Anmeldung erfolgt über unsere Internet-Seite.

■ In Paris bieten sich drei Investments besonderer Art an, die ausschließlich auf strategischen Entscheidungen beruhen und mit der Wirtschaftsentwicklung in Frankreich selbst nur wenig zu tun haben.



**Der neue AXA-Chef hat zwei strategische Ziele.** 1.) Eine mögliche Annäherung an ASS GENERALI in Italien, die von dem bekannten französischen Unternehmer und Finanzier Bolloré forciert wird, was aber bislang dementiert wurde. Das Ziel gilt jedoch als realistisch. 2.) Der weitere strategische Zug ist noch interessanter:

**Wie einst sein Vorgänger de Castries baut AXA seine Kapitalanlagen um** und geht den für eine Versicherung ungewöhnlichen Weg, bis zu 5 %-Anteilen an guten Unternehmen zu erwerben, um diese langfristig zu halten. Dazu gehörten zur Jahrhundertwende auch Positionen in BASF, der DT. LUFTHANSA und anderen DAX-Konzernen.

So wären wir nicht überrascht, wenn AXA erneut bei der LUFTHANSA mit solch einer Position auftaucht. Die Franzosen folgen mit diesem Prinzip nicht dem Top-Value, sondern dem Bottom-up. So wären wir ebenfalls nicht überrascht, wenn auch die beiden deutschen Großbanken zu diesen Investments gehören werden. Typisch Franzosen: Billig kaufen, teuer verkaufen.

**Der größte französische IT-Dienstleister steht aus Sicht der Technik exakt an der letzten Break-up-Linie,** die seit dem Tode des Gründers und langjährigen Chefs vor gut eineinhalb Jahren vor einem Besitzerwechsel steht. Mit dem Gründer war eine Kooperation oder Übernahme nicht zu machen. CAP GEMINI steht jetzt im Schaufenster.



**Mit 14,9 Mrd. € Marktwert ist CAP GEMINI die interessanteste Gesellschaft dieser Art im atlantischen Verhältnis Frankreich/USA.** Umsatz rd. 7 Mrd. €. Sie ist prädestiniert dafür, an einen größeren Amerikaner angehängt zu werden, um diese atlantische Brücke zu nutzen. Die Eroberung des französischen Marktes als Neuling gilt als unmöglich.

**Ein Ausbruch des Kurses aus der gegenwärtigen Lage wäre ein sicheres Indiz dafür,** dass ein Abschluss bevorsteht.

**Zwischengewinn für uns 11 %.** Wir erhöhen das Kursziel von bislang 97 € auf 115 €.



**Die beiden größten Zement-Konzerne Europas stehen mitten in einer Erfolgs-Wette.** LAFARGEHOLCIM als größter und HEIDELBERGCEMENT als Nr. 2. Die deutsche Wette war bis jetzt die bessere. Sie war jedoch die Antwort auf die schweizerisch-französische Fusion LAFARGE, indem die Deutschen ITALCEMENTI erwarben und damit bis jetzt richtig liegen. Nun wollen es die Franzosen wissen:

**Nach dem Rückzug von Herrn Reitzle in Richtung LINDE entscheiden die Franzosen über die weitere Optimierung der Anzahl der Zementwerke** in mehr als 140 Ländern der Welt, wozu eine ganze Reihe deutscher Zementmühlen in Norddeutschland zur Disposition steht. Das deutsche Portfolio war ursprünglich mit einem Wert von 6 Mrd. € angesetzt, die nicht zu realisieren sind. Aktu-

eller Ansatz rund 4 bis 4,2 Mrd. €, die gegen bar zu verkaufen sind und wofür sich Investoren als Konsortium interessieren. Darin läge eine Erfolgsprämie im Kurs von LAFARGE um wohl 20 bis 22 %. Die Kaufbasis liegt bei 50/52 € mit einem Kursziel von 65 € oder Gleichstand mit HEIDELBERGCEMENT.

■ **Die Wall Street hat noch 22 Handelstage bis zum Wahltag**, was sich im Gegensatz zu früheren Wahlen in einer zunehmend spannenden Meinungsdivergenz ausdrückt. Der Unterschied zwischen Clintonomics und Trumponomics ist inzwischen ein Tagesthema. Die Zinsentscheidungen der Fed im Dezember rücken demgegenüber in den Hintergrund. Unverändert ist nur eine Ausgangslage:



**Die oft beschriebene Entwöhnungskur seit Oktober 2014 lässt sich gut nachverfolgen.** Die Bilanzsumme der Fed stagniert seitdem, weil sie keine Bonds kauft. Der S&P 500 ebenso wie der Dow Jones probieren den Ausbruch aus dieser festgefahrenen Situation und die Indizes müssten über diese Schwelle springen, um eine neue Tendenz zu finden. Wie hoch ist die Wahrscheinlichkeit, dass dies gelingt und wie groß ist das Risiko, dass es zu einer kräftigen Anpassung an die Realitäten kommt, nämlich die Orientierung an den tatsächlichen Verhältnissen in der Bewertung von Unternehmen?

„Eine neue Wirtschaftspolitik muss her“, so lautet zunehmend die Forderung der Marktteilnehmer, und darin steckt eine Art Vorwette auf die Wahl oder die Reaktion des Marktes auf die Wahlentscheidung selbst.

**Die jüngsten Zahlen liefern einen ersten Lichtblick.** Zum ersten Mal seit sechs Jahren nehmen die Investitionen wieder zu. Das ist das Resultat der aktuellen Statistik-Zahlen und nicht der Umfragen. Im August stiegen die Exporte sogar schneller als die Importe, woraus ein annualisiertes Wachstum für die amerikanische Wirtschaft von 3 % vermutet wird. Tatsächlich fällt auf:



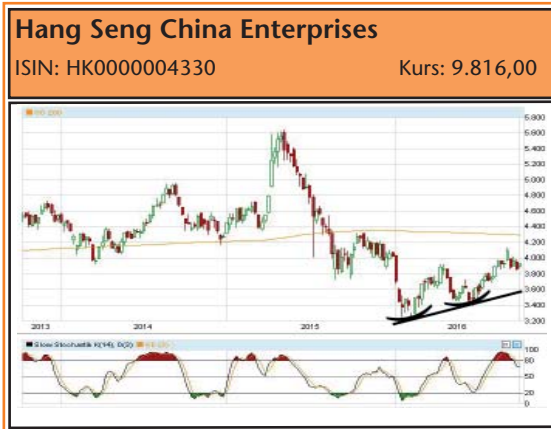
**Alle bekannten großen Industrie-Adressen zeigen den gleichen Trendansatz.** Aus dem Dow Jones sind es CISCO, INTEL, GENERAL ELECTRIC und sogar CATERPILLAR und im weiteren Verbund die ebenfalls bekannten Industriennamen wie INGERSOLL RAND, JOHNSON CONTROLS, EATON, ILLINOIS TOOL und EMERSON ELECTRIC CO. etc. Sie stehen für Investitionen schlechthin. Der Verlauf der IBM-Aktie steht stellvertretend für alle anderen. Alle sind ein Sinnbild der amerikanischen Industrieproduktion und das Gegenteil zum Thema Internet in allen Varianten. In diesen Sektoren stecken die größeren Möglichkeiten der Arbeitsplatzbeschaffung, wenn die Investitionen in Sachanlagen und den USA durchgeführt werden. Das ergäbe einen tragbaren langen Trend für mehrere Jahre.

**Noch eine Besonderheit:** Auch der Verkehrssektor zeigt den gleichen Ansatz. Sowohl für Luft als auch für die Schiene. Erfahrungsgemäß steckt auch darin regelmäßig die sicherste Konjunkturprognose.



**AMERICAN AIRLINES ist die größte Fluggesellschaft des Landes und CSX eine der drei größten Eisenbahnlagen mit dem Schwerpunkt Gütertransport/Öl.** Beide stehen in der Startposition.

■ Der MSCI Asia-Index neben dem MSEM ist der erfolgreichste der letzten drei Monate und auch seit Jahresbeginn: 9 % Gewinn in drei Monaten! Hauptstütze seit Jahresanfang war Brasilien als Schwellenland (MSEM) und der schlechteste Markt war bislang China. Darin steckt der Ansatz für die kommende Erholung des chinesischen Marktes. Wie schon im Fall von Brasilien I zum Jahresbeginn starten wir nun die China-Spekulation ab Oktober 2016.



China-Investments lassen sich nicht auf drei oder fünf Aktien konzentrieren, was technisch und fundamental unmöglich ist. China-Investments müssen sehr breit aufgestellt werden, um die Gesamttrend greifen zu können.

Die solideste Seite sind Banken oder Industrie-Adressen/Versorgung und die spektakuläre Seite sind die bekannten Kasino-Aktien, die für China-Investments eine besondere Rolle spielen. Ihr Trend sagt mehr als alle Angaben über Konsum, Kredit oder Immobilien, weil sie zum Lebensgefühl der Chinesen gehören.

GOLDMAN SACHS hat die Auswahl zusammengestellt, für die wir die Vorgaben lieferten.

Aktie	Aktueller Kurs \$	Währung	ISIN
ChinaAMC CSI 300 Index ETF	38,70	HK-\$	HK0000123577
Imperial Brands PLC	4107,50	Gbp	GB0004544929
Ping An Insurance (Group)	40,95	HK-\$	CNE1000003X6
China Overseas Land & Investment	25,40	HK-\$	HK0688002218
China Construction Bank	6,84	HK-\$	CNE1000002H1
China Power International Development	3,00	HK-\$	HK2380027329
China Communications Construction Co.	8,20	HK-\$	CNE1000002F5
China Merchants Bank Co.	19,84	HK-\$	CNE1000002M1
China Railway Construction Corporation	8,84	HK-\$	CNE100000981
China National Building Material Co.	3,60	HK-\$	CNE1000002N9
China Resources Land	20,95	HK-\$	KYG2108Y1052
Wynn Macau	12,44	HK-\$	KYG981491007
CRRC Corporation	7,07	HK-\$	CNE100000BG0
SJM Holdings	5,80	HK-\$	HK0880043028
Galaxy Entertainment Group	30,30	HK-\$	HK0027032686
Sands China Ltd.	34,65	HK-\$	KYG7800X1079
Zhuzhou CSR Times Electric Co.	40,70	HK-\$	CNE1000004X4
MGM China Holdings	13,72	HK-\$	KYG607441022
New China Life Insurance Co.	34,85	HK-\$	CNE100001922
Pharmaceutical (Group) Co.	24,25	HK-\$	CNE100001M79

In China zu investieren bedeutet, den letzten noch fehlenden Aufwärtstrend unter allen Börsen der Welt aufzugreifen. Die Schubkraft der Chinesen für die Weltwirtschaft wird sich so ausdrücken, wie der China-Index dies abbildet, weil er vorgeht. Denn sämtliche verfügbaren offiziellen Statistiken der Chinesen sind nicht aussagefähig und mithin nicht verwendbar. Darunter leiden sehr viele Banken-Analysen aus Europa und den USA, was nachvollziehbar ist.

Interessierten Anlegern raten wir daher zur Zeichnung des China-Zertifikates: „Goldman Sachs-4-YEAR EUR-1-Delta-Certificates on the CHINA OPPORTUNITY INDEX.“ Mit dem Tracker-Zertifikat partizipiert der Anleger mit 100 % an

der positiven Performance des Baskets. Die Bank bietet das Zertifikat zum Ausgabepreis von 96,75 Euro je Anteilschein von 100 Euro zur Zeichnung bei Ihrer Hausbank an.

Das in Euro begebene Zertifikat ist nicht währungsgesichert und kann von Schweizer Anlegern unter der Valoren-Nr. 33134396, ISIN: GB00BDC14T81 (Listing SIX Zürich) gezeichnet werden.

Für das deutsche Parallellisting (Zertifikatebörse Frankfurt + EUWAX Stuttgart) gelten folgende Kennnummern: WKN: GD0EGC, ISIN: DE000GD0EGC3. Zeichnungen nimmt Ihre Hausbank bis zum 21. Oktober 2016, 12.00H MEZ entgegen.

## DISPOSITIONEN

12 Monats Hoch	Tief	Aktie	WKN	Käufe Empfehlung SL=Stop-Loss	Kaufkurs	Kurs aktuell	Stoppkurs	Zielkurs	Restpot. in %
26,02	16,11	AXA	855705	kaufen	19,35	19,38	offen	28,00	44,70
47,09	24,85	AMERICAN AIRLINES	A1W97M	kaufen	37,60	37,63	offen	50,00	32,98
30,66	21,32	CSX	865857	kaufen	30,15	30,17	offen	40,00	32,67

Herzlichst Ihr,

  
(Hans A. Bernecker)

  
(Jens O. Bernecker)

Nichts ist erbärmlicher als ein unentschlossener Mensch.  
(J. W. von Goethe)



12 Hoch	Monats-Hoch	Aktie	WKN	Börse	AB-Nr.	Kauf-kurs	Kurs	Gewinn/Verlust	Stopp-kurs	Ziel-kurs	Ø erwart. Dividende	Divide-ndivid	Restpo-rens
25,95	21,51	AAREAL BANK	540811	Xetra	49/15	31,85	29,27	-8,10%	offen	41,00	1,94	5,62%	40,08%
22,34	15,33	ABB	919730	SIX Swiss Exchange	13/16	18,80	22,28	18,51%	offen	26,00	0,75	6,23%	16,70%
179,00	114,17	ACTELION	936767	SIX Swiss Exchange	44/15	134,20	167,60	24,89%	offen	198,00	1,63	0,97%	18,14%
72,45	72,45	ADIDAS	A1EWVVV	Xetra	42/15	71,00	157,40	121,69%	105,00	155,00	2,00	1,27%	-1,52%
12,04	6,90	ADVA OPTICAL	510300	Xetra	29/16	7,42	9,24	24,53%	offen	10,50	n.a.	offen	13,64%
68,50	48,08	AIRBUS GROUP (EADS)	938914	Xetra	45/15	63,95	54,86	-14,21%	offen	82,00	1,32	2,40%	49,47%
8,84	4,61	AIR FRANCE/KLM	855111	NYSE Euronext Paris	27/16	5,72	4,75	-17,03%	offen	9,00	0,00	0,00%	89,63%
170,00	118,35	AIQANZ	840400	Xetra	42/15	135,00	132,95	-1,52%	offen	150,00	7,39	5,55%	12,82%
27,85	55,65	ALSO HOLDING	A031W1	SIX Swiss Exchange	14/16	64,15	87,00	35,62%	offen	90,00	n.a.	n.a.	3,45%
38,92	20,38	AMS	A1H8Z8	Xetra	09/16	28,70	29,70	3,47%	offen	42,00	0,42	1,43%	41,44%
50,50	38,52	ANDRITZ	623205	Wien	45/15	45,90	48,92	6,57%	offen	62,00	1,51	3,08%	26,75%
11,74	2,88	ANGLO AMERICAN	AOUMUKL	Xetra	07/16	5,40	11,33	109,81%	offen	14,00	0,00	0,00%	23,57%
32,27	8,87	ANGLO AMERICAN PLATINUM	856547	Xetra	06/16	15,50	23,76	53,26%	offen	36,00	0,00	0,00%	51,55%
50,83	33,81	ARYZTA	AOQ4FN	SIX Swiss Exchange	10/16	48,89	45,15	-7,65%	offen	55,00	0,56	1,24%	21,82%
100,50	70,54	ASML	A1JAU4	Amsterdam	44/15	84,30	97,93	16,17%	offen	109,00	1,07	1,10%	11,30%
57,40	37,53	AURELIUS	A0JK2A	Xetra	17/14	41,00	56,45	37,68%	38,00	65,00	2,19	3,88%	15,15%
62,23	36,05	AURUBIS	676550	Xetra	13/16	39,00	50,21	28,74%	offen	60,00	1,37	2,72%	19,50%
290,00	170,10	AUTONEUM	A1H900	SIX Swiss Exchange	30/15	198,40	278,00	40,12%	offen	310,00	6,09	3,54%	11,51%
53,65	42,07	AXEL SPRINGER	550135	Xetra	24/16	47,65	45,20	-5,14%	offen	55,00	1,87	4,13%	21,68%
92,00	49,45	BACHEM	914589	SIX Swiss Exchange	23/16	71,50	91,00	27,27%	offen	99,00	2,40	offen	8,79%
557,50	433,00	BAE SYSTEMS	866131	London	30/16	537,55	545,50	1,48%	offen	590,00	0,21	0,04%	8,16%
5,40	3,15	BANCO SANTANDER	858872	Madrid	28/16	3,80	3,95	4,00%	offen	6,00	0,20	5,01%	51,82%
1.343,00	1.012,12	BARRY CALLEBAUT	914661	SIX Swiss Exchange	25/16	1166,00	1.296,00	11,15%	offen	1500,00	14,40	offen	15,74%
79,20	56,01	BASF	BASF11	Xetra	04/16	59,80	77,58	29,73%	offen	95,00	2,94	3,79%	23,74%
109,50	58,80	BASILEA	AO9894A	SIX Swiss Exchange	23/16	73,26	77,45	5,72%	offen	103,00	n.a.	n.a.	2,93%
59,90	39,10	BAVARIA INDUSTRIES	260555	Xetra	35/16	56,50	58,50	3,54%	offen	68,00	n.a.	offen	16,24%
127,25	83,45	BAYER	BAY001	Xetra	11/16	93,00	90,03	-3,19%	offen	125,00	2,68	2,98%	38,84%
33,23	25,25	BAYWA	519406	Xetra	22/16	30,45	29,06	-4,58%	offen	38,00	0,91	3,13%	30,79%
56,72	36,97	BB BIOTECH	A0NFN3	SIX Swiss Exchange	23/16	45,00	51,45	14,33%	offen	60,00	n.a.	offen	16,62%
16,96	8,54	BHP BILLITON	908101	Xetra	07/16	9,24	15,70	69,91%	offen	19,00	0,36	2,32%	21,02%
45,35	25,05	BILFINGER	590900	Xetra	13/16	36,00	29,70	-17,51%	offen	45,00	n.a.	offen	51,54%
20,20	10,31	BIOTEST VZ	522723	Xetra	45/15	12,20	12,54	2,82%	offen	19,00	n.a.	offen	51,47%
104,85	63,38	BMW	919000	Xetra	38/15	87,60	77,29	-11,27%	offen	100,00	3,33	4,31%	29,39%
35,17	35,27	BNP PARIBAS	887771	Paris	28/16	42,05	46,03	9,46%	offen	56,00	2,59	5,63%	21,66%
5,00	3,56	BORUSSIA DORTMUND	549309	Xetra	37/16	4,34	4,96	14,38%	offen	5,20	0,08	1,55%	4,75%
471,85	309,10	BP	850517	London Stock	13/16	354,70	467,95	31,93%	offen	510,00	0,40	0,08%	8,99%
55,64	39,86	BRENTNAG	A1DAHH	Xetra	13/16	41,00	49,93	21,78%	offen	61,00	1,03	2,07%	22,17%
5.135,00	3.536,00	BRITISH AMERICAN TOBACCO	916018	London	21/16	4081,00	5.042,00	23,55%	offen	5430,00	1,65	0,03%	7,70%
371,00	265,75	BURCKHARDT COMPRESSION	A0J3NX	SIX Swiss Exchange	46/15	316,50	280,00	-11,53%	offen	410,00	9,99	3,57%	46,43%
89,80	67,70	CAP GEMINI	869858	Euronext Paris	12/16	78,65	88,69	12,77%	offen	97,00	1,44	1,63%	9,37%
9,40	5,31	CAPITAL STAGE	609500	Xetra	36/16	6,76	6,77	0,15%	offen	9,00	0,20	2,88%	2,90%
37,57	24,66	CARL ZEISS MEDITEC	531370	Xetra	50/14	20,75	34,77	67,54%	22,00	44,00	0,50	1,43%	26,56%
8,85	4,96	C.A.T. OIL	A0JKWU	Xetra	20/16	6,78	6,25	-8,49%	offen	10,00	n.a.	offen	60,00%
15,65	11,50	CENTROTEC	540750	Xetra	23/16	13,57	15,20	12,01%	offen	19,00	0,29	offen	25,00%
18,84	14,90	CLARIANT	895929	SIX Swiss Exchange	39/16	16,30	16,85	3,37%	offen	20,00	0,44	2,59%	18,69%
35,50	21,76	CLERE	A2AA40	Xetra	35/16	26,80	27,56	2,84%	offen	36,00	0,00	0,00%	30,62%
906,50	552,68	COMET	895429	SIX Swiss Exchange	35/16	843,00	899,00	6,64%	offen	960,00	11,00	1,22%	6,79%
10,84	5,16	COMMERZBANK	CBK100	Xetra	09/16	7,74	5,81	-24,91%	offen	12,00	1,19	3,34%	106,47%
231,90	162,05	CONTINENTAL	543900	Xetra	11/16	173,00	189,70	9,08%	offen	225,00	4,29	2,27%	19,24%
54,00	24,35	COVESTRO	606214	Xetra	39/15	25,76	52,40	103,38%	n.a.	52,00	n.a.	offen	0,76%
23,24	9,75	CREDIT SUISSE	876800	SIX Swiss Exchange	28/16	10,90	13,17	20,83%	offen	16,00	0,65	4,92%	21,49%
6,09	3,40	CROPPENBERG	AO1AUP	Xetra	ABD	3,90	5,24	34,36%	offen	7,00	0,14	2,61%	33,59%
37,74	25,30	CTS EVENTIM	547030	Xetra	14/16	28,55	31,92	11,80%	offen	39,00	0,53	1,66%	22,18%
85,50	50,83	DAIMLER	710000	Xetra	07/16	64,30	64,37	0,11%	offen	90,00	3,31	5,14%	39,82%
23,26	13,10	DELTA COM	514680	Xetra	39/16	15,45	16,55	7,09%	offen	20,00	0,41	2,48%	20,88%
27,98	9,90	DT. BANK	514000	Xetra	04/16	16,85	11,75	-30,30%	offen	20,00	0,00	0,00%	70,29%
30,58	22,86	DT. BETEILIGUNGS AG	A1TNUU	Xetra	31/16	27,75	30,38	9,48%	offen	37,00	n.a.	offen	21,79%
85,50	68,90	DT. BORSSE	551905	Xetra	24/16	78,00	70,06	-9,92%	offen	89,00	2,38	3,31%	27,57%
44,06	24,06	DT. EUROSHOP	748020	Xetra	24/16	41,27	40,58	-1,68%	offen	46,00	1,40	offen	13,37%
15,41	9,48	DT. LUFTHANSA	823212	Xetra	27/16	11,00	9,70	-11,82%	offen	16,00	0,49	5,01%	64,95%
11,33	7,29	DT. PFANDBRIEFBANK	801900	Xetra	49/15	11,00	8,53	-22,42%	offen	16,00	0,66	7,77%	87,49%
29,00	19,55	DT. POST	555200	Xetra	34/16	28,40	27,85	-1,94%	offen	34,00	0,97	3,46%	22,08%
17,57	13,54	DT. TELEKOM	555750	Xetra	24/15	15,00	14,88	-0,79%	13,00	20,00	0,59	3,95%	34,40%
4,70	2,62	DEUTZ	630500	Xetra	21/16	4,35	4,48	2,99%	offen	6,00	0,07	1,56%	33,93%
41,08	23,21	DIALOG SEMICONDUCTOR	927200	Xetra	ABD271015	31,00	34,30	10,63%	offen	42,00	0,00	0,00%	9,47%
46,00	34,46	DMG MORI SEIKI	557800	Xetra	45/14	20,56	44,76	117,70%	33,00	49,00	0,86	1,93%	27,47%
135,90	92,30	DRAKERWERK	559505	Xetra	35/16	65,90	64,55	-2,18%	offen	82,00	1,73	2,65%	22,00%
135,90	92,30	DUFURY	A0HMLM	SIX Swiss Exchange	46/15	125,60	122,50	-2,47%	offen	150,00	0,00	0,00%	22,45%
84,88	49,52	DÜRR	556200	Xetra	07/16	58,95	73,83	25,24%	offen	86,00	1,97	2,67%	16,48%
18,16	9,13	EDF	AOHG6A	Paris	17/16	12,20	10,88	-10,82%	offen	17,00	0,95	8,74%	56,25%
16,00	10,00	ELMOS SEMICONDUCTOR	567710	Xetra	28/16	10,95	13,30	21,46%	offen	16,00	0,37	2,80%	20,30%
24,65	15,02	ELRINGKLINGER	785602	Xetra	30/16	16,00	15,86	-0,91%	offen	21,00	0,53	3,34%	32,45%
544,37	368,21	EMS-CHEMIE	593186	SIX Swiss Exchange	43/15	377,75	532,00	40,83%	offen	580,00	15,50	2,91%	9,02%
9,02	5,13	E.ON	ENAG99	Xetra	42/15	11,00	6,26	-43,96%	offen	13,00	0,26	4,10%	10,57%
105,15	102,10	ESSILOR	801995	Xetra	24/16	120,00	114,75	-4,36%	offen	140,00	1,19	1,04%	22,00%
10,51	5,38	EUROMICRON	A1K030	Xetra	28/16	9,59	7,21	-24,84%	offen	13,00	0,00	0,00%	80,36%
34,40	24,35	EVONIK	EVNK01	Xetra	13/16	25,00	30,75	22,98%	offen	37,00	1,15	3,74%	20,34%
45,93	23,13	EXOR	A0M2NP	Mailand	01/16	39,65	36,49	-7,97%	offen	42,00	0,37	1,00%	15,10%
47,48	27,91	FERRARI	A2ACCK	Xetra	50/15	44,15	47,35	7,25%	offen	54,00	n.a.	offen	14,04%
73,49	60,84	FIELMANN	577220	Xetra	47/15	63,85	73,30	14,80%	offen	79,00	1,86	2,53%	7,78%
61,50	44,70	FRAPORT	577330	Xetra	13/16	52,00	48,93	-5,90%	offen	62,00	1,36	2,78%	26,71%
32,49	22,20	FRENET	A02222	Xetra	20/16	24,75	26,08	5,37%	offen	35,00	1,60	6,14%	34,20%
73,55	55,20	FRESHENIUS	579515	Xetra	07/15	62,90	74,42	18,46%	offen	78,00	0,59	2,00%	22,00%
45,49	33,20	FUCHS PETROLUB	579043	Xetra	47/15	43,50	40,56	-6,77%	offen	52,00	0,87	2,14%	28,21%
1.617,00	1.015,00	GALENICA	252066	SIX Swiss Exchange	31/16	1252,00	1.060,00	-15,34%	offen	1450,00	18,36	1,73%	36,79%
22,12	12,96	GAMESA	AO85Z8	Madrid	50/15	15,85	21,58	36,12%	offen	24,00	0,24	1,13%	11,24%
4,58	2,66	GAZPROM	903276	Xetra	33/15	3,85	3,85	0,00%	offen	5,00	n.a.	offen	29,87%
50,17	33,31	GEA GROUP	660200	Xetra	42/15	32,00	49,78	55,55%	offen	55,00	0,93	1,87%	10,50%
434,10	305,10	GERBERIT	AO1MQW	SIX Swiss Exchange	45/15	327,00	430,70	31,71%	offen	470,00	9,73	2,26%	9,12%
77,60	55,70	GERRHESHEIMER	A0LD6E	X									

12	Monats-	Aktie	WKN	Börse	AB-Nr.	Kauf-	Kurs	Gewinn/	Stopp-	Ziel-	Ø erwart.	Dividende	Dividende	Restpost.
Hoch	Tief					Kurs		Verlust	kurs	kurs	Dividende	Rendite	Rendite	In %
41,00	18,75	MBB	AOETBQ	Xetra	32/16	35,65	37,21	4,36%	offen	43,00	0,62	1,67%	1,67%	15,58%
100,35	70,68	MERCK	E59990	Xetra	22/16	89,75	96,45	7,27%	offen	106,00	1,21	1,25%	1,25%	9,90%
7,69	6,90	MEYER BURGER	AOVY2K	SIX Swiss Exchange	29/22	7,27	8,47	15,27%	offen	9,50	0,00	0,00%	0,00%	52,88%
1,61	0,90	MGH CHINA	AI1A2	Frankfurt	34/16	1,72	1,56	-9,24%	offen	3,00	0,19	12,30%	12,30%	92,18%
11.490,00	7.355,00	MOELLER-MAERSK	861837	Kopenhagen	13/16	8802,50	9.735,00	10,93%	offen	12000,00	45,33	0,47%	0,47%	23,27%
88,75	23,05	MOLECULAR PARTNERS	AD1DH	SIX Swiss Exchange	32/16	24,20	29,00	20,25%	offen	30,00	n.a.	offen	offen	20,20%
65,69	32,90	MORPHOSYS	663200	Xetra	05/16	43,15	44,09	2,18%	offen	61,00	n.a.	offen	offen	38,35%
94,72	73,02	MTU	AO9P7T	Xetra	13/16	76,00	92,20	21,32%	offen	106,00	1,90	2,06%	2,06%	14,97%
49,00	24,30	NANOGENATE	AOJ9HC	Xetra	29/16	30,60	34,83	13,82%	offen	41,00	0,12	0,34%	0,34%	17,71%
80,05	69,00	NESTLE	AOQJDC	SIX Swiss Exchange	26/16	74,10	77,15	4,12%	offen	92,00	2,12	3,01%	3,01%	19,25%
33,90	21,07	NORDEX	AO6G55	Xetra	50/15	32,00	26,99	-16,57%	offen	40,00	0,00	0,00%	0,00%	48,23%
14,63	8,99	NORLISK NICKEL	AI10M9	Xetra	48/15	13,45	16,04	4,93%	offen	19,00	1,09	7,74%	7,74%	35,33%
53,30	39,00	NORMA	A18BVB	Xetra	13/16	43,00	46,40	7,91%	offen	57,00	1,00	2,33%	2,33%	22,84%
92,25	67,00	NOVARTIS	904278	SIX Swiss Exchange	02/16	80,25	77,60	-3,30%	offen	96,00	2,85	3,68%	3,68%	23,71%
406,70	268,50	NOVO NORDISK	AI1XBR	OMX Kopenhagen	30/15	399,30	271,70	-31,96%	offen	420,00	7,44	2,74%	2,74%	54,58%
10,46	7,51	OC CERLINK	863037	SIX Swiss Exchange	48/15	10,40	9,85	-5,29%	offen	14,00	0,10	3,01%	3,01%	16,16%
21,50	16,75	OHB	593612	Xetra	13/15	21,00	18,21	-13,29%	offen	26,00	0,41	2,25%	2,25%	42,78%
54,98	34,25	OSRAM	LED400	Xetra	ABD121115	37,00	54,06	46,11%	offen	55,00	0,95	1,75%	1,75%	7,49%
6,18	2,66	OUTKOLMUPU	885421	Helsinki	17/16	3,67	6,02	63,92%	offen	6,50	0,00	0,00%	0,00%	8,06%
140,40	90,40	PANALPINA	AOPF5E	SIX Swiss Exchange	21/16	118,30	135,70	14,71%	offen	162,00	3,52	2,59%	2,59%	19,38%
505,00	321,00	PARTNERS GROUP	AQJYV6	SIX Swiss Exchange	18/16	392,50	495,50	26,50%	offen	530,00	13,33	2,69%	2,69%	6,75%
26,72	17,36	PATRIZIA IMMOBILIEN	PAT1AG	Xetra	20/16	23,50	19,33	-17,24%	offen	30,00	0,62	2,71%	2,71%	55,20%
17,13	10,08	PEUGEOT	852683	NYSE Euronext Paris	08/16	13,90	13,84	-0,43%	offen	19,00	0,44	3,16%	3,16%	37,28%
5,06	2,85	PHOENIX SOLAR	AOBVU9	Xetra	40/13	3,50	3,06	-12,49%	offen	6,00	n.a.	offen	offen	95,89%
2,43	1,55	PNE WIND	AO1BPG	Xetra	34/15	2,20	2,17	-1,23%	offen	offen	0,08	3,45%	offen	offen
51,90	34,03	PORSCHE	PA1003	Xetra	12/16	47,00	47,60	1,28%	offen	60,00	1,41	3,17%	3,17%	14,17%
50,95	35,74	PROSIEBENSAT.1	PSM777	Xetra	24/16	41,05	38,68	-5,79%	offen	52,00	2,01	5,20%	5,20%	34,45%
248,75	167,15	PUMA	696960	Xetra	20/16	208,20	241,00	15,75%	offen	270,00	0,66	0,27%	0,27%	12,03%
5,24	3,05	QSC	512020	Xetra	11/15	3,07	3,07	0,00%	offen	offen	0,03	1,20%	offen	offen
485,43	338,93	RATIONAL	701010	Xetra	28/16	406,35	445,45	10,85%	offen	545,00	8,31	1,30%	1,30%	11,07%
71,29	48,02	RHEINMETALL	703000	Xetra	13/16	56,00	60,00	10,88%	offen	76,00	1,40	2,25%	2,25%	22,40%
86,75	53,00	RICHEMONT	AIW5CV	Zürich	07/16	66,50	60,60	-8,87%	offen	88,00	1,61	2,65%	2,65%	45,21%
2.689,50	1.574,00	RIO TINTO	820127	London Stock	07/16	1899,00	2.619,00	37,94%	offen	2900,00	31,14	1,78%	1,78%	11,73%
281,40	229,90	ROCHE GS	85167	SIX Swiss Exchange	44/15	266,00	241,90	-9,06%	offen	305,00	8,11	3,52%	3,52%	26,09%
879,50	491,76	ROLLS-ROYCE	A1H81L	London Stock	47/15	544,50	760,50	39,67%	offen	890,00	0,12	0,02%	0,02%	17,03%
2.124,50	1.256,00	ROYAL DUTCH	AO19AM	London Stock	16/16	2.000,00	1.825,00	-8,75%	offen	2300,00	18,25	0,78%	0,78%	17,78%
83,21	68,65	RTL GROUP	861149	Luxemburg	24/16	80,35	74,00	-7,90%	offen	90,00	4,10	5,54%	5,54%	21,62%
0,39	0,22	RUSAL	AOVYH2	Xetra	48/15	0,30	0,30	1,00%	offen	0,50	0,01	1,65%	1,65%	65,02%
10,99	9,09	SAP	732712	Xetra	13/16	10,00	10,27	2,70%	offen	13,00	0,44	4,40%	4,40%	39,84%
15,89	10,57	RYANAIR	AI101Z	Xetra	30/16	11,98	12,10	1,00%	offen	16,00	0,00	0,00%	0,00%	32,23%
2,56	1,17	SACRV	853524	Madrid	36/16	1,77	1,93	9,15%	offen	2,65	0,05	2,54%	2,54%	37,16%
30,82	16,81	SALZGITTER	620200	Xetra	ABD101215	22,30	29,52	32,38%	offen	37,00	0,29	0,97%	0,97%	25,34%
93,80	52,90	SANOFI	820657	NYSE Euronext Paris	15/16	68,80	88,93	27,83%	offen	110,00	2,50	4,35%	4,35%	28,81%
60,80	58,48	SAP	716460	Xetra	13/16	66,00	81,47	23,44%	offen	91,00	1,26	1,54%	1,54%	11,70%
17,27	11,27	SCHAEFFLER	SHA015	Xetra	41/15	12,50	14,09	12,68%	offen	10,00	17,50	0,00%	0,00%	24,25%
0,25	0,25	SCHWILZ + BICKENBACH	902537	SIX Swiss Exchange	17/16	0,18	0,15	-16,67%	offen	1,00	0,00	0,00%	0,00%	10,00%
61,72	40,33	SCHÖLLER-BLECKMANN	907391	Wien	20/16	54,10	58,29	7,74%	offen	70,00	0,61	1,04%	1,04%	20,09%
17,06	8,24	SEL CARBON	725330	Xetra	04/16	9,00	10,70	18,89%	offen	14,00	0,00	0,00%	0,00%	30,84%
2.317,00	1.738,00	SEVEN	872054	SIX Swiss Exchange	13/16	2100,00	2.208,00	4,66%	offen	2450,00	69,80	3,28%	3,28%	18,86%
34,23	18,59	SHW	A1BPV	Xetra	29/16	28,65	34,00	18,87%	offen	39,00	1,00	2,94%	2,94%	14,71%
216,90	164,10	SIEGFRIED	891669	SIX Swiss Exchange	16/16	211,90	212,30	0,19%	offen	245,00	0,19	0,15%	0,15%	15,40%
199,00	79,23	SIMENS	72850	Xetra	13/16	93,40	106,45	13,37%	offen	119,00	3,65	3,46%	3,46%	12,85%
2.827,00	3.049,00	SIX	899273	SIX Swiss Exchange	22/16	4028,00	4.790,00	17,18%	offen	5100,00	88,00	1,71%	1,71%	11,17%
27,60	12,18	SILTRONIC	WAF30X	Xetra	05/16	15,85	24,51	54,64%	offen	30,00	0,00	0,00%	0,00%	22,40%
110,22	3,44	SINGULUS	A1681X	Xetra	38/16	4,22	3,65	-13,53%	offen	7,00	n.a.	offen	offen	91,78%
53,17	35,71	SIXT	723112	Xetra	13/16	49,75	50,69	1,89%	offen	65,00	0,00	0,00%	0,00%	30,88%
20,96	13,95	SIXT LEASING	AO1PRE	Xetra	12/16	17,28	20,65	19,50%	offen	24,00	n.a.	offen	offen	16,22%
56,01	27,25	SMA SOLAR	AO1D6J	Xetra	33/16	33,15	28,75	-13,27%	offen	44,00	0,37	1,27%	1,27%	53,04%
330,40	223,80	SOFTWAVE AG	830409	Xetra	29/16	286,00	358,80	23,70%	offen	47,00	0,00	0,00%	0,00%	30,88%
143,20	110,90	SONOVA	893484	SIX Swiss Exchange	19/16	136,30	139,90	2,64%	offen	170,00	2,29	1,64%	1,64%	21,52%
150,20	97,25	STATOIL	675213	Oslo	13/16	129,90	135,50	4,31%	offen	161,00	0,88	0,65%	0,65%	18,82%
6,16	3,77	STEINHOFF	AI1859	Xetra	12/16	2,54	3,10	21,65%	offen	4,50	0,15	2,81%	2,81%	66,07%
62,85	42,10	STRAC BIO MEDICAL	5TRA85	Xetra	45/15	53,80	53,45	-0,65%	offen	69,00	0,00	1,38%	1,38%	19,09%
41,75	273,00	STRAUMANN	914326	SIX Swiss Exchange	19/16	368,50	388,75	5,50%	offen	444,00	1,42	0,31%	0,31%	14,75%
64,49	36,10	STROER	749399	Xetra	17/16	44,40	38,76	-12,70%	offen	50,00	0,95	2,44%	2,44%	29,00%
25,15	12,62	SUDZUCKER	72700	Xetra	22/16	28,00	27,00	-3,57%	offen	32,00	0,00	0,00%	0,00%	10,00%
103,90	69,90	SULZER	AO1JPK	SIX Swiss Exchange	33/16	97,80	103,90	6,24%	offen	119,00	3,31	3,39%	3,39%	14,53%
402,80	246,20	SWATCH	865126	SIX Swiss Exchange	07/16	356,30	275,10	-22,79%	offen	400,00	6,81	2,48%	2,48%	45,40%
21,30	12,60	SWISSDOT	893812	SIX Swiss Exchange	13/16	26,85	27,85	3,73%	offen	32,00	0,00	0,00%	0,00%	16,22%
69,32	53,00	SYMRIS	5YMN99	Xetra	13/16	55,00	65,86	19,75%	offen	77,00	0,86	1,31%	1,31%	16,91%
23,90	14,90	TECHNOTRANS	AOXYGA	Xetra	34/16	21,70	23,50	8,29%	offen	27,00	0,00	0,01%	0,01%	53,59%
3,60	2,17	TELE COLLIUMBUS	TC0A17	Xetra	12/16	8,10	7,81	-3,54%	offen	12,00	0,19	2,38%	2,38%	35,59%
124,96	91,40	THYSSENKRUPP	705009	Xetra	42/15	19,50	21,45	9,79%	offen	28,00	0,19	0,67%	0,67%	34,00%
47,40	35,21	TOTAL	850277	Xetra	13/16	41,00	43,11	5,12%	offen	50,00	2,64	6,12%	6,12%	15,98%
17,00	7,57	TRANSOCE												