



Der Aktionärsbrief

www.der-aktionaersbrief.de

Professionell! Pragmatisch! Preiswert!

Sehr geehrter Aktionär!

Der Fall DT. BANK rüttelt zwar an den Nerven der Aktienmärkte, beeinträchtigt aber nicht die mittelfristig positive Tendenz. Die Brisanz im Fall Dt. Bank ist damit nicht zu unterschätzen, aber die Frage, ob eine Dt. Bank „gerettet“ wird oder nicht, stellt sich eigentlich gar nicht. Sie muss im Fall der Fälle gerettet werden. Was die Politik zu diesem Thema öffentlich verkündet, können Sie ignorieren, hinter den Kulissen weiß jeder, worum es geht. Berlin hält sich zunächst bedeckt, was auch klug ist. Wichtig ist:



Die deutsche Großindustrie steht hinter der Dt. Bank. Zunächst mit verbaler Unterstützung, zu Not aber auch mit Kapital, wenn es denn nötig ist. Das geht auch gar nicht anders, denn für fast alle deutschen Konzerne ist die Dt. Bank alternativlos. Lesen Sie die Äußerungen verschiedener Konzernchefs bitte sehr genau, denn sie sind ernst zu nehmen. Das ist nicht gleich die Rückkehr der Deutschland AG, aber in seinen Grundzügen gibt es Parallelen, und das ist auch richtig so. Hier haben die Deutschen besser reagiert als die Amerikaner damals bei Lehman Brothers.

Die Märkte ziehen daraus zu Recht eine gewisse Beruhigung. Die Reaktion am Dienstagmorgen ist dafür indikativ. Keine wilden Sprünge, dafür Business as Usual. Die Ausländer sehen es ähnlich, insgesamt bleiben die Märkte stabil. Etwas weiter gedacht:

Der Kniefall der Dt. Bank ist auch ein Wendepunkt in der Bankendebatte. Das beinhaltet das Thema der Regulierungen einerseits und das Thema der Null-Zins-Politik andererseits. Beides erdrosselt die Banken und gefährdet damit die Industriepolitik jedes Landes, insbesondere Deutschland. Die Wende wird nicht schnell kommen, aber ein Umdenkungsprozess hat begonnen.

Ob daraus gleich eine Spekulation auf die Dt. Bank-Aktien wird, ist zu bezweifeln. Dafür braucht es schon ein deutlicheres Signal in den beiden o. g. Punkten, damit ein tragbares Geschäftsmodell für den Markt erkennbar wird. Auch bei den Versorgern hat es eine Weile gedauert, bis sie reagieren konnten, dann ging es aber voran.

Losgelöst von den Gerüchten um die Dt. Bank ist die Marktlage beeindruckend stabil. Insbesondere die geringe Volatilität zeugt von einer gewissen Gelassenheit, mit der die Märkte voranschreiten. Das immerhin vor dem Hintergrund der fortlaufenden Brexit-Debatte mit einem inzwischen festgelegten Zeitrahmen.

Die Märkte bleiben Antizipationsmechanismen. Sie laufen nicht hinterher und denken ans Heute, sondern nehmen das Morgen vorweg. Das gilt sowohl für die Konjunkturschätzungen als auch für die Gewinndynamik der Unternehmen. Beides scheint den Markt derzeit zu befriedigen bzw. die erwartete Entwicklung ist wesentlich positiver als die derzeitige Nachrichtenlage. „Look on the Market“ ist also die treffende Devise, mit der wir im Oktober ins letzte Quartal starten. Ab nächste Woche gibt es eine Fülle von Quartalszahlen mit den entsprechenden Prognosen für 2017. Das wird das Futter für die Herbsttrally, losgelöst von den aktuellen Schlagzeilen, die über den Ticker kommen.

Ausgabe 40.16
06.10.2016

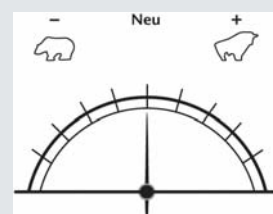


Bulle der Woche:
ZALANDO, Seite 3



Aktionärsbrief TV:
MPC sucht Rendite
Donnerstags bei Bernecker.tv

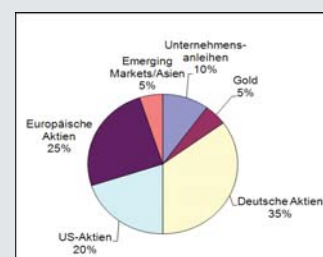
BörsenBarometer



LogBuch

Für den Oktoberverlauf erwarten wir eine zwar holprige, aber positive Tendenz. Das wird sich im Einzelnen noch darstellen lassen. In New York konzentriert sich die Diskussion mehr und mehr auf die Gretchenfrage: Clintonomics versus Trumponomics. Auffallend bleibt, dass die Nebenwerte weit besser als die Schwergewichte laufen. Das macht sich auch in unseren Portfolios bemerkbar und sollte eine wichtige Konsequenz für Ihre Portfoliostrukturierung sein.

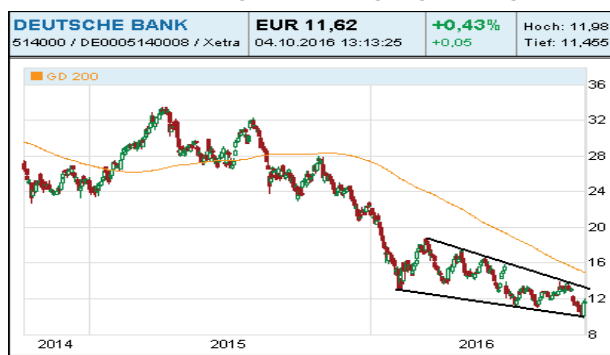
Asset-Allocation



BörsenWelt

Schlaglichter: DT. BANK ist nicht LEHMAN ++ OPEC vor Einigung ++ ZALANDO - Geschäftsmodell fest etabliert ++ BERENTZEN schmeckt wieder ++ SHW und OSRAM vor Übernahme ++ IT-Sicherheit unter der Lupe ++ ETERNA - die nächste Mittelstandsanleihe wackelt ++ SNP AG - gute News am Fließband

• **Dramatische Vorgänge.** Nach der Bloomberg-Meldung, wonach 10 Hedge-Funds ihre Verbindung zur Dt. Bank ganz gekappt oder reduziert hatten, stand der größte Kontrahent am Weltmarkt mit einem Derivatbuch von 42 Bio. € in einer ähnlichen Situation wie am 15. September 2008 Lehman. Wäre sie eingeknickt, wären die Folgen dieses Desasters ungleich größer ausgefallen als vor acht Jahren. Die Dt. Bank ist der führende Anbieter von Sicherungsgeschäften für Zinsen, Währungen und anderen Finanzprodukten. Daraus erklärt sich ihre Bedeutung für das Weltfinanzsystem. Für Lehman galt dies nicht. Inzwischen liegt auch eine Einigungssumme zwischen dem New Yorker Oberstaatsanwalt und Vertretern der Bank in der Bußgeldfrage auf dem Tisch. 4,5 Mrd. \$ werden in den Raum geworfen. Auch das würde ein Beitrag zur Beruhigung der Lage sein.



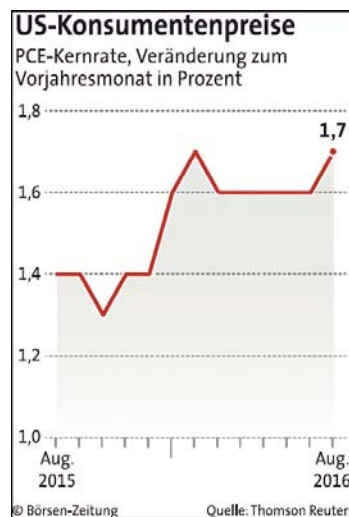
• **Freie Bahn nun für den Ölpreis?** Wir meinen nein. Die Einigung, die Produktion auf 32,5 bis 33 Mio. Barrel am Tag zu drosseln, ändert zunächst nicht viel. Endgültig beschlossen werden soll die Kürzung erst im November auf dem Opec-Treffen. Zudem zeigt die Historie, dass beschlossene Förderkürzungen stets locker gehandhabt und auch oft umgangen wurden. Die Disziplin ist also in Frage zu stellen. Hält sich die Opec wider Erwarten an die Kürzungen, ist bis Frühjahr 2017 mit einem Anstieg des Ölpreises um 7 bis 10 \$ zu rechnen. Dann dürfte ein Gleichgewicht von Angebot zu Nachfrage bereits Anfang 2017 erreicht werden. Wird so produziert wie bislang (rd. 33,24 Mio. Barrel pro Tag), ist erst gegen Ende 2017 mit einem Gleichgewicht zu rechnen. Wir erhöhen unsere Ölpreisprognose um 60 \$ per 2018 deshalb nicht. Aber es ist dennoch eine Perspektive für die Ölmultis und eingeschränkt auch für ihre Zulieferer.



• **US-Konsumenten schöpfen wieder vermehrt Zuversicht.** Dass der vom Forschungsinstitut Conference Board ermittelte Index für das Verbrauchervertrauen im September überraschend von 101,8 Punkten auf 104,1 Punkte gestiegen ist, hatten wir bereits in der vergangenen Ausgabe gemeldet. Am Markt hatte man dagegen mit einem Rückgang auf 98 Punkte gerechnet. Positiv: Die Verbraucher schätzen sowohl die derzeitige Lage als auch die künftigen Aussichten besser ein als zuvor. Auslöser hierfür sind vor allem die optimistische Einschätzung des Arbeitsmarktes sowie die kurzfristigen Jobaussichten.

In der Entwicklung der Privatausgaben und der Verbraucherausgaben spiegelt sich das allerdings kaum wider. Allerdings stammen die letzten verfügbaren Zahlen vom August: Die Privateinkommen sind demnach um 0,2 % gestiegen, nachdem es im Vormonat noch 0,4 % gewesen waren. Die Verbraucherausgaben stagnierten dagegen, während sie im Juli noch um 0,4 % geklettert waren. Diese Werte sind hinter den Markterwartungen zurückgeblieben. Zudem wurde mit den jüngsten Daten eine viermonatige Phase soliden Wachstums unterbrochen.

Derweil nimmt die Inflation weiter zu und liefert der Fed Munition für die nächste Zinserhöhung. Die Kernrate des PCE-Index, welche die volatilen Lebensmittel- und Energiepreise außer Acht lässt, ist im Monatsvergleich um 0,2 % und im Vergleich zum August 2015 um 1,7 % gestiegen. Damit lagen beide Werte 0,1 Prozentpunkt über den für Juli ermittelten Teuerungsraten.



Damit rückt die Inflation der Verbraucherpreise langsam aber stetig immer näher an die von der Fed angestrebte Zielrate von 2 % heran. Das wird denjenigen Fed-Gouverneuren Auftrieb verleihen, die eher für eine zügige weitere Zinserhöhung plädieren. Dem steht natürlich die eher verhaltene Entwicklung der Privateinkommen und Verbraucherausgaben entgegen. Dennoch preschte zuletzt John Williams, Präsident der Federal Reserve Bank of San Francisco, nach vorne und betonte, dass es angesichts der derzeitigen Konjunkturlage schwierig sei, die Beibehaltung so niedriger Zinssätze zu rechtfertigen. Er befürchtet, dass es bei einem Rückgang der Arbeitslosenquote von derzeit 4,9 % auf 4,5 % zu Überhitzungstendenzen kommen könne, die dann nur durch eine schlagartige Straffung der Geldpolitik erwidert werde, was dann womöglich eine Rezession heraufbeschwören könne. Das wird im Fed-Präsidium aber durchaus kontrovers diskutiert. So hatte die Fed-Vorsitzende Janet Yellen für Dezember zwar eine Zinserhöhung in Aussicht gestellt, aber auch eingestanden, dass die Wirtschaft vorläufig noch Raum habe, weiter zu expandieren.

BörsenParkett

• **ZALANDO (WKN: ZAL 111; 34,10 €) auf dem Weg in den DAX?** Man mag von Rocket Internet denken, was man will - aber Zalando war ein Volltreffer. Nur schade, dass man die Anteile schon längst an seine Gesellschafter verkauft hat. Zalando ist an der Börse schwerer als Metro oder Commerzbank und doppelt so viel wert wie Lufthansa. Auch wir waren anfangs skeptisch. Inzwischen hat Zalando jedoch den Beweis erbracht, dass sein Geschäftsmodell auch neben Amazon funktioniert.



Das Geschäftsmodell ist jedem bekannt. Zalando ist ein Online-Versandhändler für Schuhe und Mode. Das Angebot für Damen, Herren und Kinder reicht von bekannten Trendmarken bis hin zu gefragten Designerlabels. Insgesamt arbeitet Zalando mit über 1.500 Markenherstellern zusammen. Neben Schuhen und Bekleidung gehören Accessoires, Beauty-Produkte und Sportartikel zum Sortiment. 90 % der Kunden dürften Frauen sein.

Organisches Wachstum statt Akquisitionen. Das erste Halbjahr 2016 war äußerst erfolgreich. Der Umsatz stieg um 24,4 % auf 1,71 Mrd. € während der operative Gewinn um 84 % auf 93,6 Mio. € explodierte. Dazu kam eine Versechsfachung des operativen Cashflows auf knapp 148 Mio. €. Akquisitionen werden nicht angestrebt. Zalando wächst organisch. Nach dem Börsengang vor zwei Jahren lagen 1,1 Mrd. € in der Firmenkasse. Trotz hoher Investitionen in Marketing und neue Lager wurde diese Reserve nicht angetastet, sondern aus dem operativen Cashflow geleistet.

20 Mrd. € Umsatzziel. Im laufenden Jahr peilt Zalando einen Umsatz von 3,7 Mrd. € an. Allein für das dritte Quartal stellt CFO Ritter einen Umsatzsprung von 40 % in Aussicht. Dabei sieht er für das Gesamtjahr eine EBIT-Marge zwischen 4 und 5,5 %. In einigen Jahren will Zalando einen Umsatz von 20 Mrd. € erreichen. Das entspräche einem Anteil von 5 % am europäischen Modemarkt (ca. 400 Mrd. € groß).

Wie Amazon ist Zalando nicht am KGV messbar. Dies beläuft sich per 2016 auf 68 und per 2017 auf 48. Amazon kommt auf 140 bzw. 78. Das klingt ambitioniert, wird aber durch den starken Cashflow und die hohe Wachstumsdynamik relativiert.

Insiderverkäufe ein Problem? Zuletzt gab es vermehrte Insiderverkäufe seitens des Managements, auch des CFO Ritter. Dazu muss man wissen, dass das Management zu einem großen Teil in Aktien bezahlt wird. Wie CFO Ritter darlegt, erhält er 90 % seiner Vergütung in Aktien. Vor diesem Hintergrund sind die Insiderverkäufe nicht überzubewerten.

Zalando ein DAX-Kandidat? Die Marktkapitalisierung beläuft sich aktuell auf 9,1 Mrd. €. 31 % liegen im Freefloat. Kinnevik hält knapp 32 %. Dazu kommen andere Adressen wie Tengelmann oder Horch Povlesen. Insgesamt liegt der Freefloat nur bei 31 % oder 2,8 Mrd. €. Für den DAX reicht das noch nicht.

Fazit: Zalando ist aus unserer Sicht ein aussichtsreiches Investment mit leicht spekulativer Note. Gelingt in einigen Jahren (ca. sechs bis sieben Jahre) jedoch die Umsatzausweitung auf 20 Mrd. € bei 10 % Marge, liegt in der Aktie ein Potenzial von über 300 bis 400 %.

• **AMAZON (WKN: 906 866; 837 \$) ist kaum zu stoppen.** Unsere Dauerempfehlung eilt von Rekord zu Rekord. Zu den jüngsten Ereignissen: Laut Bericht im Wall Street Journal unternimmt Amazon.com größere Anstrengungen, um den eigenen Lieferservice regional deutlich auszuweiten. CEO Jeff Bezos wolle damit einen erheblichen Kostenblock verkleinern und die Abhängigkeit von Dienstleistern wie UPS und FedEx verringern. Diese wiederum winken ab und halten den Aufbau eines eigenen Lieferservice für nicht durchführbar. Nun wird spekuliert, dass Amazon auch eine entsprechende Übernahme ins Auge fassen könnte. Derweil schrauben die Analysten ihre Kursziele immer weiter nach oben. **Fazit:** Wir sehen Kurse oberhalb von 1.000 \$ schon im nächsten Jahr.

Analystenstimmen zu Zalando:

Die australische Investmentbank Macquarie hat Zalando vor wenigen Tagen mit „Outperform“ und einem Kursziel von 50 € erstmals in die Bewertung aufgenommen. Die Analysten sehen Zalando unter den Online-Modehändlern in Europa als klare Nummer eins. Der Plattformservice für andere Anbieter bietet deutliches Margen- und Renditepotenzial.

Goldman Sachs hat Zalando nach einer Präsentation auf der „German Corporate Conference“ auf „Conviction Buy List“ belassen. Das Kursziel liegt weiter bei 43 €. Unter anderem hat das Management die Ziele des Online-Modehändlers mit einer etwa 10-prozentigen Ebit-Marge bekräftigt.




BörsenParkett

• **Nebenwerte: BERENTZEN (WKN: 520 160; 6,95 €) - da ist deutlich mehr drin!** Die Berentzen-Gruppe, 1758 gegründet, gehört zu den ältesten deutschen Unternehmen. Mit einem Umsatz von knapp 160 Mio. € ist man zudem einer der führenden Getränkehersteller in Deutschland. Der große Durchbruch gelang 1976 mit der Markteinführung des „Apfelkorn“. Auch wenn Spirituosen heute immer noch für 62 % des Umsatzes stehen, liegt der Wachstumsfokus auf den profitableren alkoholfreien Getränken.



Mit Aurelius komplett neu aufgestellt. Nach der Jahrtausendwende rutschte das Unternehmen in eine existenzbedrohende Krise. 2008 stieg Aurelius ein. Dem folgte eine grundlegende Restrukturierung bis 2012. Eine Fabrik wurde geschlossen und die Kosten-Basis um 17 Mio. € gesenkt. So wurde Berentzen wieder profitabel. Zudem wurde das Kerngeschäft belebt. Dies gelang durch den Relaunch der Spirituosen-Marken Berentzen und Puschkin sowie die Einführung der Trendmarke Mio Mio Mate im Geschäftsfeld Alkoholfreie Getränke.

Ende 2014 erfolgte mit der Akquisition von Citrocasa (Geschäftsfeld Frischsaftsyste) ein ganz wichtiger Schachzug. Mehr als ein Jahr wurde verhandelt, dann bekam Berentzen für rd. 17 Mio. € den Zuschlag für die Übernahme des österreichischen Maschinenbauers Technic-Marketing-Products (TMP). TMP stellt unter der Marke Citrocasa sogenannte Frischsaftsyste her, also beispielsweise Orangenpressen, die mittlerweile vielfach in den Obst- und Gemüseabteilungen von Supermärkten oder auch Tankstellen zu finden sind. Das Potenzial ist enorm. Zum einen, weil die Menschen immer gesundheitsbewusster werden. Und zum anderen, weil sich zum Beispiel Supermärkte mit genau solchen Services von den Discountern abheben können. Die Akzeptanz ist hoch. Während die Verbraucher beim klassischen Saft auf jeden Cent achten, sind sie beim frisch gepressten Saft fast gar nicht preissensibel. Folge:

Das Geschäft brummt. Das Geschäftsfeld Frischsaftsyste konnte den Umsatz im ersten Halbjahr 2016 um 33,8 % auf 10,3 Mio. € steigern. Dabei legte der Absatz von Fruchtpressen um 65 % zu, der Verkauf von Orangen um 14,8% und der Umsatz von Leergebinden um 25,7 %. Auch insgesamt ist Berentzen gut unterwegs. Während der Umsatz um 8,5 % auf 82,0 Mio. € zulegte, erhöhte sich das EBIT - von niedriger Basis - deutlich um 60,0 % auf 4,0 Mio. €. Wir taxieren den Gewinn je Aktie für 2016 auf 0,44 €. Das entspricht einem KGV von 15.

Für die nächsten Jahre erwarten wir eine hohe Gewinndynamik. Neben den operativen Stärken wird im Oktober 2017 auch eine Anleihe (wir berichteten letzte Woche) mit einem Volumen über 50 Mio. € fällig. Bei einem Kupon von 6,5 % ergibt sich daraus ein jährlicher Zinsaufwand von 3,25 Mio. €. Refinanziert werden soll nur ein Betrag in Höhe von etwa 25 Mio. € durch Schuldscheindarlehen und Bankverbindlichkeiten zu sicherlich deutlich besseren Konditionen. Bis 2018 sollte sich der Zinsaufwand um mindestens 2 Mio. € reduzieren und die Eigenkapitalquote auf klar über 30 % steigen. In der Folge sollte sich der Gewinn je Aktie konservativ geschätzt Richtung 0,71 € erhöhen. Dann läge das KGV im einstelligen Bereich.

Ordentliche Dividende. Für das Jahr 2016 rechnen wir mit einer Dividende in Höhe von 0,25 € je Aktie. Bis 2018 sind auch 0,35 € drin. Das entspräche einem Anstieg der Dividendenrendite von 3,6 auf 5 %.

Fazit: Nach dem Ausstieg von Aurelius beginnt eine neue Ära. Berentzen startet wieder durch. Wir sehen das Ziel Mitte 2018 bei über 10 €.

• **SHW (WKN: A1J BPV; 33,10 €) - Autozulieferer mit akuter Übernahmefantasie und neuem Großauftrag.** SHW ist ein Automotive-Wert mit Fokus auf Pumpen und Brems scheiben und hat einen starken Expansionsdrang nach China inklusive Werke vor Ort. Zuletzt ist Anhui aus China mit über 6 % eingestiegen.

Fundamentals zu Berentzen

Gewinn je Aktie / KGV

2015: 0,23 €
 2016e: 0,44 € / 15,6
 2017e: 0,55 € / 12,6
 2018e: 0,71 € / 9,8

Dividende je Aktie / Rendite

2015: 0,20 €
 2016e: 0,25 € / 3,6 %
 2017e: 0,30 € / 4,3 %
 2018e: 0,35 € / 5,1 %


BörsenParkett

Anhui ist kein Finanzinvestor, sondern Zulieferer auf der Suche nach Technologiezugang. Mit 6 % ist das jedoch kaum möglich. Berenberg, Lampe und inzwischen auch Goldman setzen auf eine Aufstockung der Anteile. Gleichzeitig:

Neuer bedeutender Großauftrag für SHW.

Die zum SHW-Konzern gehörende SHW Automotive GmbH hat von dem weltweit führenden Hersteller von vollelektrischen Fahrzeugen einen Neuauftrag als Systemlieferant von elektrischen Achsgetriebepumpen mit einem Lifetime-Umsatz von etwa 100 Mio. € erhalten.



Das Bemerkenswerte daran: SHW hat damit als Hersteller von Hydraulikpumpen den bedeutsamsten, derzeit ausgeschriebenen Großserienauftrag für Pumpenapplikationen für vollelektrische Fahrzeuge gewonnen.

Fazit: Das 2017er KGV von 13 ist moderat und bietet Spielraum. Das gilt vor allem dann, wenn die Chinesen weiter aufstocken oder sogar ein Übernahmeangebot unterbreiten. Freundliche Verhandlungen sollen bereits laufen. SHW kommt auf eine Marktkapitalisierung von 194 Mio. € und wird 2016 etwa 410 bis 430 Mio. € umsetzen.

• **Auch bei OSRAM (WKN: LED 400; 53,14 €) klopfen die Chinesen an.** Das Geschäft mit Glühlampen, Neonröhren und Energiesparlampen wird bekanntlich für 400 Mio. € 2017 nach China verkauft. Nun wird kolportiert, dass die Chinesen auch den Rest wollen. Es geht um 18.000 wertvollste Patente. Aber auch US-Adressen gelten als Interessenten.

Fazit: Die neue Faktenlage rechtfertigt eine Spekulation.

• **Bei ZALANDO setzen wir auf einen Call.** Die Markttechnik sowie die jüngsten Aussagen zum Geschäftsverlauf inkl. der Analystenmeinungen (s. Seite 3) sprechen auch kurzfristig für steigende Kurse. Zudem ist das Branchenumfeld stark. Amazon gibt die Richtung vor. Unser Vorschlag:

WAVE-Call XXL auf ZALANDO (WKN: DL5 7LD; 0,81 €). Sie hebeln die Aktie mit Faktor 4,6. Der Knock-out liegt bei 31,60 €. Die Laufzeit ist open end. Emittent ist die Dt. Bank. Wir platzieren eine Stopp-Marke bei 0,62 €.

• **Rückblick:** Unser **Call auf Kion (CD8 HRW; 1,63 €)** wurde letzte Woche Donnerstag wie angekündigt zu 1,63 € verkauft. Wir realisieren einen Gewinn von 51 %. • Etwas spät kamen wir bei unserem **Covestro-Call (DL6 HWT; 1,49 €)** aus letzter Woche. Kurz nach Redaktionsschluss sprang die Aktie stark an. So liegt unser Einstieg bei 1,39 €. Hier muss man nicht mehr nachlaufen. Enger Stop-Loss bei 1,25 €. • Der **Call auf ADVA (DL6 EQ7; 2,63 €)** aus AK 37.16 macht nun Spaß und liegt über 46 % im Plus. Neuer Stop-Loss 2,10 €.

• **Deal auf Deal - QUALCOMM vor Kauf von NXP (WKN: A1C 5WJ; 91,60 €)?**

Der US-Chiphersteller und Designer Qualcomm, mit Fokus auf die Mobilfunkindustrie, möchte Gerüchten zufolge ein zweites Standbein aufbauen. Nach der Übernahme von Freescale gilt unsere Empfehlungsaktie NXP neben seiner Marktführerschaft im Mobile Payment auch als größter Chip-Zulieferer der Automobilindustrie. Das vernetzte, autonome Fahrzeug ist längst der neue Wachstumstreiber für die Chip-Industrie. NXP bringt derzeit über 30 Mrd. \$ auf die Waage und würde gut zu Qualcomm passen. Beide Titel zogen nach den Gerüchten an. Auch Infineon profitierte und avanciert immer mehr zum Übernahmekandidaten.

Bankhaus Lampe zu SHW:

Vor wenigen Wochen hatte man die Aktie von Halten auf Kaufen hochgestuft. Die internationale Wachstumsstory bewerten die Analysten als überzeugend. Man sieht eine verbesserte operative Effizienz und Übernahmefantasie. Ziel 37 €.



Finanz Spezialitäten



Parkett Geflüster

Unter der Lupe

• **Hacker-Attacken werden zunehmend zum Problem für Unternehmen und öffentliche Einrichtungen.** In den letzten Tagen hatte es mit Yahoo! einen besonders medienwirksamen Vorfall gegeben. Die persönlichen Daten von rund einer halben Milliarde Yahoo!-Nutzer waren gestohlen worden. Der Vorfall hatte sich bereits 2014 zugetragen, ist aber erst jetzt bekannt geworden. Ähnlich lief es beim Cloudspeicher-Anbieter Dropbox: Hier waren 2012 Nutzerdaten von 68 Mio. Accounts gestohlen worden.

Auch wenn der Schaden für einzelne betroffene Nutzer groß sein kann, wenn ihre Daten tatsächlich missbraucht werden, war die Sache trotz der großen Anzahl eher unspektakulär. Denn Hacker-Attacken können ein weit zerstörerisches Potenzial entfalten, wenn sie sich auf die entsprechenden Opfer richtet. Beispielsweise ist mittlerweile insbesondere bei der Energieversorgung die Angst vor solchen Angriffen groß, könnten sie doch in Folge von Kettenreaktionen ganze Kraftwerke lahmlegen. Aber auch bei Wasserwerken oder Gasversorgern ist die Sorge groß. Die gestiegene Terrorgefahr tut ihr übriges.

Aber die Unternehmen reagieren auf die veränderte Bedrohungslage. So ist insbesondere bei Energieversorgern die Nachfrage nach Sicherheitsüberprüfungen gestiegen. Davon profitiert natürlich ein Branchenweig, dem in den kommenden Jahren ein wahrer Boom bevorstehen dürfte: Die IT-Security-Branche.

Morgan Stanley schätzt, dass die Unternehmensinvestitionen in IT-Sicherheit weltweit viermal schneller zunehmen als die in allgemeine IT. Das entspricht bis 2020 einem jährlichen Volumenwachstum von knapp 20 %. Infoguard ist ein Profiteur dieser Entwicklung. Leider ist der Schweizer Spezialist für innovative Netzwerk- und Sicherheitslösungen nicht börsennotiert. Aber seine Zahlen spiegeln die Branchenentwicklung wider: Infoguard hat im vergangenen Jahr den Umsatz um 50 % gesteigert und rechnet für das laufende Jahr mit - eher konservativen - 15 %.

Obwohl Industrieunternehmen ihre Sicherheitsvorkehrungen peu á peu verstärken, hinken sie der Entwicklung immer noch hinterher. Trotz gesteigener Hürden gilt es immer noch als verhältnismäßig einfach, von außen in Industriesysteme einzudringen und sie zu manipulieren. Die Ursache dafür ist besonders in der Architektur dieser Systeme zu suchen. Industrieanlagen wurden vor Jahren oder sogar Jahrzehnten isoliert geplant, entwickelt und gebaut. Dann wurde ihnen nachträglich eine Vernetzung quasi übergestülpt, was sie per se anfälliger macht, als wenn sie von vornherein als vernetzte Systeme geplant worden wären.

Trotz der jüngsten prominenten Schadensmeldungen hat sich die Gefahrenlage in den vergangenen Monaten nicht grundlegend geändert. Aber die Art der Bedrohung unterliegt einer ständigen Veränderung. Jüngstes Beispiel ist eine Schadsoftware namens „Pegasus“, die es ermöglicht, die bisher als relativ sicher geltenden iPhones und Mac-Computer auszuspionieren und auf so sensible Daten wie Passwörter, Fotos, eMails, Kontaktlisten und Standortdaten zuzugreifen. Auch gibt es vermehrt Angriffe auf die Finanzbuchhaltung von Unternehmen. So ermöglicht die Schadsoftware „Dridex“ die betrügerische Auslösung von Zahlungsvorgängen. Auch die Bedrohung durch Verschlüsselungs- und Erpressungs-Malware wird immer größer. Für kleinere Unternehmen, die keine gewissenhafte Datensicherung betreiben, kann eine solche Attacke durchaus existenzbedrohend sein.

Es tummeln sich viele Unternehmen in der IT-Sicherheitsbranche. Viele davon kommen aus den USA. Aber es gibt auch vielversprechende Kandidaten aus anderen Ländern, z. B. aus der Schweiz:

SWISSCOM (916 234; 458,40 CHF) hat aus der Not eine Tugend gemacht. Als Betreiber eines eigenen Netzwerks ist man einer Vielzahl von Angriffen ausgesetzt. Deshalb hat man aus der eigenen IT-Sicherheitsabteilung eine eigene Geschäftssparte im Großkundenbereich gemacht. Dieser Bereich wächst deutlich schneller als der Schweizer Gesamtmarkt für IT-Security. Aber das Geschäftsfeld ist viel zu klein, um die Kursentwicklung des Telekom-Tankers spürbar zu beeinflussen. Aus Dividendengesichtspunkten ist Swisscom aber interessant, beträgt die Dividendenrendite doch attraktive 4,7 %.

KUDELSKI (915 684; 17,95 CHF) stößt immer mehr in den Bereich ganzheitlicher IT-Sicherheitslösungen vor. Ursprünglich war das Unternehmen auf die Verschlüsselung von TV-Inhalten spezialisiert. Aber Kudelskis Kernkompetenzen sind auch in dem neuen, dyna-



Unter der Lupe

misch wachsenden Geschäftsfeld einträglich nutzbar. Insbesondere in die USA will man nun expandieren, weshalb man dort nun eine eigene Konzernzentrale gegründet hat. Wir hatten Kudelski bereits in Ausgabe 23.16 vorgestellt und zum Kauf empfohlen. Der Aktienkurs hat das Wachstum des Unternehmens nachvollzogen. Seit Jahresbeginn ist er um rund 24 % gestiegen. Seit Mitte August befindet sich das Papier aber im Korrekturmodus. Seit dem im August markierten Allzeithoch von 21,60 CHF hat das Papier schon wieder um rund 17 % nachgegeben. Mit einem KGV von 16 ist die Aktie im Branchenvergleich eher preiswert. Kurse unter 18 CHF sind Kaufkurse. Aber rechnen Sie damit, dass sich erst im Bereich bei ca. 17 CHF ein Boden bildet.

WISEKEY (A2A FJM; 5,72 CHF) ist ein noch junges Unternehmen und erst seit diesem Frühjahr börsennotiert. Die Firma hat sich auf Technologien für die Identitäts- und Markensicherung spezialisiert. Der Umsatz betrug im vergangenen Jahr gerade mal 2,3 Mio. CHF. Zudem ist Wisekey noch defizitär. Man will aber über Akquisitionen wachsen. Erst kürzlich hat man die Halbleitersparte der französischen Inside Secure gekauft. Dadurch hat man sich nun in eine Umsatzregion von 30 bis 35 Mio. CHF katapultiert. Die Aktie ist sehr volatil und hochspekulativ und somit nur für risikoaffine Anleger geeignet. Versuchen Sie es mit einem Abstauberlimit bei 4,90 CHF.



• **Was ist los mit ETERNA?** Das 1863 gegründete und in Passau ansässige Bekleidungsunternehmen ist auf die Herstellung von Herrenhemden und Damenblusen spezialisiert. Seit ziemlich genau vier Jahren ist man mit einer 55 Mio. € schweren 8 %-Anleihe (WKN: A1R EXA; 86,80 %) an der Börse vertreten. Seit dem Sommer dieses Jahres ist der Kurs dieser Anleihe aber stetig ins Rutschen gekommen. Auch zuvor war die Kursentwicklung bisweilen sehr volatil, aber der Kurs konnte sich stets wieder über pari zurückkämpfen. Nun scheint die Situation anders zu sein, nicht zuletzt auch deswegen, weil mit dem jüngsten Abwärtsschub zeitweise auch die Umsätze deutlich anzogen.

Dabei waren die am 11. August gemeldeten Halbjahreszahlen gar nicht mal so schlecht. Der Umsatz ist in den ersten sechs Monaten des laufenden Jahres um 3,3 % auf 49,8 Mio. € gestiegen. Das EBITDA in Höhe von 5,4 Mio. € bedeutet eine im Branchenvergleich überdurchschnittlich hohe EBITDA-Marge von 10,9 %. Die liquiden Mittel lagen zwar mit 1,8 Mio. € um 0,3 Mio. € niedriger als zum Jahresende, aber bei der Entschuldung ist man weiter vorangekommen. Die Eigenkapitalquote liegt dennoch bei nicht gerade komfortablen 11,8 %.

Bereits Anfang August war es bei der Anleihe zu einem markanten Kursrutsch bis auf rund 75 % gekommen. Nach der Vermeldung der oben genannten Halbjahreszahlen konnte ein Großteil dieser Kursverluste wieder aufgeholt werden. Danach begann der Kurs aber wieder abzurutschen. Das macht natürlich skeptisch, auch wegen der zeitweise hohen Umsätze. Wir sind gespannt auf den Kupontermin am 9. Oktober. Ein Jahr später ist der planmäßige Tilgungstermin. Möglicherweise zweifelt der Markt daran, dass Eterna die Refinanzierung der Anleihe gelingt.

Fazit: Anleger sollten sich nicht von der vermeintlich attraktiven Rendite von 24 % blenden lassen. Irgendetwas ist wohl im Busch.



Der Zinsfuchs

• **SNOWBIRD (WKN: A1P HEL; 0,63 €) fällt hart.**

Dem Daunenvredler aus dem Reich der Mitte ist fast die komplette Führungsetage abhanden gekommen. Erst Ende September war bekannt geworden, dass die beiden Aufsichtsräte Viona Brandt und Thomas Bieri zum 21. Oktober ihren Hut nehmen. Nur einen Tag später gab Vorstand Duoxiang Qiu seinen Posten auf. Gründe für alle drei Personalien gab das Unternehmen nicht bekannt. Bis zum heutigen Tag ist kein Geschäftsbericht für das Jahr 2015 auf der Snowbird-Website abrufbar, dafür aber ein untestierter Finanzbericht für das erste Quartal 2016: Der Umsatz ist um 17,3 % auf 28,1 Mio. € gesunken, der Rohertrag drittelte sich auf 4,3 Mio. €, während sich die Rohertragsmarge auf 15,5 % mehr als halbiert hat. Unterm Strich kam ein Verlust von 0,75 Mio. € heraus. Seit dem IPO vor zwei Jahren hat sich der Aktienkurs gezehntelt. Finger weg!



Bär der Woche



SpotLight



• **SNP AG (WKN: 720 370; 37,60 €) - top Newsflow am Fließband.** Nach dem man in der letzten Woche den Auftrag der Softwaretransformation bei Dupont/Dow Chemical erhalten hat, folgte nun eine gelungene Akquisition. Erworben wurden 90 % der britischen Gesellschaft Harlex. Der Kaufpreis liegt im mittleren einstelligen Millionenbereich. 2015 machten die Briten einen Umsatz von 4,83 Mio. GBP. Das EBIT lag bei 0,79 Mio. GBP. SNP erhält Zugang zu einem bestens geschulten Expertenteam auf dem Gebiet der SAP Datenmigration. Harlex Consulting verfügt zudem über eine beeindruckende Kundenliste und sehr viel Projekterfahrung. Das Unternehmen ist SAP Gold-Partner und zählt zu den am schnellsten wachsenden privaten Technologie-Unternehmen in Großbritannien. Finanziert wird der Deal aus dem Cash. Die Aktie unserer Empfehlungsaktie konnte erneut stark zulegen. Halten.



• **SÜSS MICROTEC (WKN: A1K 023; 6,67 €) vor Aufspaltung?** Entsprechende Gerüchte machen die Runde. Das Photonic-Systems-Geschäft, das seit 2012 mit der Akquisition der US-Firma Tamarack zum Unternehmen gehört, ist chronisch defizitär. Dort gingen bislang über 30 Mio. € verloren. Der neue CEO Franz Richter, der bis 2004 bereits CEO von Süss war, möchte dies ändern. Angeblich wird über einen Verkauf nachgedacht. Zudem ist nicht auszuschließen, dass sich ein aktivistischer Aktionär der Sache annimmt. In diesem Fall stünde schnell die 10 vor dem Komma. Wir hatten vor einigen Wochen die Aktie in unser German M&A Portfolio gekauft.



• **7C SOLAR (WKN: A11 QW6; 2,49 €) für SMC-Research ein klarer Kauf:** Mit dem Abschluss der Optimierung und dem Ausbau des Portfolios auf 115 MWp sieht sich 7C Solarparken gut gerüstet, um mit einem strategischen Deal in 2018 den Sprung über die Marke von 200 MWp zu schaffen. Dabei sind mehrere Varianten denkbar, das Spektrum reicht von der Integration eines noch nicht gelisteten PV-Portfolios über eine Fusion mit einem börsennotierten Konkurrenten oder eine Veräußerung der Kapazitäten an eine YieldCo bis zur Einbindung eines großen Finanzinvestors zur Finanzierung größerer Zukäufe. Insgesamt sieht SMC 7C Solarparken voll auf Kurs, die positive Unternehmensentwicklung dürfte sich fortsetzen, das Prognoserisiko ist sehr gering. Das DCF-Modell signalisiert aktuell einen fairen Wert von 3,40 €, das Urteil lautet weiterhin „Strong Buy“.



• **MORPHOSYS (663 200; 42,85 €) mit wichtigem Forschungserfolg.** Das Biotechunternehmen ist der Marktreife seines ersten Präparats einen großen Schritt nähergekommen. Der belgische Entwicklungspartner Janssen, ein Tochterunternehmen von Johnson & Johnson, hat in einer klinischen Studie zur Bekämpfung von Schuppenflechte mit dem Wirkstoff „Guselkumab“ die wichtigsten Ziele erreicht. An der Studie der klinischen Testphase III, der letzten Phase vor der möglichen Marktzulassung, haben 837 Patienten teilgenommen. Dabei haben sich die Symptome dank „Guselkumab“ signifikant verbessert. Das kam dem Aktienkurs zugute, der am Montag um 15 % zulegte. Das Morphosys-Papier durchlebt seit Anfang 2015 eine Durststrecke. Eine der Ursachen war der Ausstieg von Celgene aus der gemeinsamen Entwicklung des Anti-Krebs-Wirkstoffs „MOR202“. Wir hatten die Aktie aber auch weiterhin als aussichtsreich betrachtet, auch wenn sie viel Geduld erfordert. Mit dem Anstieg vom Dienstag hat sich Morphosys nun auch mit einem charttechnischen Kaufsignal zurückgemeldet.



• **INIT INNOVATION (575 980; 15,65 €) verstärkt sich im Bereich Ticketing für Nahverkehr.** Der Anbieter von Zahlungs- und IT-Systemen für den Öffentlichen Nahverkehr hat zum 1. Oktober PTTS übernommen, einem Anbieter von Vertriebs- und Kundenmanagementsystemen für den ÖPNV. Aus der Akquisition erwartet Init ab 2017 einen Umsatzbeitrag im mittleren einstelligen Millionenbereich. Init selbst wird im laufenden Jahr schätzungsweise 106 Mio. € umsetzen. Insofern bringt die Akquisition einiges Gewicht auf die Waage. Dementsprechend reagierte auch der Aktienkurs mit einem Zuwachs von bis zu 5 %. Leider fliegt die Init-Aktie zumeist unter dem Radar von Analysten und institutionellen Anlegern. Für Anleger, die etwas Zeit mitbringen, ist das Papier dennoch interessant.



Tops & Flops

• **MARINE HARVEST (16,04 €)** ↑

Die Aktie des weltgrößten Zuchtlachs-Konzerns hat ein neues Allzeithoch und damit zugleich ein neues Kaufsignal generiert. Neue Nachrichten gab es nicht. Die starken Halbjahreszahlen wirken noch nach. Die Aktie befindet sich zugleich in unserem Passiven Einkommen Portfolio.

• **WELLS FARGO (43,83 \$)** ↓

CEO John Stumpf musste erneut vor dem Senatsausschuss zu Betrugsvorwürfen Stellung nehmen. Die Bank hatte falsche Konten eingerichtet, um ihre Vorgaben zu erreichen, und hatte die Gebühren z. T. ihren Kunden berechnet. Wochenminus 3 %. Meiden!

• **UK MAIL (442 p)** ↑

Die Deutsche Post hat für den britischen Paketzulieferer ein Gebot über 243 Mio. GBP in bar abgegeben. Dabei hat man vor allem Synergieeffekte im Bereich e-Commerce und Paketzustellung im Visier. Der Aktienkurs legte auf Wochenbasis um 42,4 % zu. Gewinne mitnehmen!



Kontroll-Listen

XETRA-DAX 10525,50 Euro/US-Dollar 1,1220 Nasdaq 100 4859,50 Dow Jones 18152,00 Nikkei 225 16780,00

Anleihe	WKN	Kurs	Kupon %	Rendite %	Laufzeit	Stückelung	Einschätzung
Aareal Bank Capital F.	778998	25,59	7,125	6,92	-	-	Halten
BASTEI LÜBBE	A1K016	97,44	6,75	19,39	26.10.2016	1000	Verkaufen
BERENTZEN	A1RE1V	103,00	6,50	3,98	18.10.2017	1000	Kaufen
BOMBARDIER USD	A1ZFW8	90,80	6,00	8,39	15.10.2022	1000	Halten
DEMIRE	A12T13	100,19	7,50	7,38	16.09.2019	1000	Kaufen
DT. BANK	DB7XJJ	88,47	2,75	4,50	17.02.2025	1000	Kaufen
DEUTSCHE LUFTHANSA	A161YP	103,98	5,125	4,79	12.08.2075	1000	Kaufen
DT. ROHSTOFF AG	A1R07G	103,00	8,00	5,33	11.07.2018	1000	Halten
DIAGEO-USD-BOND	A1G4VG	110,90	4,25	3,76	11.05.2042	1000	Halten
DIC ASSET	A12T64	105,40	4,625	2,73	08.09.2019	1000	Halten
EKOSEM AGRAR	A1MLSJ	65,06	8,75	23,05	23.03.2017	1000	Verkaufen
ETERNA	A1REXA	86,80	8,00	23,99	09.10.2017	1000	Verkaufen
FMC FINANCE	A1GVFF	111,68	6,50	0,22	15.09.2018	1000	Halten
FMC FINANCE USD	A1ZRTN	105,69	4,75	3,61	15.10.2024	1000	Halten
FMC FINANCE USD	A1ZRTL	105,50	4,125	2,61	15.10.2020	1000	Halten
FRESENIUS FIN.	A1ZB7H	110,19	3,00	0,38	01.02.2021	1000	Halten
GAZPROM CAP. CHF	A1HSDK	103,32	2,85	1,70	25.10.2019	5000	Halten
GLENCOR FUND.	A1HLNE	99,00	4,125	4,13	30.05.2023	1000	Verkaufen
HAHN IMMOB.	A1EWNF	103,56	6,25	3,50	01.10.2017	1000	Halten
HEIDELBERGCEMENT	A0TKUU	106,67	5,625	0,28	04.01.2018	1000	Halten
HEIDELBERGCEMENT	A1A6PG	102,63	8,00	0,17	31.01.2017	1000	Verkaufen
KFW-RUBEL-BOND	A1ML6A	98,53	6,75	8,75	25.09.2017	50000	Halten
Merck KGaA	A13R97	106,84	3,375	3,13	12.12.2074	1000	Halten
PEMEX	A18YJ8	97,00	4,25	4,38	15.01.2025	1000	Halten
PNE WIND	A1R074	101,11	8,00	7,91	01.06.2018	1000	Verkaufen
PORTUGAL-USD-BOND	A1ZLWS	99,25	5,125	5,27	15.10.2024	1000	Kaufen
PROCAR	A1K0U4	99,27	7,750	20,35	14.10.2016	1000	Halten
RICKMERS HOLDING	A1TNA3	17,77	8,875	187,21	11.06.2018	1000	Halten
RWE-FLR	A1MAVP	101,78	5,250	5,13	04.04.2072	5000	Halten
RUSSISCHE FÖDER.	A1HFLY	93,40	7,050	8,78	19.01.2028	1000	Kaufen
RUSSIAN FOREIGN B.	A1GM58	99,00	7,850	8,34	10.03.2018	5000	Halten
RUSSIAN RAILWAYS	A1G23L	98,55	8,300	8,82	02.04.2019	5000	Halten
SCHALKE 04	A2AA04	122,72	5,00	2,87	07.07.2023	1000	Halten
SCHOLZ AG	A1MLSS	9,50	8,50	-	08.03.2017	1000	Verkaufen
SEIDENSTICKER	A1KOSE	105,63	7,25	2,87	12.03.2018	1000	Halten
SOLAR8 ENERGY	A1H3F8	67,91	3,00	14,82	07.04.2016	1000	Verkaufen
STEILMANN-BOECKER	A1PGWZ	6,03	6,750	insolvent	27.06.2017	1000	Verkaufen
STRABAG SE	A1ZVMF	105,27	1,625	0,75	04.02.2022	500	Halten
VW Intl. Fin.	A1VCZP	102,60	3,875	3,70	-	1000	Halten
VW Intl. Fin.	A1VCZQ	107,46	5,125	4,27	-	1000	Kaufen
WIENERBERGER	A0G4X3	101,64	6,500	6,37	-	1000	Kaufen
NZWL	A1YC1F	80,44	7,50	17,49	04.03.2019	1000	Verkaufen

Aussichtsreiche Weltmarktführer

Unternehmen	WKN	Kurs	Kauflimit	Ziel	Branche
ABInbev	590932	116,10	-	130 €	Größter Bierkonzern der Welt. Solides Zahlenwerk.
Amazon	906866	834,03	-	900 \$	Gute Zahlen. Rücksetzer bietet Chancen für Nachzügler.
Apple	865985	113,00	-	140 \$	Oberhalb der 100-\$-Marke positives Chartbild.
BASF	BASF11	77,58	-	90 €	Größter Chemiekonzern der Welt.
Berkshire Hathaway	A0YJQ2	143,17	-	165 \$	Beteiligungsunternehmen der Extraklasse.
Coca-Cola	850663	41,84	-	50 \$	Ist ein Cashflow-Hit, Aktie tut sich aber schwer.
Coloplast	A1KAGC	68,90	-	80 €	Stetiger Wachstumsmarkt für künstliche Darm- u. Harnausgänge.
Walt Disney	855686	92,59	-	120 \$	Weltmarktführer im Mediensektor. Aktie konsolidiert weiter.
Ecolab	854545	120,16	-	138 \$	Nr. 1 bei Desinfektionsprodukten. Korrektur scheint beendet.
Essilor	863195	114,75	-	130 €	Kurs hat sich seit Prognosesenkung wieder gefangen.
Fresenius	578560	71,42	-	80 €	Healthcare-Platzhirsch. Smarte Akquisition in Spanien. Kaufen!
Fresenius Medical Care	578580	77,15	-	80 €	Dialyse-Marktführer.
Gilead Sciences	885823	77,24	-	110 \$	Unterstützung bei 80 \$ ist wohl gescheitert.
Alphabet (ehem. Google)	A14Y6H	776,43	-	900 \$	Weltmarktanteil Suchmaschinen-geschäft 70 %.
Henry Schein	897961	160,04	158 \$	180 \$	Weltgrößter Anbieter von Gesundheitsprodukten u. Services.
L'Oreal	853888	170,35	-	190 €	Weltmarktführer im Kosmetik-geschäft. Schöner Aufwärtstrend.
McCormick	858250	96,47	-	110 \$	Weltgrößter Gewürzhändler. Intakter Aufwärtstrend.
Medtronic	A14M2J	86,11	-	100 \$	Weltmarktführer bei künstlichen Hüftgelenken.
Monsanto	578919	102,15	-	130 \$	Gelingt die Übernahme durch Bayer?
Nestlé	A0Q4DC	77,15	-	84 CHF	Weltgrößter Lebensmittelkonzern. Intakter Aufwärtstrend.
Novartis	904278	77,60	-	110 CHF	In vielen Segmenten des Pharmasektors Weltmarktführer.
Novo Nordisk	A1XA8R	36,15	-	58 €	Spitzenreiter im Diabetes-Markt. Leidet unter Prognosekürzung.
Priceline	766054	1.489,02	-	1600 \$	Weltmarktführer bei Online-Reisen. Weiter aufwärts.
Reckitt Benckiser	A0M1W6	7.397,00	-	8000 GBP	Führend bei Haushaltswaren, -reinigern und Pflegeprodukten.
Shimano	865682	136,50	-	160 €	Weltmarktführer Fahrradtechnik. Seitwärts auf hohem Niveau.
Sonova	893484	139,90	-	160 CHF	Weltmarktführer bei Hörgeräten. Hangelte sich weiter aufwärts.
Starbucks	884437	53,53	-	72 \$	Weltmarktführer Kaffeehäuser. Aktienkurs konsolidiert derzeit.



Portfolios



Speklatives Portfolio										Ausgabe Nr. 40.16	
Stück	Titel	WKN	Kaufkurs	Kauftag	Kaufwert	akt. Kurs	akt. Wert	Gew./Verl.	Stop Loss	Div.-Termin	
3.600	Demire AG	A0XFSF	3,05	10.09.14	10980,00	3,64	13104,00	19,34%	3,30	ca.27.05.17	
400	Aurelius	A0JK2A	27,63	25.09.14	11052,00	56,74	22696,00	105,36%	48,00	ca.15.06.17	
2.500	MAX Automation	658090	4,25	27.11.14	10625,00	6,22	15550,00	46,35%	5,95	ca.26.08.17	
1.500	Nexus AG	522090	14,20	19.02.15	21300,00	18,40	27600,00	29,58%	14,60	ca.18.05.17	
1.500	Allgeler	508630	16,20	12.03.15	24300,00	18,19	27285,00	12,28%	-	ca.30.06.17	
3.000	WCM	A1X3X3	2,16	30.07.15	6480,00	2,99	8970,00	38,43%	-	-	
1.200	Surteco	517690	20,83	19.11.15	24996,00	22,70	27240,00	8,98%	-	ca.30.06.17	
70	Paul Hartmann	747404	388,00	03.12.15	27160,00	392,00	27440,00	1,03%	-	ca.13.05.17	
1.200	Kinder Morgan	A1H6GK	16,55	10.03.16	19860,00	20,53	24636,00	24,05%	-	ca.28.10.16	
6.000	7C Solarparken	A11QW6	2,42	11.04.16	14520,00	2,500	15000,00	3,31%	-	-	
900	USU Software	A0BVU2	18,70	24.06.16	16830,00	21,37	19233,00	14,28%	-	ca.17.06.17	
1.800	Syzygy	510480	10,40	12.05.16	18720,00	12,05	21690,00	15,87%	-	ca.08.07.17	
1.500	Elmos Semicon.	567710	13,60	31.08.16	20400,00	13,18	19770,00	-3,09%	-	ca.11.05.17	
1.500	Dt. Konsum Reit AG	A14KRD	8,80	15.09.16	13200,00	9,09	13635,00	3,30%	-	-	
7.500	Zalando Hebelzert.	DL57LD	Limit 0,89	06.10.16	-	-	-	-	0,62	-	
Gesamt						227223,00	283849,00				
noch bestehende Liquidität							151060,02				
Performance seit Jahresbeginn								7,49%			
Total						434909,02	769,82%		*		

* Performance ergibt sich aus sämtlichen Dispositionen seit Auflegung (03.01.2000)
Nachkauf 750 MAX Automation 05.02.15; Nachkauf 400 Surteco zu 18,90 € am 18.01.16
Demire AG: Wandlung am 23.12.15 1 Fair Value Reit-Aktie in 2 Demire-Aktien
Stopp-Marken gelten auf Schlusskursbasis. Nur wenn die Stopp-Marke unterschritten wird, wird am nächsten Tag verkauft.

Kommentar: Das Portfolio hat erneut ein Allzeithoch markiert. Das lag in erster Linie an Aurelius. Wir hatten Sie vor einer Woche darauf vorbereitet. Bei WCM steht eine weitere Kapitalerhöhung vor der Tür. Zunächst bleibt der Wert gedeckelt. Kinder Morgan profitierte von der absehbaren Einigung der OPEC auf Förderkürzungen. 7C Solarparken wurde von SMC Research auf Strong Buy gesetzt mit Ziel 3,40 €. Das Kion Hebelzertifikat wurde wie angekündigt zu 1,63 € verkauft. Das entspricht einem Gewinn von 51 %. Neu aufgenommen wird das auf Seite 5 empfohlene Hebelzertifikat auf Zalando (WKN: DL5 7LD; 0,81 €). Wir kaufen bis maximal 0,89 €. Anmerkung: Auch wenn wir nun gelegentlich Hebelzertifikate ins Portfolio kaufen, ist das kein Garant für Kursgewinne. Es wird auch Rückschläge geben. Es zählt der langfristige Erfolg, also die Summe unserer Hebel-Investments.

Allround-Portfolio										Ausgabe Nr. 40.16	
Stück	Titel	WKN	Kaufkurs	Kauftag	Kaufwert	akt. Kurs	akt. Wert	Gew./Verl.	Stop Loss	Div.-Termin	
500	Aareal Bank C.Fund.	778998	24,00	11.04.13	12000,00	25,56	12780,00	6,50%	-	31.12.2016	
2.142	Hamborner Reit*	601300	8,59	08.01.15	18399,78	9,45	20241,90	10,01%	-	ca.07.05.17	
120	Nestle	A0Q4DC	67,32	17.09.15	8078,40	70,40	8448,00	4,58%	-	ca.16.04.17	
225	Novo Nordisk	A1XA8R	48,14	17.09.15	10831,50	36,30	8167,50	-24,59%	-	ca.19.03.17	
600	BHP Billiton	908101	7,74	21.01.15	4644,00	13,88	8328,00	79,33%	-	-	
130	Bayer	BAY001	95,86	03.03.16	12461,80	89,51	11636,30	-6,62%	-	ca.02.05.17	
225	Daimler*	710000	61,55	21.04.16	13848,75	64,00	14400,00	3,98%	-	ca.06.04.17	
600	Freenet	A0Z2ZZ	26,28	12.05.16	15768,00	25,95	15570,00	-1,26%	-	ca.13.05.17	
235	Bakkafrost	A1CVJD	34,70	02.06.16	8154,50	37,10	8718,50	6,92%	-	ca.24.02.17	
180	Coca-Cola	850663	39,96	30.06.16	7192,80	37,95	6831,00	-5,03%	-	ca.08.12.16	
100	Disney	855686	90,45	14.07.16	9045,00	83,04	8304,00	-8,19%	-	ca.28.01.17	
250	Kion	KGX888	54,51	08.09.16	13627,50	57,47	14367,50	5,43%	-	ca.12.05.17	
Gesamt						134052,03	137792,70	2,79%			
noch bestehende Liquidität							43424,27				
Performance seit Jahresbeginn								-0,48%			
Total						181216,97	262,43%		*		

* Performance ergibt sich aus sämtlichen Dispositionen seit Auflegung (02.09.2003)
*Hamborner Reit Kapitalerhöhung 3:1 zu 8,50 € und 7:2 zu 9,40 €; Daimler Nachkauf 75 Aktien 06.07.16 zu 51,50 €

Kommentar: Mit der Entwicklung des Portfolios sind wir nach wie vor nicht zufrieden. Zwar ging es im Wochenverlauf spürbar nach oben, auch Dank der sehr positiven Entwicklung bei Bakkafrost. Nach dem Lufthansa-Flop kennt nun auch Novo Nordisk nur noch eine Richtung - und zwar nach unten. Der Stellenabbau in den USA inklusive des Verlustes eines lukrativen Vertrages für das Top-Produkt NovoLg offeriert strukturelle Probleme infolge deutlich härterer Generikakonzurrenz als erwartet. Goldman Sachs rät dennoch zum Kauf und sieht ein Ziel von 450 DKK (akt. 269 DKK).

Ein Gedanke kann nicht erwachen, ohne andere zu wecken. (Marie von Ebener-Eschenbach)

Mit freundlichen Grüßen



Volker Schulz



Oliver Kantimm