



Bernhard M. Klinzing

FRANKFURTER BÖRSENBRIEF

DER ERSTE DEUTSCHE BÖRSENBRIEF

Sehr geehrte Damen und Herren!

12-10-2019/LXVI Nr. 41

„**Vorbild**“ Japan. Die Europäische Zentralbank hat den Zügel gelockert, noch bevor sie ihn anziehen konnte. Im Gegensatz zur FED gab es in der wirtschaftlichen Erholung keine einzige Zinserhöhung. Wie schwierig das für die Volkswirtschaften in Europa ist, hatten wir diverse Male an dieser Stelle kommentiert. Doch wohin führt diese offensive Geldpolitik auf die lange Sicht?

Die Handlungsmöglichkeiten der Teilnehmer am Wirtschaftskreislauf werden immer weiter eingeschränkt. Marktberichtigungen finden nicht statt. Wenn auch die defizitärsten Unternehmen sich immer wieder refinanzieren können, macht der Wettbewerb mit ihnen den gesunden Branchenvertretern auf Dauer das Leben schwer.

„**Eine bedingungslose Kreditvergabe lässt Produktiv- und Wachstumskräfte einer Wirtschaft erlahmen**“, fasste unlängst Wirtschaftsforscher Gunther Schnabl den Mechanismus treffend zusammen. In den 90er-Jahren und Anfang des Jahrtausends hatte die Bank of Japan mit dem billigen Geld das Kreditwachstum und damit die Banken retten wollen, stürzte das Kaiserreich aber in eine 23 Jahre währende Depression.

Der Weg in die Staatswirtschaft ist nicht weit. Das Universum der Anleihen, die erworben werden, wurde in den letzten Jahren sukzessive erhöht. Wenn Zentralbanken auch Corporate Bonds erwerben, ist das zunächst noch kein Problem, da Anleihe-Gläubiger keine unternehmerischen Mitspracherechte haben. In Japan allerdings wurde die Geldpolitik schon so stark ausgeweitet, dass auch ETFs und REITs akkumuliert wurden.

Mehr als 40 % aller Japan-ETFs befinden sich bereits in den Händen der Bank of Japan. Natürlich ist der Durchgriff zu den einzelnen Unternehmen bei ETFs durch die staatseigene Notenbank noch ein Stück weit entfernt, aber wie in dirigistischen Systemen stimuliert sie auf der anderen Seite auch nicht in Richtung Effizienz und Synergien.

Die Folgen bekommen auch die Arbeitnehmer zu spüren. Ohne Produktivitätsgewinne sind in Japan seit 1998 auch die Reallöhne und damit die Kaufkraft zurückgegangen, ganz ähnlich wie in staatswirtschaftlich organisierten Systemen. Selbst jetzt, da ein akuter Mangel an Arbeitskräften herrscht, Frauen und Ausländer rekrutiert werden, steigen die Löhne nur unterproportional. Das steht Europa auch bevor.

ALLOKATION INTERNATIONALES DEPOT

... BUT REMEMBER TO COME BACK IN SEPTEMBER. DER OKTOBER IST THEORETISCH DER LEICHTESTE BÖRSENMONAT UND PRAKTISCH DER SCHWIERIGSTE. WARUM? JETZT STARTET DAS FREUNDLICHE HALBJAHR. IN ALLER REGEL IST DIE BÖRSENENTWICKLUNG IM WINTER BESSER ALS IM SOMMER. SOLCHE STATISTIKEN LASSEN SICH BIS INS 17. JAHRHUNDERT ZURÜCKVERFOLGEN. IN DER NACHSCHAU WEISS MAN IN DER REGEL ALLES BESSER. SO AUCH AN DER BÖRSE. AUS DER PERSPEKTIVE DES JANUARS WIRD DER INVESTOR IMMER SAGEN KÖNNEN: „WÄRE ICH DOCH GROSS IM OKTOBER EINGESTIEGEN“. TATSÄCHLICH FAHREN AUCH WIR EINE SEHR HOHE INVESTITIONSQUOTE, RECHNEN ABER FÜR DEN OKTOBER TROTZDEM MIT KEINEN GEWINNEN. WARUM? WEIL DER OKTOBER GLEICHZEITIG AUCH DER VOLATILSTE MONAT IST, VIELE FEHLSIGNALE GENERIERT, AN DIE MAN SICH IM JANUAR NICHT MEHR ERINNERT. BULLEN- UND BÄRENFALLEN GEHEN DEN INVESTOREN AN DIE NERVEN. DAS BEDEUTET, DASS IN DIESEM MONAT EINE HOHE FRUSTRATIONSTOLERANZ GEFRAGT IST. UNSERE DEPOTS HABEN IN DEN LETZTEN WOCHEN EIN ETWAS UNGESUNDES ÜBERGEWICHT AUF DER LONG-SEITE BEKOMMEN. UM VOR EINER ENTWICKLUNG WIE LETZTES JAHR IMMUNISIERT ZU SEIN, WOLLEN WIR IN DIESEN TAGEN EINIGE SHORT-IDEEN EINBAUEN.

Themen in diesem Brief: Vectron profitiert von fiskalischer Strenge ++ PNE auf neuen Pfaden ++ Altice will die Finanzen endlich in den Griff bekommen ++ Intel sagt AMD den Kampf an ++ ASM International kann Marge wieder verbessern ++ Digia Oyj will Wachstum beschleunigen ++ British American Tobacco und Imperial Brands haben einen schweren Stand



DEUTSCHLAND

Olaf Scholz lässt bei Vectron die Kasse klingeln

Mit verschärften Regulierungen schafft der Gesetzgeber nicht immer nur Verdruss, sondern sorgt manchmal je nach Perspektive auch für eine Sonderkonjunktur. Aktuell profitiert der Small Cap von einer solchen Gemengelage. Nach mageren Jahren hat der Kurs des Herstellers von elektronischen Kassensystemen zuletzt merklich angezogen. Wir schauen genauer hin.

▲▲ **Vectron reibt sich wegen der schärferen Steuergesetzgebung die Hände.** Das Unternehmen mit Hauptsitz in Münster ist ein Anbieter von elektronischen Kassensystemen samt der dazugehörigen Serviceleistungen. Der Großteil der Kunden kommt aus dem Bereich Gastronomie und Bäckereien, wo Vectron in diesem stark fragmentierten Markt mit einem Anteil von 25 % die Spitzenposition innehat. Das Unternehmen wurde 1990 von Jens Reckendorf und Thomas Stümmler ins Leben gerufen. Die beiden Gründer leiten das Unternehmen noch immer, halten aktuell zusammen rund 46 % der Anteile. 1993 bot Vectron sein erstes eigenes Kassensystem an (Vectron POS). 1999 folgte der Börsengang im Segment des Neuen Marktes. 2005 erfolgte die Verschmelzung mit der Hansa Chemie. Die Fusion wurde allerdings bereits ein Jahr später per Management Buyout beendet und das Unternehmen als Vectron Systems neu gegründet. Heute ist Vectron im Entry Standard der Frankfurter Börse gelistet und gehört laut eigener Aussage mit rund 200.000 Kasseninstallationen in 30 Ländern zu den größten europäischen Herstellern. 2018 kam Vectron auf einen Umsatz von 24,8 Mio. €, der sich gegenüber dem Vorjahr um rund ein Drittel reduzierte. Laut Vectron wirkte sich hier das Ende der ersten

Phase der Fiskalumstellung negativ aus. Während 2017 noch ein Gewinn von 1,07 Mio. € unter dem Strich zu Buche stand, fiel im vergangenen Jahr ein Verlust von rund 3,88 Mio. € an.

Schwankungsanfälliges Kerngeschäft. Der Blick auf die Umsatz- und Ergebnisentwicklung im abgelaufenen Jahr zeigt, wie wechselhaft das Kerngeschäft von Vectron zuweilen ausfällt. Operativ ist der Kassenhersteller in die Bereiche Hardware und Cloud-Services aufgeteilt. Das Segment Vectron Hardware umfasst digitalisierte Kassensysteme, bestehend aus einer Kombination von Hardware und Software. Neben der Marke Vectron ist das Unternehmen hier noch mit der Einsteigermarke Duratec und der Kassensoftware-App Posmatic am Start. Im Segment Vectron Cloud-Services bietet der Mittelständler über seine Marken bonVito, GetHappy, posmatic und myVectron Digitallösungen für die Bereiche B2B und B2C an. Im Mittelpunkt dieser Services stehen die Analyse, die Verarbeitung und das Reporting von Transaktionsdaten. Das Spektrum reicht von Loyalty- und Paymentfunktionen bis hin zu Online-Reservierungen und Reporting.

Alle Dienste sind direkt mit dem Kassensystem verbunden, wodurch dieses zum zentralen Data Center avanciert. Vectron bietet den Kunden so die Möglichkeit, ihre Prozesse zu digitalisieren. Vectrons Zweitmarke Duratec gibt es deshalb künftig für Bäckereien und Gastronomen gratis. Als Datacenter sollen die Bausteine Payment, Reservierungen und Bestellungen, Gutscheine und Loyalty vereint werden. Vectron verdient dann nicht mehr an der Installation der Kasse, sondern dauerhaft an der Monetarisierung der Daten, zum Beispiel durch Provisionen der angeschlossenen Kooperationspartner. „Bei den Kunden kommt das sehr gut an“, erklärte Vorstandschef Stümmler im September.



► **VECTRON: KOMMT NACH DER BODENBILDUNG DER AUFWÄRTSTREND?**

BÖRSE: XETRA ISIN: DE000A0KEXC7 KAP: 99 Mio. €
KURSZIEL: 17,70 € KAUFLIMIT: 12,75 € STOP-LOSS: 10,80 €
CHANCE/RISIKO: ○○○ / ●●● VISIBILÄT: NIEDRIG

NACHHALTIGKEITSEXAMINA:

ÖKONOMISCH: 🌸🌸

UMWELTVERTRÄGLICH: 🌸🌸🌸

SOZIAL: 🌸🌸🌸🌸

CHRISTLICH/ETHISCH: 🌸🌸🌸🌸

Sonderkonjunktur dank TSE. Ab 1. Januar 2020 müssen alle Kassensysteme mit einer sogenannten „Technischen Sicherheitseinrichtung (TSE)“ ausgestattet sein, um Manipulationen wie Geldwäsche oder Steuerhinterziehung zu erschweren. Obwohl das Bundesfinanzministerium den Termin schon länger vorgegeben hat, hinken viele Anbieter von Kassensystemen noch bei der Umstellung der Serienproduktion hinterher. Vorstandschef Stümmler



Helmut Gellermann

will die Produktion aber rechtzeitig umstellen und spekuliert auf ein anziehendes Geschäft im vierten Quartal. Die zuletzt tristen Halbjahreszahlen mit sinkendem Umsatz und Gewinn waren der Kaufzurückhaltung bei den Kunden wegen der anstehenden Umstellung auf TSE geschuldet. Da die Finanzbehörden wohl erst ab Ende September 2020 prüfen, ob die Kassen mit TSE ausgestattet sind, fällt das Hauptgeschäft aus der Umstellung ab 2020 an. Stümmeler rechnet mit einem zusätzlichen Umsatzvolumen von 150 Mio. €, von denen mindestens 40 Mio. € im kommenden Jahr anfallen dürften.

Das Beispiel Österreich lässt Investoren mit der Zunge schnalzen. In der Alpenrepublik fand die Umstellung von 2014 bis 2016 statt und der dortige Umsatz von Vectron stieg in dieser Zeit um 400 %

an und sank nach der Umstellung nur um 62 %. Der Kassenhersteller verdoppelte damit seinen Marktanteil in Österreich.

Neuer Ankerinvestor. Die Perspektive hat auch die Münchener Beteiligungsgesellschaft Primepulse überzeugt, die unter anderem bei dem MDAX-Unternehmen Cancom mit an Bord ist. Primepulse hält jetzt 10,3 % der Anteile, die aus dem Besitz der beiden Gründer Stümmeler und Reckendorf stammen. Primepulse soll vor allem seine Expertise beim geplanten Rollout der digitalen Services einbringen. Die recht marktenge Vectron-Aktie hat nach einer vollzogenen Bodenbildung schon deutlich auf diese Perspektive reagiert und sich zuletzt zeitweise auf über 15 € hochgearbeitet. Mittelfristig sollten bei dieser Long-Spekulation Kurse über 20 € drin sein.

Private Equity ist heiß auf PNE

Der Windparkentwickler PNE hat 2018 „Wind“ aus seinem Namen gestrichen, um die neue strategische Ausrichtung zu verdeutlichen. Zusätzliche Kursfantasie kommt durch eine mögliche Übernahme ins Spiel.

▲▲ **Wind war gestern, die Zukunft liegt in Kombinationslösungen verschiedener Energieträger bzw. der Speicherung.** Das Unternehmen aus Cuxhaven hatte sich 2018 von PNE Wind in PNE umbenannt, um der neuen strategischen Ausrichtung Rechnung zu tragen. Was ist neu? PNE-Chef Markus Lesser will PNE in Richtung „hybride“ Projekte entwickeln, die Windkraft, Solarenergie, Gasturbinen und die Speicherung von Energie kombinieren, um die Zyklizität des Stammgeschäfts abzufedern. Ein potenzielles Geschäftsfeld dürfte dabei auch das Power-to-X-Segment sein. Mit dieser Technologie wird aus überschüssigem Strom Wasserstoff als Speichermedium erzeugt. Dieser Wasserstoff kann dann je nach Bedarf in Gas, synthetische Kraftstoffe oder Strom gewandelt werden. Vorstandschef Lesser schaut sich die Technologie vor allem für den Offshore-Bereich an. Um PNE in einen breiter aufgestellten Dienstleister für saubere Energien zu transformieren, sollen in den nächsten vier Jahren mindestens 50 Mio. € investiert werden. Dieses neue Geschäft soll dann bis 2023 einen Anteil von bis zu 40 % des Betriebsergebnisses erreichen.

Übernahmefantasie treibt Kurs. Der Streubesitz bei PNE liegt aktuell bei 73 %. Größter Aktionär ist mit 12,2 % die Universal Investment, die zur Private-Equity-Gesellschaft Montagu gehört. Der aktivistische Fonds Active Ownership folgt mit 5,1 %. Ende August hatte der Infrastrukturfonds North Haven, hinter dem Morgan Stanley steht, ein unverbindliches Übernah-

meangebot für PNE vorgelegt. Das Gebot für die im Umlauf befindlichen PNE-Anteile lag zwischen 3,50 und 3,80 € je Aktie. Aktuell hat sich der Kurs von PNE bei 3,80 € eingependelt. Die Verhandlungen laufen im Moment noch. Mitte September sickerte durch, dass auch die australische Investmentbank Macquarie und der schwedische Finanzinvestor EQT über einen Einstieg bei PNE nachdenken. PNE hat deshalb seinen Datenraum für die Interessenten öffnen, um weitere



► **DER NÄCHSTE KURSSPRUNG IST NUR EINE FRAGE DER ZEIT.**

BÖRSE: XETRA ISIN: DE000A0JBPG2 Kap: 284 Mio. €
 KURSZIEL: 4,65 € STOP-BUY: 3,89 € STOP-LOSS: 3,44 €
 CHANCE/RISIKO: ○○○/●●● VISIBILITÄT: NIEDRIG

NACHHALTIGKEITSEXAMINA:

ÖKONOMISCH: ★★★★★ UMWELTVERTRÄGLICH: ★★★★★
 SOZIAL: ★★★★★ CHRISTLICH/ETHISCH: ★★★★★

Verhandlungen zu ermöglichen.

Auch die Halbjahreszahlen stützen den Kurs. Im ersten Halbjahr hatte PNE die Gesamtleistung auf 85,6 Mio. € mehr als verdoppelt. Das Ebit verdreifachte sich sogar auf 12,9 Mio. €. Auch die Projekt-

pipeline ist gut gefüllt: Sieben Windparks mit einer Gesamtleistung von 332 Megawatt befinden sich in der Entwicklungsphase. Damit stehen die Chancen gut, dass wir bei PNE in den kommenden Wochen Kurse oberhalb von 4 € sehen werden. Wir steigen mit einer ersten Position ein.

PORTFOLIO *HOME BIAS*

Handelspositionen HOME BIAS

Vorgestellt Ausgabe	ge- kauft	Unternehmen	Markt- Kap. Mio. €	ISIN	Stück	Kauf- kurs	Risiko	akt. Kurs	Perfor- mance	Positions- wert	Verkauf Limit	OCO Stop
06/19	1.7.	Varta	3.537	DE000A0TGJ55	175	55,50	***	84,70	52,6%	14.823		77,50
31/19	21.8.	Hannover Rück	18.680	DE0008402215	40	148,00	**	155,00	4,7%	6.200	169,00	150,75
03/18	28.8.	Carl Zeiss Meditec	9.570	DE0005313704	60	107,00	*	105,10	-1,8%	6.306		97,80
36/19	9.9.	Encavis	1.157	DE0006095003	750	7,95	****	8,77	10,3%	6.578		7,68
37/19	9.9.	Deutsche Börse	26.724	DE0005810055	45	137,70	**	140,05	1,7%	6.302	185,00	133,35
37/19	9.9.	Münchener Rück	35.411	DE0008430026	27	223,40	***	236,00	5,6%	6.372	241,00	231,30
05/19	9.9.	Hochtief	7.227	DE0006070006	60	100,30	**	102,10	1,8%	6.126	147,00	100,40
34/19	11.9.	Eckert & Ziegler	893	DE0005659700	60	157,00	***	167,20	6,5%	10.032	180,00	147,50
38/19	18.9.	Bechtle	3.822	DE0005158703	65	94,00	***	89,70	-4,6%	5.831	122,00	86,40
27/19	25.9.	Traton k.o. Put/DZ Bank/49,97		DE000DDY4CL7	2000	2,52	***	2,72	7,9%	5.440	3,12	2,55 !
36/19	27.9.	Cancom	1.679	DE0005419105	100	49,50	**	47,36	-4,3%	4.736	81,00	46,30

Start 2.1.2019

Summe: 78.745

Liquidität: 29.552

Performance seit Jahresanfang: 8%

Offene Orders

Vorgestellt Ausgabe	Order art	Unternehmen	Markt- Kap. Mio. €	ISIN	Stück	Empf. Kurs	Risiko	akt. Kurs	Visibi- lität *	Positions- wert	Kurs- ziel	Stop- Loss
41/19	Stop-Buy	PNE	296	DE000A0JBP32	1600	3,89	***	4,03	niedrig	6.440	4,65	3,44
41/19	Kauflimit	Vectron Systems	103	DE000A0KEXC7	500	12,75	****	14,00	niedrig	7.000	17,70	10,80
36/19	Stop-Buy	Init	211	DE0005759807	290	22,05	****	21,00	hoch	6.090	24,00	19,40
36/19	Kauflimit	Puma	10.761	DE0006969603	85	64,30	**	70,95	mittel	6.031	87,00	59,70
06/19	Stop-Buy	Sartorius Vz.	6.125	DE0007165631	30	170,60	*	161,20	hoch	4.836		157,90 !
31/19	Kauflimit	Talanx	10.243	DE000TLX1005	160	32,00	***	40,72	niedrig	6.515	48,00	26,50

* diese beschreibt die geschätzte Prognosesicherheit

! Stop-Loss in aktueller Ausgabe angepasst oder sonstige Änderung
Quelle Kursdaten und Marktkapitalisierung: FactSet Digital Solutions GmbH

In der aktuellen Marktphase sind es vor allem die Rückversicherer, die am meisten Freude stiften. Auch an schwächeren Tagen stehen sie ausgezeichnet ihren Mann. Bitte behalten Sie die Übergewichtung mit gleich zwei Werten in diesem Sektor bei. Die Stops erhöhen wir gleichwohl nur behutsam. Beim Erstversicherer Talanx zocken wir noch ein wenig mit dem Limit, geben der Aktie noch etwas Zeit. Wenn es nicht greift, wird das Limit angehoben.

Teamviewer hat unsere Erwartungen bisher noch nicht erfüllt. Doch ist es noch nicht aller Tage Abend. Das Potenzial des größten Tech-IPO des Jahrtausends in Deutschland wird noch offenbar werden. Wir schauen vorläufig in diesem Depot nur zu, werden aber vermutlich schon in einer der nächsten Ausgaben per Stop-Buy ordern, um im Falle des Zündens der Rakete relativ nahe über dem Erdboden an Bord zu gehen.

Bereiten Sie sich darüber hinaus für die nächste Woche schon mal auf Short-Spekulationen vor.

Das Portfolio *HOME BIAS* richtet sich an Investoren, die eine besondere Affinität zum deutschen Markt hegen. Verfolgt wird eine Long/Short-Strategie, um in jeder Börsenphase agieren zu können. Die blau unterlegten Spekulationen auf fallende Kurse werden mit Knock-Out-Puts mit einem sehr geringen Hebel vollzogen, so dass das Risiko - bei Einhalten der Stops - nicht signifikant über dem der Long-Positionen mittels Aktien liegt. Dieses Depot ist wie auch die anderen in diesen Briefen veröffentlichten Portfolios nicht zur Nachahmung aufgelegt! Zusammensetzung und Orders müssen dem persönlichen Chance/Risiko-Profil angepasst werden. Trends werden grundsätzlich nicht ausgereizt. Es werden lediglich Bewegungen gespielt. Positionen werden über One-Cancels-Other-Orders (OCO) - gleichzeitig Stop und Limit - verkauft, um viele neue Investmentideen vorstellen zu können. Anlagehorizont sind maximal zwei bis drei Monate.

TURNAROUNDCHANCE DER WOCHE

Altice lässt die Flegeljahre hinter sich

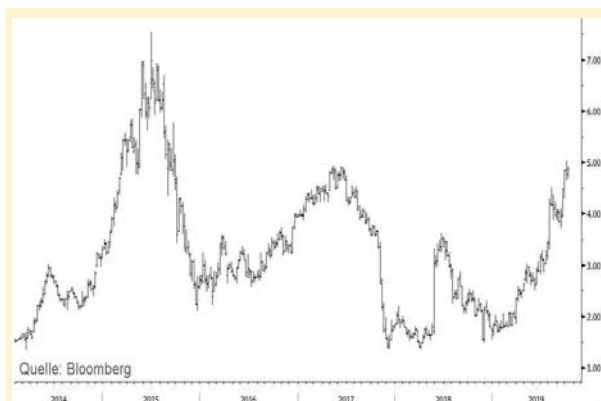
Eigentlich ist Altice eines der spannendsten Unternehmen in Europa. Der Kabel- und Medienkonzern ist mit einer Marktkapitalisierung von 7,7 Mrd. Euro trotz des massiven Kursverfalls der letzten Jahre immer so gut an der Börse bezahlt wie DAX-Mitglied Covestro und trotzdem den meisten Börsianern kaum bekannt. Nach massiven Rückschlägen der letzten Jahre hat man sich konsolidiert. Ungemein attraktiv, wäre da nicht die immer noch brutal hohe Verschuldung...

►► **Expansion steckt im Genom von Altice.** In Paris kann man einfach nicht anders. Hinter Altice, seit 2015 börsennotiert, steckt Patrick Drahi (Jahrgang 1963), ein in Marokko aufgewachsener israelisch-französischer Geschäftsmann. Nach dem Besuch der Pariser École Polytechnique arbeitete er zunächst als Abteilungsleiter bei Philips, machte sich dann aber als Betreiber von Kabelnetzen selbstständig und entwickelte später den Ehrgeiz, für eine Konsolidierung in der stark frequentierten Branche zu sorgen. Das Gesellenstück: Einige kleinere Kabelgesellschaften fügte Drahi zu UPC France zusammen, die er 1999 an die US-amerikanische Liberty Media verkaufte. Nach einem lehrreichen Intermezzo bei Liberty, geleitet von John Malone, begann Drahi in Frankreich erneut das Spiel, einen Kabel-Riesen zu entwickeln: In Frankreich wurde ab 2001 der Netzbetreiber Numericable zusammengestückelt, der von 2013 bis 2017 börsennotiert war.

Vor und zurück im Kerngeschäft. Heute kann man sich kaum noch erinnern, aber 1999 war es die große und margenträchtige Innovation, Angebote für Telefonie, Internet und Kabelfernsehen zu bündeln. Das Potenzial haben Altice bzw. die Vorgänger-Gesellschaften leidlich genutzt. Nach einem Jahrzehnt ging die Entwicklung aber wieder retour, letztlich bleibt die Komponente Internet übrig. Dämpfend wirkt die (rückläufige) Zahlungsbereitschaft der Kunden: Triple-Play-Kunden bestellen irgendwann den TV-Empfang wieder ab (Gebühren-Größenordnung rund 20 € monatlich), stattdessen abonniert man Netflix oder einen anderen Streamingdienst. Herkömmliche TV-Sender werden bei leichtem Verlust an Bequemlichkeit über deren „Mediatheken“ oder im Live-Stream genutzt, also per Internet. Die Kabel-Komponente Telefonie ist ebenso substituierbar: Man ist ohnehin per Smartphone erreichbar, auf den Festnetzanschluss wird also verzichtet und bei Bedarf Skype eingeschaltet. Der Zugang zum Internet mit immer höherer Bandbreite bleibt als letztes Argument für die Bindung an ein kabelgebundenes Netz. Dieses wird in Zukunft aus Kundensicht teilweise durch 5G überflüssig, mit dem man schneller als heute per DSL drahtlos ans Internet angeschlossen wird. Auf dieses nächste Zeitalter sind Unternehmen wie Altice, da auch als Mobilfunkbetreiber tätig, gut vorbereitet. Doch zurück zur Konzernhistorie:

Die Expansionsphase verlief nicht ruckelfrei. 2009 bis 2012 übernahm Altice in Israel den Pay-TV-Anbieter HOT. In der Dominikanischen Republik begann man per Joint Venture und zahlte den Partner Orange 2013 mit 1,1 Mrd. € aus. In Frankreich übernahm Altice 2014 von Vivendi die Mehrheit am Kommunikations- und Medienunternehmen SFR (für 17 Mrd. €) und als kleineren Happen Virgin Mobile France. Auf der iberischen Halbinsel kam Portugal Telecom hinzu (für 8 Mrd. €). 2015 griff Drahi in den USA zu: Kauf der Mehrheit am Kabelnetzbetreiber Suddenlink (1,5 Mio. Kunden, für 9 Mrd. \$). Auch für den Kauf von Time Warner Cable hätte Drahi vermutlich noch Kredit bekommen, doch der Instinkt sorgte dafür, dass die Übernahmemaschine an dieser Stelle pausierte (Charter Communications sprang ein). In Frankreich bot Altice für die Nr. 2, Bouygues Telecom, aber erfolglos. Stattdessen gelang in den USA 2016 der Kauf des Kabel- und Medienkonzerns Cablevision (3,1 Mio. Kunden, für 9 Mrd. \$) als Herzstück von Altice USA. Trotzdem machte sich bald ein unternehmerisches „Völlegefühl“ breit:

Altice hatte sich übernommen. Zu schnell, zu teuer muss das Fazit aus heutiger Sicht lauten. Die Expansion im Ausland konnte Kostenanstieg, Kun-



► **KURS- UND UNTERNEHMENSENTWICKLUNG SIND EHER ETWAS FÜR HASSADEURE.**

BÖRSE: EURONEXT ISIN: NL0011333752 KAP: 7,7 MRD. €
KURSZIEL: 8,40 € KAUFLIMIT: 3,37 € STOP-LOSS: 2,55 €
CHANCE/RISIKO: ○○○○ / ●●●● VISIBILÄT: NIEDRIG

NACHHALTIGKEITSEXAMINA:

ÖKONOMISCH: 🌸🌸
SOZIAL: 🌸

UMWELTVERTRÄGLICH: 🌸🌸🌸
CHRISTLICH/ETHISCH: 🌸🌸

denschwund und organische Umsatzstagnation überdecken. Drahi gilt als knallharter Kostensenker, der jede Möglichkeit zur Personalreduzierung nutzt. Dies ging manchen Kunden zu weit, bei nachlassendem Service liefen sie zur Konkurrenz und so fiel die Tochter SFR (Société française de radiotéléphonie) in Frankreich vom zweiten auf den dritten Rang. Wie zur Ablenkung spielte Drahi ein Manöver durch: Das gesamte nationale und internationale Geschäft wurde 2015 unter dem Dach von Altice zusammengeführt und an die Börse gebracht. Es folgte die Ausgliederung von Altice USA, das im Juni 2017 eigenständig an die Börse kam. Die frühere Konzernmutter, die nur einen kleinen Restanteil am US-Geschäft behielt, wurde zur besseren Unterscheidung in Altice Europa umbenannt. Drahi behielt bei Altice USA und Altice Europe jeweils als Großaktionär die Fäden in der Hand.

Die Entwicklung zum Medienkonzern öffnet neue Türen. Zum Imperium gehören die unterschiedlich positionierten Zeitungen „Libération“ und „L'Express“ (Anteil Ende Juli auf 49 % reduziert), der Newssender BFM-TV, Radio Monte Carlo und Sportsender (als Gruppe NextRadioTV). Der 2013 in Israel gegründete Kanal i24news wurde dort als ein publizistisches Gegengewicht zu Al Jazeera positioniert. Als Medienmogul ist Patrick Drahi sich seiner Meinungsmacht bewusst. In der schnellen Polit-Karriere von Emmanuel Macron positionierte er sich auf der Seite des späteren Wahlsiegers. Weltbürger Drahi formuliert redaktionelle Ziele vorsichtig: Er wolle mit seinem Medien-Netzwerk „transnationale Debatten anstoßen“.

Im Doppelpack zählen Altice Europe und Altice USA zu den weltweit größten Medienkonzernen. Die Liste des Kölner Instituts für Medien- und Kommunikationspolitik (aktuelle Version „2018“) führt der US-Konzern AT&T mit 144,6 Mrd. € Umsatz an, weltgrößter Netzbetreiber (Telekom und Kabel-TV) und spätestens seit dem Kauf von Time Warner 2016 ein Medienkonzern. In der Liste folgen Alphabet (Google) und Comcast, bevor erst an vierter Stelle ein Player „alter Schule“ auftaucht: Walt Disney (50,3 Mrd. € Umsatz). Wir greifen die Positionen 9 und 10 heraus: Apples Content-Sparte sowie Sony (beide 31,5 Mrd. €). Auf Rang 12 dann Altice Europe und USA mit gemeinsam 22,2 Mrd. €. Weiter zum Vergleich: Bertelsmann folgt auf Rang 16 mit 17,7 Mrd. €, BBC (5,7 Mrd. €) und ProSieben (4,0 Mrd. €) belegen Position 34 bzw. 49.

Enormer Schuldenberg. Die vordere Position im weltweiten Medien-Ranking war in diesem Tempo nur durch hohe Kreditaufnahme zu erreichen. Von 2012 bis 2016 schwoll der gesamte Schuldenberg von Altice akquisitionsbedingt von 1,7 auf 48,5 Mrd.

€ an. Zur Jahresmitte 2019 betrug Altice Europes Netto-Bankschuld rund 30 Mrd. €, immerhin seit Jahresbeginn um 2 Mrd. € reduziert. Hinzu kam ein negatives Eigenkapital: - 0,6 Mrd. € bei einer Bilanzsumme von 48,5 Mrd. €. Größter Aktivposten sind 15,8 Mrd. € Goodwill, zu unterscheiden von 8,0 Mrd. € sonstigem immateriellem Vermögen. Ein solches Bilanzbild zeigt einen „riskanten Streifen“ an, der aber abgemildert wird.

Refinanzierungsmaßnahmen sollen die jährlichen Kosten um 110 Mio. € senken. Eine Anleihe im Volumen von 2,8 Mrd. € mit acht Jahren Laufzeit wurde emittiert. Danach blieb es bei einem durchschnittlichen Aufwand für die Schulden von weiterhin 5,7 %.

Licht und Schatten in der Gewinn- und Verlustrechnung. Der Halbjahresumsatz stagnierte bei 7,1 Mrd. €, das bereinigte Ebitda stieg von 2,6 auf 2,7 Mrd. €. Das unbereinigte operative Ergebnis, das von 567 Mio. auf 3,41 Mrd. € in die Höhe schoss, verdeutlicht den mitunter projektartigen Geschäftsverlauf. Unter dem Strich blieben im fortgeführten Geschäft 2,1 Mrd. € Gewinn übrig (vor einem Jahr: - 551 Mio. €). Als Börsenwert von Altice Europe werden 7,7 Mrd. € angezeigt sowie ein Konsens-KGV um 23. Wichtig für Ihr Investment:

Der Verschuldungshebel wird zurückgeführt. Der Konzern holte durch Anteilsverkäufe neue Partner ins Boot. Z. B. kamen im März 1,7 Mrd. € aus dem Verkauf von 49,99 % der Anteile am SFR-Netz herein. Hier sind nun Allianz Capital Partners und ein kanadischer Fonds (OMERS Infrastructure) mit im Boot. Das Manöver kam bei den Börsianern gut an. Schon 2018 ging man ähnliche Deals ein, um je knapp 50 % der Anteile an Funktürmen bzw. Netzen zu verkaufen. Hier bedienten sich KKR und Morgan Stanley Infrastructure. Funktürme in der Dominikanischen Republik wurden komplett abgegeben. So kamen zwar Milliardensummen herein, aber in Glasfasernetze und 5G-Infrastruktur wird man auch wieder Milliarden investieren müssen.

Die Risiken einer Wette auf Altice Europe dürfen nicht ausgeblendet werden. Die Bewertung des Konzerns enthält einen Risikoabschlag, der bei weiterem „Deleveraging“ noch sinken kann. Da die Aktie 2019 schon sehr gut gelaufen ist, legen wir uns - spekulativ - etwas unterhalb mit einem Kauflimit auf die Lauer. Amüsant:

Neues Spielfeld für den Gründer. Patrick Drahi kaufte im Juni 2019 das Londoner Auktionshaus Sotheby's (Volumen: 3,7 Mrd. \$ inklusive Schulden). Das traditionsreiche Unternehmen soll wieder von der Börse genommen werden. Wenn man sonst keine Sorgen hat...

Turnaroundspekulation bei den Chip-Herstellern

Die Gewinnwarnung von AMD sorgte bei den Aktionären der Branche noch einmal für einen Tiefschlag. In unseren Augen sind es aber die letzten Zuckungen der Krise der letzten Quartale. Ein Licht am Ende des Tunnels ist bereits deutlich erkennbar.

▲▲ **Die Stimmung dreht.** Am Anfang des ersten und des zweiten Quartals war Intels Quartalsberichterstattung noch von Enttäuschungen geprägt. Der weltgrößte Chiphersteller konnte sich in keinster Weise von der Branchenschwäche abkoppeln, kündigte schrumpfende Einnahmen an. Wie ein angeschossener Wolf keilte das Management im September gegen den Konkurrenz-Prozessor „Ryzen 3000“ von AMD aus. Gegen den wichtigsten Mitbewerber hatte Intel zuletzt Marktanteile abgeben müssen. Früher hätte Intel eine solche Rhetorik nicht nötig gehabt.

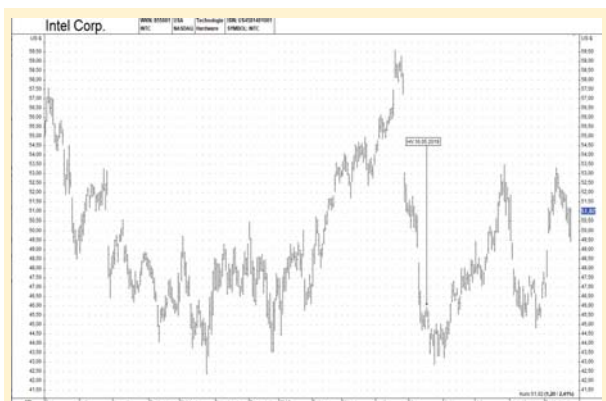
Unsere Spekulation fußt auf Nervana-Prozessoren. Diese sollen vor allem in Feldern der Künstlichen Intelligenz eingesetzt werden. Bisher ist auf diesem Teilgebiet Nvidia noch uneingeschränkter Marktführer. Auch den Halbleitern anderer Hersteller wird in diesem wachsenden Markt der Kampf angesagt.

Intel ist keine Witwen- und Waisen-Spekulation. Der Chiphersteller ist von den Zollstreitigkeiten betroffen und befürchtet Verknappungen seiner Lagerbestände, die zu Lieferengpässen führen können. Bitte im Depot nicht zu hoch gewichten!

▲▲ **Der Chipequipment-Markt steht vor einer Wende.** Im laufenden Jahr wird wegen der Krise in der Halbleiter-Industrie noch mit einem Rückgang des Auftragsvolumens von 18 % gerechnet. 2020 werden die Zulieferer wieder 7,5 % mehr umsetzen. Ist das nur eine Hoffnung oder gibt es Anhaltspunkte?

Samsung Electronics und Yangtze Memory Technologies haben angekündigt, ihr China-Geschäft auszubauen. Die taiwanesische TSMC will ihre 2-Nanometer Technologie spätestens 2024 an den Markt bringen und muss dazu Kapazitäten aufbauen. Das ist alles Musik in den Ohren von ASM International und ihrer EUV (extreme ultraviolett) Equipment-Technologie. „Amtlich“ über die öffentlichen Ankündigungen sind bisher Investitionen von 53 Mrd. Dollar im Jahr 2020 allein in China.

Auch ASM Int. wird sich nicht von heute auf morgen erholen. Im ersten Quartal hatte die Meldung eines Umsatzrückgangs von 3,1 auf 2,2 Mrd. Euro noch geschockt, im zweiten Quartal ging es wieder auf 2,57 Mrd. Euro nach oben. Die Bruttomarge ist aber wieder von 41,6 auf über 44 % gestiegen. Der halbierte Nettogewinn zieht wieder an.



► INTEL TUT SICH NOCH SCHWER MIT DEM ÜBERSPRINGEN DER 53,50 DOLLAR.

BÖRSE: NASDAQ ISIN: US4581401001 KAP: 229 MRD. \$
 KURSZIEL: 57,60 \$ KAUFKURS: 51,06 \$ STOP-LOSS: 44,75 \$
 CHANCE/RISIKO: ○○○ / ●● VISIBILITÄT: MITTEL

NACHHALTIGKEITSEXAMINA:
 ÖKONOMISCH: ★★★★★ UMWELTVERTRÄGLICH: ★★★★★
 SOZIAL: ★★★★★ CHRISTLICH/ETHISCH: ★★★★★



► NACH DER KURSWENDE WURDEN INZWISCHEN SOGAR NEUE ALL-TIME-HIGHS MARKIERT.

BÖRSE: EURONEXT ISIN: NL0000334118 KAP: 4,3 MRD. €
 KURSZIEL: 107 € STOP-BUY: 80,50 € STOP-LOSS: 77,40 €
 CHANCE/RISIKO: ○○○ / ●● VISIBILITÄT: HOCH

NACHHALTIGKEITSEXAMINA:
 ÖKONOMISCH: ★★★★★ UMWELTVERTRÄGLICH: ★★★★★
 SOZIAL: ★★★★★ CHRISTLICH/ETHISCH: ★★★★★

IT Service nicht vergessen

Falls der Halbleiterssektor tatsächlich so einen Aufschwung nimmt, wie es sich jetzt andeutet, werden die neuen Kapazitäten auch irgendwie in Einsatz gebracht werden müssen.

▲▲ **Digia Oyj steht bereit.** Die Finnen konzentrieren sich auf die Entwicklung geschäftskritischer Informationssysteme als Teil mobiler und internetbasierter Lösungen. Der Anbieter von Unternehmenssoftware integriert E-Business-Lösungen und setzt sie bei seinen Kunden um. Dabei werden u. a. auch Softwarepakete von Dritten wie Microsoft oder Oracle genutzt und implementiert. Sehr erfolgreich, wie man feststellen darf. Im ersten Halbjahr zogen die Erlöse um 16 % auf 64,6 Mio. Euro, der operative Gewinn um 37,5 % auf 4,9 Mio. Euro in die Höhe (0,14 Euro je Aktie). Der operative Cashflow wurde von - 1,2 auf + 8,4 Mio. Euro gedreht. Um das Tempo zu halten, wurde gerade Starcut Oy einverleibt, die in diesem Terrain auf mobile Lösungen und Cloud-Dienstleistungen spezialisiert sind. Wir rechnen für die nächsten Quartale mit einer Wachstumsbeschleunigung.



► **TRENDWENDE GESCHAFFT, DIGIA NOTIERT AUF DEM HÖCHSTEN NIVEAU SEIT DEZEMBER 2016.**

BÖRSE: HELSINKI ISIN: FI0009007983 KAP: 0,1 MRD. €
 KURSZIEL: 5,60 € STOP-BUY: 4,10 € STOP-LOSS: 3,65 €
 CHANCE/RISIKO: ○○○○ / ●●● VISIBILITÄT: HOCH

PORTFOLIO *BEST OF THE WORLD*

Investments BEST OF THE WORLD

Vorgestellt Ausgabe	gekauft	Unternehmen	Markt-Kap. Mrd.*	ISIN	Stück	Empf. Kurs	Risiko	akt. Kurs	Performance	Positions-wert	Verkauf Limit	OCO Stop
41/19	9.9.	ASM International	4,4	NL0000334118	90	80,50	***	84,84	5,4%	7.636	107,00	77,40
31/18	9.9.	China Tower	82,5	CNE100003688	25000	1,91	***	1,76	-7,9%	5.094	2,25	1,70
41/19	9.9.	Intel	228,6	US4581401001	160	51,06	***	50,48	-1,1%	7.334	57,60	44,75
40/19	9.9.	Verisk Analytics	25,8	US92345Y1064	50	164,33	*	157,09	-4,4%	7.132		148,00
42/19	16.9.	CyrusOne	8,8	US23283R1005	100	75,00	***	77,29	3,1%	7.018	94,00	71,50
39/19	17.9.	Nitto Boseki	130	JP3684400009	280	3200	***	3180	-0,6%	7.529	3530	3070
34/19	19.9.	Eckert & Ziegler	893	DE0005659700	45	163,00	***	167,20	2,6%	7.524	180,00	147,50
40/19	23.9.	Xcel Energy	33,0	US98389B1008	120	64,81	*	63,92	-1,4%	6.965		58,70
39/19	24.9.	Nippon Paint	2003	JP3749400002	160	5450	***	6010	10,3%	8.131	6200	5600 !
38/19	24.9.	Advantest	995	JP3122400009	170	4800	***	5050	5,2%	7.259	7300	4690
38/19	26.9.	Tokyo Electron	3538	JP3571400005	40	21160	***	21375	1,0%	7.229	27200	20360 !
39/19	2.10.	Pepsico	194,8	US7134481081	60	133,80	***	137,85	3,0%	7.510	172,00	123,80

Start 2.1.2019

Summe: 86.360

Liquidität: 9.222

Performance seit Jahresanfang: -4%

Offene Orders

Vorgestellt Ausgabe	Order art	Unternehmen	Markt-Kap. Mrd.*	ISIN	Stück	Limit-Kurs	Risiko	akt. Kurs	Visibilität **	Börse	Kurs-ziel	Stop-Loss
41/19	Kauflimit	Altice Europa "A"	7,8	NL0011333752	2000	3,37	***	4,83	niedrig	EuroNEXT	8,40	2,55
40/19	Stop-Buy	Varta	3.537	DE000A0TGJ55	80	95,00	***	84,70	hoch	Xetra		77,50
41/19	Stop-Buy	Digia	0,1	FI0009007983	1600	4,10	***	3,58	mittel	Helsinki	5,60	3,65

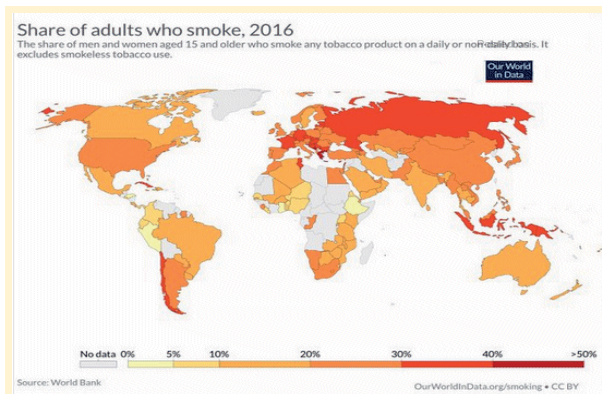
* In der Heimatwährung ** diese beschreibt die geschätzte Prognosesicherheit

! Stop-Loss in aktueller Ausgabe angepasst oder sonstige Änderung
 Quelle Kursdaten und Marktkapitalisierung: FactSet Digital Solutions GmbH

Tabakbranche steht vor einem Scherbenhaufen

Eigentlich eine gute Idee: Weil der Zigarettenkonsum im 21. Jahrhundert weniger angesagt scheint, bot man der Kundschaft die E-Zigarette an. Doch es scheint, als ob diese Innovation die Rückgänge aus dem klassischen Geschäft doch nicht wie erhofft auffangen kann.

▼▼ Der Niedergang der Tabakindustrie konnte kaum gebremst werden. Wegen der Gesundheitsgefahren des Rauchens schwören in den Industriestaaten immer mehr Konsumenten dem blauen Qualm ab. In den Schwellenländern ist das Bewusstsein noch nicht so weit. Dort wird dem Laster wei-



► DER LUST AM QUARZEN IST RUND UM DEN GLOBUS UNTERSCHIEDLICH VERBREITET.

terhin gefrönt, allerdings zumeist mit heimischen Marken. Es ist aber dennoch über kurz oder lang damit zu rechnen, dass so, wie sich auch dort die Wirtschaft von der Industrie zur Dienstleistung entwickelt, die Wohlfahrt zunimmt, das Gesundheitswesen ausgebaut wird, auf krebsbegünstigende Gewohnheiten mehr und mehr verzichtet wird.

Die Zeit drängt für Philip Morris & Co. Der globale Zigaretten-Markt ist gegenwärtig 713,5 Mrd. Dollar schwer, der für die Alternativen steht noch bei 40,7 Mrd. Dollar, wie Euromonitor ermittelt hat. Die Hälfte des Marktes wird von China und Indien geteilt, die ebenfalls genauer hinschauen wollen, was da den Weg in die Lungen ihrer Bürger findet. Die Weltgesundheitsorganisation schätzt, dass die Zahl der Raucher unter den Erwachsenen in den letzten zwanzig Jahren von 27 % auf 20 % gesunken sei, am stärksten in Brasilien, Russland und dem Vereinigten Königreich. In den USA ist der Anteil der Tabak-Süchtigen von 23 % zum Millennium-Wechsel auf 14 % gesunken.

Um diesem Trend nicht tatenlos, gelähmt, lethargisch zuzuschauen, hat die Tabakindustrie Ersatzdrogen entwickelt. Forschung und Vertrieb



► GEGENBEWEGUNG UND KONSOLIDIERUNG IM ABWÄRTSTREND NEIGEN SICH DEM ENDE ZU.

ISIN: DE000GB36Z59 RICHTUNG: SHORT
 STOP-BUY: 0,38 € STOP-LOSS: 0,10 €
 EMITTENT: GOLDMAN SACHS STRIKE-PREIS: 3,107 P

haben Milliarden verschlungen. Einige Quartale schien es, als ob der Umsatztransfer gelingen könne, jetzt lösen sich die Hoffnungen in Rauch auf. Wohlgermerkt wachsen die Umsätze bei den Alternativ-Produkten, aber eben längst nicht so kräftig wie erhofft und nötig, um die Ergebnisse zu stabilisieren. 30, 40 oder gar 50 % Steigerungsraten lesen sich eindrucksvoll, sind aber für die Erfolgsrechnung der Konzerne zu wenig.

Imperial Brands hat bereits eine Gewinn- und Umsatzwarnung veröffentlicht. Der Hersteller von Winston-Zigaretten und dem elektrischen „Blue-



► WIE GEWONNEN, SO ZERRONNEN. ABWÄRTSTREND BLEIBT UNGEBREMST.

ISIN: DE000GB37QN1 RICHTUNG: SHORT
 STOP-BUY: 1,60 € STOP-LOSS: 0,60 €
 EMITTENT: GOLDMAN SACHS STRIKE-PREIS: 1947,69 P

1,06179	1,06181	1,06180	0,33 %
2.263,8	2.263,8	2.263,8	0,30 %
19.256,0	19.256,0	19.256,0	0,33 %
4.288,5	4.288,5	4.288,5	0,33 %
1,06170	1,06190	1,06180	-0,17 %
1,06180	1,06190	1,06185	-0,14 %
161,87 €	161,88 €	161,88 €	0,39 %



Device“ kam damit einen Tag nach der Veröffentlichung der Fusionsgespräche zwischen Altria und Philip Morris. Statt 4 bis 8 % Wachstum sei nur mit einer Steigerung um 1 bis 4 % zu rechnen. Das Ziel, 2020 bei den neuen Produkten die Gewinnschwelle zu erreichen, wurde kassiert. Grund ist, dass einige US-Einzelhändler, unter anderem die größte Kette Walmart, den Vertrieb von E-Zigaretten einstellen. 12 Todesfälle schreckten die Öffentlichkeit auf, eini-

ge US-Bundesstaaten verhängten ein Vertriebsverbot. Allerdings scheint es, als ob nicht die Produkte der großen Hersteller für die Mortalität verantwortlich sind, sondern Alternativen des Schwarzmarktes. Der Funke ist noch nicht auf Asien und Europa übersprungen. Allerdings hat auch Israel eine Überprüfung der Zulassung bekannt gegeben. Der Wind bläst den Anbietern immer stärker ins Gesicht. Wir gehen short.

PORTFOLIO *HOT STUFF*

Tradings HOT STUFF												
Vorgestellt	Underlying	Strike-Preis	Emittent	Laufzeit	ISIN	Stück	Kauf-Kurs	akt. Kurs	Performance	Positions-wert	Verkauf Limit	Stop
Longpositionen												
33/19	Coffee ETF		ETF Securities		DE000A0KRJT2	9000	0,70	0,64	-8,6%	5.760	0,97	0,61
40/19	Kakao	2.255,32	DZ Bank		DE000DF6ZWT7	2000	2,08	1,55	-25,5%	3.100	2,90	1,20
35/19	Nickel	15.001,22	DZ Bank		DE000DF48DG8	1200	2,40	2,32	-3,3%	2.784	4,10	1,42
34/19	Eckert & Ziegler	150,28	Morgan Stanley		DE000MC3TRE1	2000	1,80	2,25	25,0%	4.500	5,30	1,50 !
Shortpositionen												
41/19	XBT/USD	10.320	Vontobel	15.11.19	DE000VE10PN3	1500	2,58	1,77	-31,4%	2.655	5,20	1,30
13/19	Uber	34,92	Citi		DE000KA4DTW5	8000	0,44	0,55	25,0%	4.400	0,75	0,39 !
30/19	GBP/USD	1,26	Deuba	15.11.19	DE000DC6C452	1000	3,00	3,29	9,7%	3.290	4,88	2,15 !
Start 2.1.2019									Summe:	26.489		
									Liquidität:	95.145		
									Performance seit Jahresanfang:	22%		

Offene Orders												
Vorgestellt	Underlying	Strike-Preis	Emittent	Laufzeit	ISIN	Stück	Stop-Buy	akt. Kurs		Positions-wert	Stop-Loss	
Longpositionen												
43/19	Stratec Biomed.	65,33	DZ Bank		DE000DF6U2S5	2600	1,16	0,89		2.314	2,01	0,72
43/19	Cotton	60,75	DZ Bank		DE000VE2HUM2	15000	0,20	0,19		2.850	0,90	0,13
39/19	Teamviewer	19,51	UBS		DE000UY8ZCV7	7000	0,29	0,31		2.170	1,80	0,10
38/19	Aluminium	1.667,22	DZ Bank		DE000DG8LN32	1500	1,15	0,84		1.260	3,80	0,30
28/19	Griechenland ET		Lyxor		FR0010405431	4000	1,04	0,95		3.800	1,28	0,95
Shortpositionen												
41/19	Brit. Amer. Toba	3.107	Goldman Sachs		DE000GB36Z59	8000	0,38	0,32		2.560	0,60	0,10
41/19	Imperial Brands	1.947,40	Goldman Sachs		DE000GB37QN1	1800	1,60	1,18		2.124	2,95	0,60
33/19	Beyond Meat	217,15	Citi		DE000KA2KCC2	400	8,00	7,31		2.924	11,10	6,60

Quelle Kursdaten und Marktkapitalisierung: FactSet Digital Solutions GmbH

! Stop-Loss in aktueller Ausgabe angepasst oder sonstige Änderung

Alle Empfehlungen, alle Limits, alle Stops der Frankfurter Börsenbriefe gelten beginnend für den jeweils kommenden Montag auf unbestimmte Frist. Bei allen Empfehlungen ausländischer Werte raten wir grundsätzlich, an der Heimatbörse zu kaufen.

Redaktion:
Bernhard M. Klinzing (verantwortlich),
Deutscher Markt:
Helmut Gellermann,
Georg Sures

IMPRESSUM: Verlag und Abo-Service: Hans A. Bernecker Börsenbriefe GmbH, Theodor-Heuss-Str. 1, 32760 Detmold, Tel. 05231.983-145, Fax 05231.983-146
Der Frankfurter Börsenbrief erscheint wöchentlich. Monatlicher Bezugspreis 41,00 €. Jahresvorzugspreis 451,00 € (jeweils inkl. Porto und MwSt.). Kündigung: 6 Wochen zum Quartalsende. Die Vervielfältigung und Weiterverbreitung ist nicht erlaubt. Kein Teil darf (auch nicht auszugsweise) ohne unsere ausdrückliche vorherige schriftliche Zustimmung auf elektronische oder sonstige Weise an Dritte übermittelt, vervielfältigt oder so gespeichert werden, dass Dritte auf sie zugreifen können. Jede im Bereich eines gewerblichen Unternehmens veranlasste (auch auszugsweise) Kopie, Übermittlung oder Zugänglichmachung für Dritte verpflichtet zum Schadensersatz. Dies gilt auch für die ohne unsere Zustimmung erfolgte Weiterverbreitung. ALLE RECHTE VORBEHALTEN. Der Inhalt ist ohne Gewähr. Alle Informationen beruhen auf Quellen, die wir als zuverlässig erachten. Deshalb dienen alle Hinweise der aktuellen Information ohne letzte Verbindlichkeit, begründen also kein Haftungsobliegen. Weitere rechtliche Hinweise zu dieser Publikation finden Sie auf unserer Internetseite www.frankfurter-boersenbrief.de unter „Kontakt/Impressum“. Gewinn- und Dividendenschätzungen bei Aktien aus dem Deutschland-Teil dieses Briefs beruhen (außer bei anderslautender Kennzeichnung) auf Angaben von www.finanzen.net bzw. FactSet. Angaben zu der Aktien-Marktkapitalisierung deutscher Unternehmen basieren im Regelfall auf Angaben der FactSet Digital Solutions GmbH oder eigenen Berechnungen. Zum Nachhaltigkeitsverständnis beachten Sie bitte die Erläuterungen auf der Website des Frankfurter Börsenbriefs.