



Bernhard M. Klinzing

FRANKFURTER BÖRSENBRIEF

DER ERSTE DEUTSCHE BÖRSENBRIEF

Sehr geehrte Damen und Herren!

23-02-2019/LXVI Nr. 08

Deutschlands mangelnde Ordnungspolitik wirft die deutsche Wirtschaft auf die Dauer zurück. Erste Anzeichen sind bereits an der Gewinnentwicklung im europäischen Vergleich absehbar (vgl. Chart).

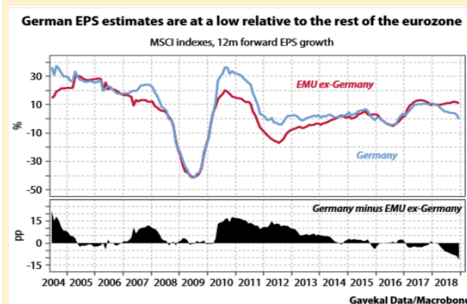
Beide Koalitionspartner nehmen sich da wenig. Zuletzt machte Peter Altmaier - leider in der Tradition früherer Wirtschaftsminister - keine gute Figur, als er die EU-Kommission für deren richtige Entscheidung gegen eine Fusion der Bahnsparten von Siemens/Alstom attackierte. Was man in Berlin noch nie verstanden hat: Unternehmensführer haben kein Interesse an Wettbewerb. Sie richten sich lieber im Oligopol oder gar Monopol häuslich ein. Bad Governance führt zu weniger persönlichen Wohlstandsverlusten, wenn Kunden und Lieferanten keine Substitutions- und damit Sanktionsmöglichkeit haben. Nachvollziehbar, dass Vorstände Wettbewerb bekämpfen, wo sie nur können. Politiker wären hier eher aufgerufen gegenzusteuern. Gesamtwirtschaftlich haben die letzten 200 Jahre bewiesen, dass mit dem Wettbewerb auch der gesamtgesellschaftliche Wohlstand wächst.

Unternehmen brauchen keinen Kokon, sondern Konkurrenten im Nacken, um technischen Fortschritt, Effizienz und Kostenkontrolle voranzutreiben. Die sakrosankte Stellung der Automobilindustrie malt ein negatives Beispiel, das erschüttert. Merkel verhinderte über Jahre, dass Ersatzteile frei gehandelt werden konnten. Die Pariser Klimaziele wurden der Lobby geopfert. Entsprechend fällt die deutsche Automobilindustrie nach Jahren bräsiger Selbstzufriedenheit hinter die internationale Konkurrenz zurück. Chinas Autohersteller, Volvo oder selbst Renault und Peugeot haben in den Zukunftstechnologien Daimler, BMW, Audi & Co. längst hinter sich gelassen.

Größe ist kein Kriterium, das Bevorzugung durch die Politik rechtfertigen darf. Unterstützung verdienen weit mehr die vielen „hidden champions“, die Deutschland die letzten 20 Jahre hervorbrachte. Von Putzmeister bis Kuka erarbeiten sie sich in ihrem Feld Weltmarktführerschaft. Ihre Innovationsfähigkeit in ihrer Spezialisierung stützt den deutschen Arbeitsmarkt, den Export und damit den Wohlstand.

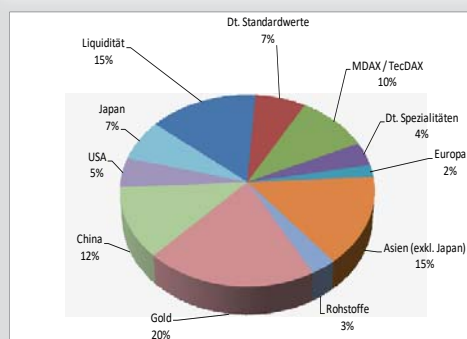
Deutschlands Wirtschaft sollte sich auf die Stärken konzentrieren. Zwischen Flensburg und Garmisch muss keine Bekleidung genäht, kein Spielzeug produziert werden. Das scheint selbstverständlich. Selbst Smartphones sind ein „commodity“, das besser von außen eingekauft wird und - auch Batterien für E-Autos. Der Rückstand ist nicht aufholbar. Stärkere Handelsnetzungen nützen dem Standort mehr.

CHART DER WOCHE



► **DEUTSCHLAND FÄLLT IN SACHEN GEWINNWACHSTUM HINTER DIE EUROPÄISCHE KONKURRENZ ZURÜCK. HAT MAN ES SICH ZU BEQUEM GEMACHT, DEN WETTBEWERB ZU SEHR VERMIEDEN?**

ALLOKATION INTERNATIONALES DEPOT



IM DEPOT MIT INLANDSWERTEN SIND ZULETZT EINE REIHE LIMITS AUFGEANGEN. DADURCH ERHÖHT SICH DAS DEUTSCHLAND-GEWICHT, SINKT DIE LIQUIDITÄT.

Themen in diesem Brief: Beiersdorfs neuer CEO steht für Kontinuität ++ Salzgitter blickt besorgt auf Tarifverhandlungen ++ Jenoptik schärft Profil ++ Emissionsgewinne bei Traton möglich ++ Chinas Planungen für neue Atomkraftwerke helfen Zulieferern ++ Gold kaum zu stoppen



DEUTSCHLAND

08/2019

2

Wie gut kehrt Beiersdorfs neuer Besen?

Wenn ein Vorstandschef seinen Posten räumt, präsentiert er zum Abschluss gerne noch einmal glänzende Zahlen. Mit den auf den nächsten Gewinnausweis verschobenen Problemen darf sich dann oft sein Nachfolger herumschlagen. Hat dieser Mechanismus auch beim Abgang von Beiersdorf-Chef Stefan Heidenreich gegriffen oder sind hier keine bösen Überraschungen zu erwarten? Wir werfen einen Blick auf die Herausforderungen, denen sich der neue Vorstandschef Stefan De Loecker künftig bei dem Nivea-Konzern stellen muss.

▲▲ Heidenreichs Bilanz kann sich sehen lassen. Mitte Oktober verkündete der Aufsichtsrat von Beiersdorf, dass der bisherige CEO bereits zum 1. Januar 2019 durch den bisherigen stellvertretenden Vorstandschef Stefan De Loecker ersetzt wird. Eigentlich wäre Heidenreichs Vertrag noch bis Ende 2019 gelaufen. Der nüchterne Text der Mitteilung ohne große Dankesworte deutete ein mögliches Zerwürfnis zwischen Heidenreich und der Herz-Familie an, die über ihre Investmentholding Mxingvest AG mit 51,1 % an Beiersdorf beteiligt ist. Heidenreich widersprach dem aber selbst deutlich und die Dankesworte holte der Aufsichtsrat später nach. Der Ex-Vorstandschef kann dabei auf eine gute Bilanz zurückblicken: Rekordwerte bei Umsatz und Ergebnis führten seit Heidenreichs Amtsantritt im Jahr 2012 zu einer Verdoppelung des Börsenkurses auf bis rund 100 Euro. Aufsichtsratsmitglied Michael Herz traute Heidenreich aber offenbar nicht mehr zu, neue Impulse für das künftige Wachstums zu setzen.

Ein großer strategischer Umbruch ist vom neuen Vorstandschef Stefan De Loecker nicht zu erwarten. Der Belgier, der sein Handwerk bei Nestlé gelernt hat, gehörte seit 2014 dem Vorstand an und war vor seiner Beförderung für die Strategie und Unternehmensentwicklung sowie das erfolgreiche Geschäft in den Schwellenländern verantwortlich.

Beiersdorf sei „ein herausragendes Unternehmen mit großem Potenzial“, ließ De Loecker zum Amtsantritt verlauten und bestätigte damit auch die gute Arbeit seines Vorgängers. Für De Loecker wird es in erster Linie darum gehen, die bestehende Konzernstrategie „Blue & Beyond“ weiter zu entwickeln. „Blue“ steht dabei für die erfolgreiche Konzentration und Internationalisierung der Kernmarke Nivea. Damit verbunden ist das Ziel, Beiersdorf als Nr. 1 in der Hautpflege zu etablieren. Neben der Kernmarke Nivea sind im Unternehmensbereich Consumer noch Marken wie Eucerin und La Prairie am Start. Im Bereich der Wundversorgung ist Beiersdorf mit Hansaplast international aufgestellt. Der Unternehmensbereich Consumer kam 2018 auf Basis vorläufiger Zahlen auf einen Umsatz von 5,89 Mrd. € (+ 5,0 % auf organischer Basis). „Beyond“ steht für den Unternehmensbereich Tesa, der innerhalb des Konzerns als eigenständiger Bereich agiert und selbstklebende Produkte und Systemlösungen anbietet. 2018 steigerte Tesa den Umsatz auf 1,34 Mrd. € und erreichte dabei ein organisches Umsatzwachstum von satten 6,8 %. Im Gesamtkonzern soll die Ebit-Marge 2018 das Vorjahresniveau von 15,4 % erreicht haben.

Der neue Vorstandschef will jetzt „wichtige strategische Weichen“ stellen. Einzelheiten dürften bei der Vorlage der Geschäftszahlen am 27.2. folgen. De Loecker wird sicherlich die Präsenz in den Schwellenländern weiter ausbauen. Zudem muss die Digitalisierung des Konzerns vorangetrieben werden, um beispielsweise Wachstumspotenziale im wichtigen chinesischen Online-Geschäft zu erschließen. Dabei muss De Loecker wie sein Vorgänger die Präsenz der Marke Nivea stärken, ohne Tesa zu vernachlässigen. Traditionell setzt Beiersdorf auf ein starkes organisches Wachstum und eine hohe Nettoliquidität (aktuell 4,5 Mrd. €). Ob hier Vorstandschef De Loecker neue Impulse in Form von Akquisitionen oder erhöhten Ausschüttungen für die Aktionäre setzen wird, bleibt eine spannende Frage. Bis sich der Horizont strategisch geklärt hat, verharren wir bei Beiersdorf weiter an der Seitenlinie.



▶ NACH DER ERSTEN EUPHORIE PRÄSENTIERTE SICH DER KURS ZULETZT ETWAS MÜDE.



Helmut Gellermann

Die nächste Lohnrunde wird für Salzgitter zu einer Herausforderung.

In Deutschland hat man sich mit den immer gleichen Ritualen bei den Tarifverhandlungen eingerichtet: Arbeitnehmer fordern ihren Anteil an den Gewinnzuwächsen, Arbeitgeber warnen vor Jobverlusten und drohendem Abschwung. Man rechnet sich gegenseitig vor, wie unmöglich die jeweils andere Verhandlungsposition ist, Warnstreiks, martialische Auftritte im TV (auch um den Job gegenüber der eigenen Interessengruppe zu verteidigen), Nadelstiche und am Ende einigt man sich so gut wie immer bei zwei Dritteln der ursprünglichen Gewerkschaftsforderung. Trotz allem medialen Getöse funktioniert das tarifliche Zusammenspiel besser und vor allem verantwortungsvoller als in vielen Nachbarländern. Insbesondere in Frankreich ist die Gegnerschaft nicht nur medial inszeniert, sondern real. Die deutsche Sensibilität füreinander hat auch damit zu tun, dass man durch die Zusammenarbeit in den Aufsichtsräten ein Gefühl dafür bekommt, was geht und was nicht.

Trotz allem unausweichlichen Lamento waren die jüngsten Abschlüsse ein vertretbarer Spiegel des seit 2009 einsetzenden Aufschwungs. In unseren Augen wird es nur eine Branche sehr schwer haben, die sich abzeichnende Lohnrunde zu verkraften: Die Stahlindustrie.

▼▼ **Salzgitters Ausblick lässt erschauern.** Der Rückblick auf 2018 erstrahlt noch hell. Das Jahresergebnis wurde zum fünften Mal in Folge verbessert. Laut vorläufiger Zahlen stieg der Gewinn vor Steuern im Geschäftsjahr 2018 um 46 % auf 347,3 Mio. € am oberen Ende der Zielspanne von zuletzt 300 bis 350 Mio. €. Obwohl eine Rückstellung wegen des Risikos einer Kartellstrafe gebildet wurde (die Höhe blieb ungenannt), fuhr der Konzern mit seinen rund 25.200 Beschäftigten (rund 18 % davon im Ausland) sein bestes Ergebnis der vergangenen zehn Jahre ein. Der Zielkorridor für den Vorsteuergewinn 2019 reicht aber nur noch von 125 bis 175 Mio. €, was mit „zahlreichen wirtschaftlichen und politischen Unwägbarkeiten“ begründet wird. Immerhin will man den Umsatz von 9,3 Mrd. auf mindestens 9,5 Mrd. € ausbauen. Die Rendite auf das eingesetzte Kapital (Roce) werde aber „sichtbar“ unter den 2018 erreichten 10,4 % bleiben. Die Skepsis hat die gesamte Branche infiziert:

Gewinnwarnungen von Stahlkonzernen wachsen zu einem Trend. Wir werfen einen Seitenblick auf den deutschen Konkurrenten Thyssenkrupp sowie die österreichische Voestalpine, die übrigens beide ebenfalls im Zusammenhang mit Kartell-Ermittlungen bei Flachstahl/Grobblechen genannt wurden. Voest revidierte die Prognose innerhalb von drei Monaten zweimal nach unten. Die Österreicher weisen u.a. auf hohe Ausbaukosten im Bereich Automotive hin. So markierte die Aktie ein Drei-Jahres-Tief. Bei Thyssenkrupp hat sich der Aktienkurs seit Januar 2018 etwa halbiert. Der Essener Konzern hatte schon im November die Erwartungen heruntergeschraubt und blieb auf der HV vorige Woche vorsichtig. Konzernchef Guido Kerkhoff konnte mit den strategischen Aussichten nicht überzeugen. Die Hängepartie beim Joint Venture mit der indischen Tata wird möglicherweise ergebnislos beendet, sofern Wettbewerbshüter mit ihren Vorgaben die angepeilten Synergien (500 Mio. €) zunichtemachen.

Das Grundproblem bleiben die Überkapazitäten. Weltweit ist das jährliche Produktionspotenzial nach Angaben der OECD immer noch mehr als 500 Mio. Tonnen zu hoch. Die Regierungschefs der G20 beschlossen im Jahr 2016 die Gründung des „Global Forum on Steel Excess Capacity“, das Maßnahmen zum Abbau der Überkapazitäten erarbeiten soll. US-Präsident Trump hingegen preschte mit Strafzöllen auf Stahl und Aluminium aus China vor, worauf die EU ebenfalls reagierte, um sich gegen „Umlenkungseffekte“ zu schützen. Im Endeffekt musste man sich aber auch gegen Lieferungen aus Indien und der Türkei wehren und wendet seit Juli 2018 „Schutzklausel-Maßnahmen“ an. Diese können zu Einfuhrzöllen in 23 Produktkategorien führen. Der anfänglich positive Effekt für die europäischen Stahlhersteller ist wieder verpufft, zumal auf dem Kontinent selbst Stahl-Überkapazitäten von rund 30 Mio. Tonnen bestehen. Die schwächelnde Nachfrage aus dem Automobilsektor tut ihr Übriges. Die Stahlindustrie drängt sich als Underlying für Short-Spekulationen auf.



► **DIE STABILISIERUNG IM ABWÄRTSTREND KÖNNTE DURCH TARIFABSCHLÜSSE HINFÄLLIG WERDEN.**

ISIN: DE000UV3NSF6
KAUFLIMIT: 2,32 €
EMITTENT: UBS

RICHTUNG: SHORT
STOP-LOSS: 2,04 €
STRIKE-PREIS: 49,13 €

In diesem Umfeld wirken die Gewerkschaftsforderungen kaum verdaulich. Die Grundforderung der IG Metall lautet auf 6 % mehr Gehalt. Hinzu kommt u.a. ein Urlaubsgeld von 1.800 €, das in freie Tage umwandelbar sein soll. Dies würde einer wöchentlichen Arbeitszeitverkürzung von 1,5 bis 2 Stunden gleichkommen, kontern die Arbeitgeber und bieten

ihrerseits ein Gehaltsplus von 2,5 % (mit einer Laufzeit von 27 Monaten) an. Salzgitters Personalaufwand setzen wir mit ca. 1,7 Mrd. € an, sodass eine Lohnsteigerung um unerwartete 3 % das Ergebnis mit grob 51 Mio. € belasten würde. Das bisher angepeilte Vorsteuerergebnis ist nicht hoch genug, um diesen Effekt als nebensächlich abzutun.

Jenoptik will nicht länger Mischkonzern sein.

Als Zulieferer auch des Militärs haben wir als auf Nachhaltigkeit fokussierter Börsenberater mit Jenoptik natürlich einige Bauchschmerzen. Allerdings sind die Präzisionsgeräte der Thüringer natürlich nicht tödlich, die Technologie aber umso beeindruckender, der ökonomische Erfolg nachhaltig.

▲▲ **Glänzende 2018er-Zahlen sollen noch mal übertroffen werden.** Der im SDAX gelistete Optoelektronik-Spezialist (rund 4.000 Beschäftigte) schaffte im abgelaufenen Geschäftsjahr einen Umsatzanstieg auf 834 Mio. € (+ 11,6 %) und verbesserte das Ebit erneut überproportional um 22 % auf 95 Mio. €. Die sehr guten vorläufigen Zahlen basierten insbesondere auf dem starken Geschäft mit Halbleiterausüstern und der Auslieferung von Maut-Kontrollsäulen an Toll Collect. Die Dynamik blieb intakt, denn das letzte Quartal lief noch etwas besser, als nach den ersten neun Monaten zu erwarten war. Das immer höher gesteckte Ziel von zuletzt 820 bis 830 Mio. € wurde noch übertroffen. Zudem lag der Auftragseingang mit 874 Mio. € (+ 9 %) über dem Jahresumsatz. Das Management zeigt sich optimistisch und will das Wachstum noch beschleunigen, bis 2022 wird ein jährliches Umsatzplus im mittleren bis hohen einstelligen Prozentbereich angepeilt.

Die „Strategie 2022“ unter dem Motto „More Light“ (wegen des Fokus auf Photonik) macht Lust zum Einstieg. Es geht um eine stärkere Internationalisierung im Sinne einer Produktion direkt vor Ort in den Weltregionen. Man will vom Sogeffekt der Photonik profitieren, während das mechatronische Geschäft (Segment „Defense & Civil Systems“ mit Kunden in der Luftfahrt, Sicherheits- und Verteidigungstechnik sowie Bahn) schwächer wächst. Dieses wird seit dem Herbst unter der eigenständigen Marke Vincorion geführt. Nach momentanem Stand soll Vincorion (leider noch) nicht verkauft werden, eine zukünftige Abspaltung deutet sich aber an: „Die Ära des Mischkonzerns neigt sich dem Ende entgegen,“ formulierte Jenoptik schon im Geschäftsbericht 2017. Künftig zielen die drei neuen Divisionen auf das OEM-Geschäft („Light & Optics“), auf Industriekunden („Light & Production“) sowie öffentliche Auftraggeber („Light & Safety“).



► **DER ABWÄRTSTREND IST GEBROCHEN, DIE DYNAMIK HÖHER ALS AM GESAMTMARKT.**

BÖRSE: XETRA ISIN: DE000A2NB601 KAP: 1,8 MRD. €
 KURSZIEL: 43,00 € STOP-BUY: 32,57 € STOP-LOSS: 28,35 €
 CHANCE/RISIKO: ○○○/●● VISIBILÄT: HOCH

NACHHALTIGKEITSEXAMINA:

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

Die hohen Erwartungen, die Jenoptik in das US-Geschäft und in den „Campus“ in Rochester (im US-Bundesstaat Michigan) setzt, haben sich bisher erfüllt. In den ersten neun Monaten hatte man den Umsatz in der Region Amerika (auch akquisitionsbedingt) um 24,7 Prozent auf 149,7 Mio. € ausgebaut, die Region sorgte für rund 25 % der Erlöse. Mit dem Kauf der kanadischen Prodomax Automation in 2018 zielte Jenoptik auf Industrieautomationslösungen vor allem für den Bereich Automotive, dies wurde im Januar mit zwei Großaufträgen (rund 12 Mio. €) belohnt.

Jenoptik bedient ein breites Kundenspektrum von der Life-Science-Branche bis zu Behörden. Die wohl plakativste technische Anwendung von Jenoptik zielt auf die Kontrolle von Lkw-/Autofahrern: Es ist eine Messanlage zur „Abschnittskontrolle“ (Section Control), die das Land Niedersachsen zurzeit in einem 18-monatigen Versuch testet. Das System ermittelt das Tempo eines Kfz über die für einen längeren Streckenabschnitt benötigte Zeit. Die durchfahren-

den Fahrzeuge werden am Beginn und am Ende eines Streckenabschnitts von sinnvoller Länge (z.B. 2 km) automatisch mit Kameras und Laserscannern erfasst. Ist die benötigte Zeit „zu kurz“, so werden die Fahrzeugdaten zwecks Ahndung der Tempoüberschreitung dokumentiert, inklusive des bekannten „Frontalbilds“. (Wird das Tempolimit eingehalten, so bleibt die Fahrt aus Datenschutzgründen anonym.) Die Nachbarländer Österreich und Schweiz praktizieren vergleichbare Kontrollverfahren schon längst. Wir hegen allerdings Zweifel, ob so ein System verfassungskonform sein kann. Zurück zum Zahlenwerk:

Jenoptik ist nicht ganz billig. Der Börsenwert von 1,8 Mrd. € liegt beim doppelten Umsatz und dem 23-fachen Gewinn, den wir bei 1,35 € je Aktie erwarten. Als Eigenkapital wurden zum Stichtag Ende September 565 Mio. € ausgewiesen. Im letzten Jahr war Jenoptik wegen seiner Kundschaft in der Automobilindustrie in einen Abwärtstrend gerutscht. Nach unserer Einschätzung kann es hier kaum schlimmer kommen und nur noch bergauf gehen. Entsprechend sollte jetzt, vor der Vorlage endgültiger Zahlen am 21. März, schon eingestiegen werden, um nicht hinterherzulaufen.

VW will beim Börsengang der Lkw-Sparte Bewertungsreserven heben.

Bei der Abspaltung der Nutzfahrzeugsparte Traton drückt Volkswagen aufs Tempo. Es verdichten sich die Anzeichen, dass der Börsengang von Traton noch im April erfolgen soll. Mit dem IPO will der größte europäische Autobauer seinen Konglomeratsabschlag reduzieren und Bewertungsreserven heben. Auf der Zielgeraden könnte der Deal aber noch ins Schleudern geraten: Die Marktlage für Börsengänge kann schnell wechseln und Konkurrenten wie Daimler und Fiat stehen mit ähnlichen Plänen in den Startlöchern.

▲▲ Der Zündschlüssel ist bereits umgedreht.

2015 hat VW seine Nutzfahrzeugaktivitäten unter dem Dach der Tochter Traton (damals noch VW Truck & Bus) zusammengeführt. Mit der Umwandlung der AG in eine europäische Gesellschaft (SE) wurden 2018 die Voraussetzungen für einen möglichen Börsengang geschaffen. Hauptmarken von Traton sind die beiden Lkw-Hersteller MAN und Scania. Die Rivalität der beiden Traditionsunternehmen hatte eine solche Allianz lange verhindert. Dazu kommt die Tochtergesellschaft Caminhões e Ônibus Volkswagen, die Busse und Lkws für den lateinamerikanischen Markt herstellt. Komplettiert wird Traton durch die Digitalmarke RIO, die per Digitalisierung der Ladungen und der Vernetzung der Lkws die gesamte Transportkette effizienter gestalten will. Die Marke Volkswagen Nutzfahrzeuge, die den Markt der leichten Transporter abdeckt, gehört nicht mehr zu Traton, sondern wurde in die Volumengruppe des VW-Konzerns integriert. Traton und VW-Nutzfahrzeuge kooperieren aber. Partnerschaften hat Traton mit dem US-Hersteller Navistar und den asiatischen Lkw-Produzenten Hino und Sinotruk abgeschlossen.

Die seit 2015 von VW-Vorstand Andreas Renschler geführte Tochter hat sich das ehrgeizige Ziel gesetzt, der „Global Champion der Transportbranche“ zu werden. Nebenbei soll laut Renschler der Transport für zukünftige Generationen ganz neu erfunden werden. Gemessen an diesem Ziel hat Tra-

ton noch eine deutliche Wegstrecke vor sich. 2017 erzielte die VW-Tochter einen Umsatz von 24 Mrd. €, während der heimische Konkurrent Daimler auf 36 Mrd. € kam. Die Traton-Marken MAN und Scania sind Marktführer in Deutschland, Europa und Brasilien. In den wichtigen Märkten USA und Asien, wo die Lkw-Branche 60 % ihrer Gewinne erwirtschaftet, ist Traton allerdings eher schwach vertreten. Mit den Erlösen aus einem Teilbörsengang bekäme die VW-Tochter aber die notwendigen Mittel an die Hand, um beispielsweise den Anteil an dem US-Hersteller Navistar aufzustocken. Im Rahmen der 2016 abgeschlossenen strategischen Allianz hat sich Traton mit 16,6 % an Navistar beteiligt. Außerdem betreiben beide Partner ein Joint Venture beim Einkauf.

Auch in anderer Hinsicht würde der IPO von Traton einen Befreiungsschlag darstellen:

Nach Ansicht vieler Analysten sind die Einzelteile des VW-Konzerns in der Summe mehr wert als die aktuelle Marktkapitalisierung. Der Börsengang wäre ein wichtiger Schritt, um diesen Konglomeratsabschlag zu reduzieren. Ein erfolgreicher IPO von Traton könnte dabei als Blaupause für andere Börsengänge im weitgespannten Reich von VW dienen, wie im Januar VW-Betriebsratschef Bernd Osterloh gegenüber der „Börsen-Zeitung“ andeutete. Die Konkurrenz schaut nicht tatenlos zu. So will Daimler die eigene Lkw-Tochter ebenfalls an die Börse bringen. Fiat hegt für die Tochter Iveco ähnliche Pläne.

Das positive Markt sentiment spricht für einen zügigen Börsenlaunch. Falls sich die Konjunktur allerdings kurzfristig eintrübt, kann die Stimmung hier aber schnell umschlagen. Nach den jüngsten Meldungen wird der IPO für die zweite Aprilhälfte angestrebt (Börsennotiz in Frankfurt und Stockholm). Traton-Chef Renschler wirbt mit einer Umsatzrendite von 9 % um institutionelle Ankerinvestoren. Bei einer voraussichtlichen Gesamtbewertung von 20 bis 25 Mrd. € dürfte das Emissionsvolumen bei 5 bis 6 Mrd. € liegen.

Der Anleger steht damit vor der Wahl: VW oder Traton. Die VW-Aktie dürfte von dem möglichen

Abbau des Konglomeratabschlags profitieren. Mit einem 2019er-KGV von rund 5,2 (!) ist der DAX-Titel mehr als moderat bewertet. Andererseits steht VW wie die gesamte Autoindustrie vor gewaltigen Herausforderungen. So muss der Abschied vom Verbrennungsmotor bewältigt werden, während neue Geschäftsfelder wie Elektromobilität und autonomes Fahren hohe Investitionen erfordern. Deshalb dürfte ein direktes Investment in Traton die Chance auf einen schnelleren Kursgewinn bieten. Insofern sind die Anleger gut beraten, sich am IPO der VW-Tochter zu beteiligen. In der letzten Phase der zyklischen Hochkonjunktur kann auf Emissionsgewinne spekuliert werden.

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
40/18	10.10.	Pfeiffer Vacuum	1.241	DE0006916604	50	108,90	***	125,90	15,6%	6.295	155,00	115,60
51/18	10.1.	Hannover Rück	14.206	DE0008402215	50	122,00	**	130,40	6,9%	6.520	138,00	125,05
01/18	21.1.	Scout24	4.960	DE000A12DM80	47	42,90	***	46,06	7,4%	2.165		Verkauf !
48/18	22.1.	CEWE Stiftung & Co	608	DE0005403901	90	70,50	***	82,20	16,6%	7.398	90,00	73,50
05/19	28.1.	HeidelbergCement	12.778	DE0006047004	100	60,96	**	65,06	6,7%	6.506	82,00	58,11
01/19	4.2.	Aareal Bank k.o. Put/UBS/53,61		DE000UV29WY2	2200	2,59	***	2,61	0,8%	5.742	3,60	2,55 !
06/19	4.2.	Eckert & Ziegler	493	DE0005659700	20	92,00	***	88,90	-3,4%	1.778		83,50
02/19	11.2.	Covestro k.o. Put/Coba/90,155		DE000DCJ1XNP7	1200	4,25	****	3,89	-8,5%	4.668	5,72	3,72
06/19	11.2.	Sartorius Vz.	5.504	DE0007165631	45	136,30	*	147,00	7,9%	6.615		131,90
06/19	15.2.	Varta	1.355	DE000A0TGJ55	175	34,70	***	35,82	3,2%	6.269		29,55
07/19	15.2.	SFC Energy	107	DE0007568578	500	9,70	****	10,70	10,3%	5.350	12,18	9,08

Start 2.1.2019

Summe: 59.305

Liquidität: 41.763

Performance seit Jahresanfang: 1%

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
08/19	Kauflimit	Salzgitter k.o. Put/UBS/49,13		DE000UV3NSF6	2000	2,32	****	2,34	niedrig	4.680	5,72	2,04
08/19	Stop-Buy	Jenoptik	1.779	DE000A2NB601	170	32,57	**	31,30	hoch	5.321	43,00	28,35
07/19	Kauflimit	Merck KGaA	12.531	DE0006599905	50	91,60	***	97,08	niedrig	4.854	104,00	87,50
05/19	Kauflimit	Hochtief	9.551	DE0006070006	50	125,00	**	135,20	hoch	6.760	147,00	120,00
05/19	Kauflimit	Strabag	9.551	AT000000STR1	50	27,55	****	30,10	niedrig	1.505	44,10	27,90
06/19	Stop-Buy	Eckert & Ziegler	493	DE0005659700	40	101,15	***	88,90	mittel	3.556		83,50
04/19	Kauflimit	Elmos Semiconductor	490	DE0005313704	180	22,50	***	24,40	niedrig	4.392	27,80	20,60
49/18	Stop-Buy	IVU Technologies	101	DE0007448508	1100	5,82	****	5,70	mittel	6.270	6,45	5,40 !

* diese beschreibt die geschätzte Prognosesicherheit

! Stop-Loss in aktueller Ausgabe angepasst oder sonstige Änderung

Quelle Kursdaten und Marktkapitalisierung: FactSet Digital Solutions GmbH

Scout24 ist verkauft. Die Selbstvermarktung des Online-Unternehmens hat zum Erfolg geführt. Die Private Equity-Gesellschaften Hellman & Friedmann sowie Blackstone bezahlen nun 46 Euro je Aktie. Das Management von Scout24 gab sein Plazet. Wir lösen unser Engagement auf und raten zum Kasse machen.

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.



INTERNATIONAL

China-Offensive beim Bau neuer Kernkraftwerke stärkt Ausrüster.

Der Energiehunger im Reich der Mitte ist kaum zu stillen. In den letzten Wochen berichteten wir an dieser Stelle und im Videoformat *Geld oder Brief* über den zügigen Ausbau der Stromerzeugung aus regenerativen Energieträgern. Peking setzt aber zusätzlich auch auf Atomstrom – wobei die Umweltproblematik eine hohe Priorität genießt. In der Kohleverstromung wird auf energiehaltigere Sorten als bisher gesetzt, in der Kernenergie kommen Reaktoren der dritten Generation zum Zuge, die deutlich sicherer sein sollen als ihre Vorgänger.

▲▲ **Planfeststellungsverfahren sind für chinesische Ohren ein Fremdwort.** Das Politbüro beschließt und dann wird umgesetzt. Unternehmen wie Shanghai Electric, Dongfang Electric oder Harbin Electric reiben sich bereits die Hände. Der Impuls für die bis 2020 geplanten zusätzlichen 30 GW

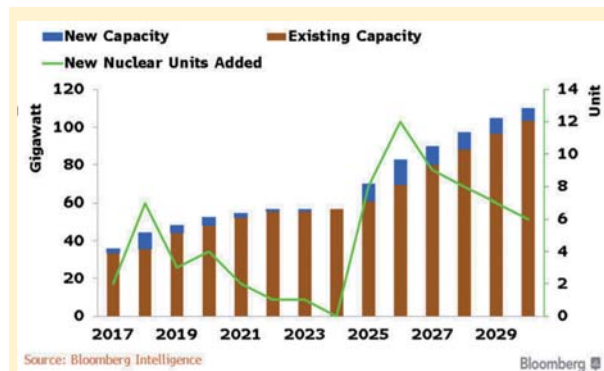
ger als 80 % der Energieerzeugung tragen. Um dieses Ziel zu erreichen, benötigt China beim aktuellen Wachstumstrend 110 GW zusätzliche Kapazitäten. Dann würden 7,5 % des Stroms aus Atomkraft ge-



► CHINAS NUKLEAR-ZIELE SIND EHRGEIZIG.

Kraftwerkskapazitäten für die Einnahmen wird auf 5 bis 10 % geschätzt, bei den Gewinnen bei den 23 neuen Reaktor-Projekten auf + 15 %. Innerhalb der nächsten 36 Monate füllen Orders für rund 100 Mrd. Yuan (15 Mrd. Dollar) zusätzlich die Bücher bei den Lieferanten von Turbinen und anderem Equipment beim Bau der Kernreaktoren. Die drei oben genannten Unternehmen werden zusammen rund 70 % aller für den Bau notwendigen Komponenten bereitstellen. Jeder der Reaktoren kostet ca. 17,5 Mrd. Yuan. Das Equipment der drei steht für 37 % der Baukosten. Die vom US-Konzern konzipierten Meiler des Typs AP1000 werden gegenwärtig noch mit vielen Teilen aus dem Ausland zusammengesetzt. Es steht allerdings zu erwarten, dass Peking auf eine Erhöhung der inländischen Wertschöpfung drängen wird.

Kernenergie ist in China Teil der Umweltpolitik. Die Führung hat vorgegeben, die klimaschädlichen Emissionen drastisch zu senken. So scheint es sicher, dass in den nächsten Jahren der Bau weiterer Atomkraftwerke genehmigt und projektiert wird. Man will damit zudem die Abhängigkeit von fossilen Brennstoffen senken. Bis 2030 sollen diese weni-



► AUCH LANGFRISTIG WÄCHST DIE STROMERZEUGUNG AUS KERNKRAFT.

wonnen und 12,5 % aus regenerativen Energieträgern. Rechnerisch müssten dann also noch 27 weitere Reaktoren geplant werden. Zwischen 2016 und 2018 hatte es gar keine Baugenehmigungen gegeben, die jetzige Offensive weist den Weg, den China in den kommenden Jahren beschreiten wird.



► DAS ENERGIEPROGRAMM HAT BEI DEN ZULIEFERERN EINEN KURSSPRUNG AUSGELÖST.

BÖRSE: HONGKONG ISIN: CNE1000003C0 KAP: 2,8 MRD. HK\$
KURSZIEL: 4,92 HK\$ STOP-BUY: 4,27 HK\$ STOP-LOSS: 3,97 HK\$
CHANCE/RISIKO: ○○ / ● VISIBILÄT: HOCH

PORTFOLIO *BEST OF THE WORLD*

08/2019

8

Investments BEST OF THE WORLD

Vorgestellt Ausgabe	ge- kauft	Unternehmen	Markt- Kap. Mrd.*	ISIN	Stück	Empf. Kurs	Risiko	akt. Kurs	Perfor- mance	Positions- wert	Verkauf Limit	OCO Stop
05/19	27.12.	Unibail Rodamco k.o. Put/UBS/280		DE000UV3KG30	400	14,87	***	13,66	-8,1%	5.464	16,85	13,35 !
48/18	18.1.	Legal & General	15,8	GB0005603997	2000	256,00	**	271,60	6,1%	6.247	310	262,40 !
45/18	21.1.	Gold 3x ETF		US22542D3162	100	81,29	**	92,86	14,2%	8.195	110,00	86,10 !
49/18	25.1.	Philippinen ETF	Xtrackes	LU0592215403	4000	1,70	***	1,68	-1,0%	6.732	2,25	1,58
47/18	31.1.	Land Securities	6,63	GB00BYW0PQ60	600	882,00	*****	869,20	-1,5%	5.998	1060	855
06/19	4.2.	Xinjiang Goldwind	5,9	CNE100000PP1	4200	9,85	****	9,12	-7,4%	4.308	13,60	7,50
06/19	4.2.	BYD	27,6	CNE100000296	1000	47,10	****	49,85	5,8%	5.607	72,00	42,80
06/19	4.2.	Eckert & Ziegler	493	DE0005659700	20	92,00	***	88,90	-3,4%	1.778		83,50
46/18	5.2.	Aeon	2081	JP3388200002	270	2280	***	2399	5,2%	5.161	3700	2310 !
06/19	11.2.	Geely Automobile	134,0	KYG3777B1032	3500	13,82	***	15,20	10,0%	5.983	38,00	13,92 !

Start 2.1.2019

Summe: 55.474

Liquidität: 44.082

Performance seit Jahresanfang: 0%

Offene Orders

Vorgestellt Ausgabe	Order art	Unternehmen	Markt- Kap. Mrd.*	ISIN	Stück	Limit- Kurs	Risiko	akt. Kurs	Visibi- lität **	Börse	Kurs- ziel	Stop- Loss
08/19	Stop-Buy	Harbin Electric	2,8	CNE1000003C0	4200	4,27	*	4,18	hoch	Hongkong	4,92	3,97
06/19	Stop-Buy	Eckert & Ziegler	493	DE0005659700	40	101,60	***	88,90	mittel	Xetra	169,00	83,50
02/19	Stop-Buy	Lyondell Put/BNP Paribas/149,85		DE000PP9E3L8	700	5,80	***	5,46	mittel	Erittent	8,45	5,28 !

* 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

Geely hat im Januar die Absatzerwartungen deutlich übertroffen. Die Auto-Verkäufe waren sowohl bei kommerziellen Abnehmern als auch bei privaten Kunden auf neue Hochs geklettert. Dadurch ging auch der in den letzten Monaten etwas bedenkliche Stand bei den „Halden“ nicht verkaufter Kraftfahrzeuge auf ein gesundes Maß zurück.

Das Portfolio *BEST OF THE WORLD* richtet sich an Investoren, für die es keine Rolle spielt, wo die Heimat einer Anlage zu finden ist, Hauptsache, die Performance-Erwartung stimmt. Schwerpunkte sind die Wall Street, Tokio, Hongkong sowie europäische Märkte. Für andere Märkte kann auch der eine oder andere ETF infrage kommen. Die blau unterlegten Spekulationen auf fallende Kurse werden mit Knock-Out-Puts mit einem sehr geringen Hebel vollzogen.

DERIVATE

Gold ist kaum zu stoppen. Mit etwas Phantasie haben wir im letzten Herbst die Geburt eines mehrjährigen Trends erlebt, der nicht zuletzt Auswuchs der neuen politischen Koordinaten ist.

▲▲ **Notenbanken sammeln so viel Gold wie seit 1971 nicht mehr.** Damals entschieden sich die USA, aus dem Goldstandard auszusteigen. In diesen Briefen hatten wir sehr frühzeitig auf diese Entwicklung hingewiesen. In Ausgabe 45/18 (Goldpreis damals noch bei 1.200 Dollar/Unze): „Der Goldmarkt spielt das Thema Russland. In der jüngsten Statistik des World Gold Council sprangen vor allem die um 22 % gestiegenen Notenbank-Käufe ins Auge. Von den 148,4 Tonnen zeichnet Russland allein für 92,2 Tonnen verantwortlich. Was steckt dahinter? Putins Agenda will die russische Wirtschaft bis 2024 vom

US-Dollar abkoppeln. Um dem Rubel auf dem internationalen Devisenparkett Vertrauen zu verschaffen, ist eine Goldbasis sicherlich keine schlechte Idee. Russlands Zentralbank-Chef Dmitry Tulin lässt sich zitieren: „Gold ist eine 100-prozentige Sicherheit gegen rechtliche und politische Risiken.“ Um das Gold bezahlen zu können, wird gegenwärtig die Rohöl-Förderung auf einen neuen Rekord angehoben. Da der Iran wegen der US-Sanktionen weniger fördert, kann das Öl zu akzeptablen Preisen verkauft werden, ohne die neuen Partner bei der OPEC zu verprellen. Papiergold „reagiert bereits.“ Ende

Januar vermeldete das World Gold Council nun für das vierte Quartal Rekordkäufe der russischen Notenbank. Im gesamten letzten Jahr summierten sie sich auf 274,3 Tonnen.

Für den Goldmarkt gibt es letztlich nur zwei relevante Preisfaktoren. In der Presse wird gerne über „safe haven“ und „Dollar“ schwadroniert, nicht völlig unwichtig, aber auf die Dauer vernachlässigbar. Auch negative Realzinsen wirken positiv. Die US-No-

schwung, der den Goldpreis bis über die Marke von 1.800 Dollar katapultierte. Ihre Nachfrage ist neben dem Geschehen am Terminmarkt wegweisend:

2018 lagerten Notenbanken 651 Tonnen in ihren Safes – 74 % im Vorjahr. Russland vergrößert die Bestände seit 13 Jahren beständig. Gegenwärtig sitzt Moskau auf einem Goldschatz von 2.066 Tonnen (87 Mrd. Dollar bzw. 18 % der Gesamtreserven). In den letzten vier Jahren waren es regelmäßig mehr



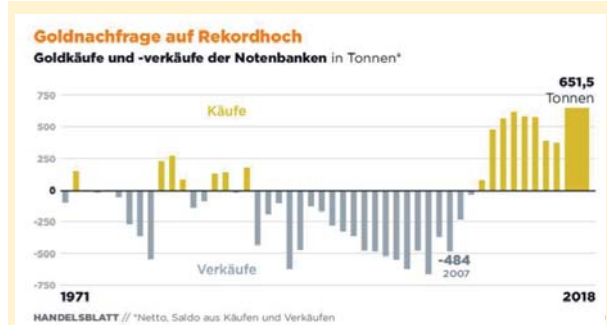
► **DIE US-RENDITE-KURVE WIRD STEILER. EIN ZEICHEN FÜR SINKENDE REZESSIONSGEFAHR.**

tenbank ist im Januar auf einen „geduldigen“ Kurs geschwenkt. Steigende Zinsen werden der zinslosen Anlage in Gold absehbar nicht die Attraktivität nehmen. Die geänderte Zinspolitik ist gleichzeitig Ausweis einer Erwartung schwächeren Wachstums. Das sind – wie die 70er-Jahre und das erste Jahrzehnt des aktuellen Jahrtausends belegen – fruchtbare Zeiten für ein Erlblühen des gelben Metalls. Bis



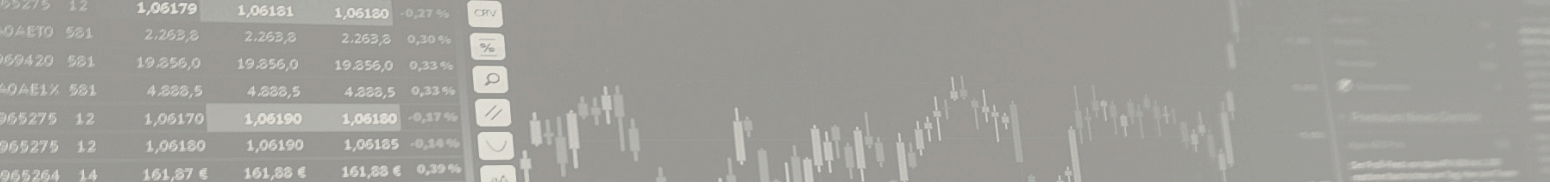
► **IN ZEITEN DER WIRTSCHAFTLICHEN PROSPERITÄT WIRD GOLD VON ANDEREN ASSETS GESCHLAGEN.**

Ende des letzten Jahrhunderts wurde das Angebotsdefizit auf dem internationalen Goldmarkt noch mit Notenbank-Beständen ausgeglichen. 1998 verständigten sich die Währungshüter der Welt allerdings im „Washingtoner Abkommen“ auf eine Kontingentierung der Verkäufe. Das war das Signal zum Ausbruch aus der Seitwärtsbewegung und ein Auf-



► **NOTENBANKEN TREIBEN ZUSAMMEN MIT GOLD-ETFs DIE NACHFRAGE NACH OBEN.**

als 200 Tonnen pro Jahr. Im Gegenzug wurden US-Staatsanleihen liquidiert. Gerade Russland und China, aber auch Kasachstan oder die Türkei möchten ihr Vermögen vor dem Zugriff bzw. möglichen Einfrierungen seitens der USA schützen: Dollars sind jederzeit für Gold einzutauschen. Treasuries zu Geld zu machen, könnte sich in einer neuen politischen Eiszeit (Stichworte INF-Vertrag, Krim, Nord-Stream-Pipeline etc.) als schwieriger erweisen. Dass die Dollar-Reserven im dritten Quartal auf den niedrigsten Stand seit fünf Jahren gefallen sind, kann auch als Vorsichtsmaßnahme gegenüber Trump interpretiert werden. Alle Notenbanken der Welt haben ihre Bestände netto seit der Finanzkrise ausgeweitet. Gegenwärtig liegen nach Berechnungen des IWF für 1,4 Bio. Dollar Goldbestände in den gut gesicherten Kellern. In Europa haben vor allem Ungarn und Polen zugegriffen, Ungarn so stark wie seit 30 Jahren nicht mehr. Auch für Victor Orban oder die PiS-Partei in Polen ist Gold ein Faustpfand, mit dem sich noch resoluter auftreten lässt. Je stärker Länder einen nationalen Isolationskurs fahren, desto interessanter wird Gold. Je diktatorischer Populisten ihr Regierungs-Regime absichern, desto wichtiger wird Gold als Reserve. Man erinnere sich nur, wie Saddam Hussein oder Gaddafi in den Tagen ihres Sturzes Gold beiseiteschaffen wollten. Auch in Venezuela war bereits ein russisches Flugzeug gelandet, um 20 Tonnen Gold (10 % der Notenbank-Reserven) für Maduro außer Landes zu transportieren. Auf der anderen Seite stieg auch das Angebot der Minen (3.347 Tonnen) und über Recycling (1.173 Tonnen) 2018 auf neue Höchststände.



PORTFOLIO *HOT STUFF*

08/2019
10

Tradings HOT STUFF

Vorgestellt Ausgabe	Underlying	Strike- Preis	Emittent	Laufzeit	ISIN	Stück	Kauf- Kurs	akt. Kurs	Perfor- mance	Positions- wert	Verkauf Limit	Stop
Longpositionen												
45/18	Gold 3x ETF		Ishares		US22542D3162	60	81,48	92,86	14,0%	5.572	110,00	86,10 !
01/19	USD/CNY ETF		ETF Securities		DE000A1EK0L3	200	32,60	32,16	-1,3%	6.432	34,30	31,60
04/19	Live Cattle ETF		ETF Securities		DE000A0KRJ28	1000	6,08	6,23	2,5%	6.230	6,38	5,90
04/19	Zinc Future	2.367	DZ Bank		DE000DDG9QY1	2000	1,41	2,86	102,8%	5.720	4,72	1,90 !
04/19	Nickel ETF		ETF Securities		DE000A0KRJ44	600	10,11	10,82	7,0%	6.492	12,32	10,18 !
03/19	Gold (Q)	1.250,48	Coba		DE000CJ18220	1000	5,95	9,08	52,6%	9.080		4,75
45/18	Soybean ETF		ETF Securities		DE000A0KRJ77	350	16,00	15,77	-1,4%	5.520	16,26	15,50

Shortpositionen

Start 2.1.2019

Summe: 45.045
Liquidität: 51.469

Performance seit Jahresanfang: -3%

Offene Orders

Vorgestellt Ausgabe	Underlying	Strike- Preis	Emittent	Laufzeit	ISIN	Stück	Stop- Buy	akt. Kurs	Positions- wert	Stop- Loss
Longpositionen										
09/19	USD/ZAR (Limit)		Commerzban		DE000CJ6T5R7	1800	1,78	1,95	3.510	7,25 0,90
07/19	Coffee ETF		ETF Securities		DE000A0KRJT2	3800	0,79	0,69	2.622	0,97 0,65 !

Shortpositionen

09/19	Cotton Future	80,23	Coba		DE000CJ8D9F0	3500	0,83	0,72	2.520	1,13 0,50
-------	---------------	-------	------	--	--------------	------	------	------	-------	-----------

Quelle Kursdaten und Marktkapitalisierung: FactSet Digital Solutions GmbH

! Stop-Loss in aktueller Ausgabe angepasst oder sonstige Änderung

Kurzer Hinweis zu unserem *Sleep Well-Portfolio*, das wir in dieser Woche nicht veröffentlichen: Das Limit für die Bitcoin-Short-Spekulation ist endlich aufgegangen. Wir ordern zusätzliche 330 Stück zu 14,70 €.

Bei unserem Internet Depot *Global Momentum Strategy 23*, dessen Neuauflage wir am 1. Juli 2018 gestartet hatten, wurde diese Woche die Zielrendite von 23 % schon vier Monate eher als geplant erreicht. Bei diesem sehr spekulativen und schwankungsfreudigen Depot stellen wir alle Positionen glatt. Die nächste Auflage startet vermutlich schon am 1. April, zurückgesetzt auf null. Bis dahin widmen wir uns dem *Utility Low Correlation Depot*, das mit einer Performance von zwei Prozent bisher unbefriedigend auf der Stelle tritt. Hier wollen wir unter Beibehaltung der Strategie mehr Musik hereinbringen und zeitnah in Richtung zweistelliger Performance taktieren.

Das Portfolio *HOT STUFF* richtet sich an Investoren, die für gesteigerte Renditen auch bereit sind, ein hohes Risiko (bis hin zum Totalverlust) zu gehen und große Schwankungen auszuhalten in der Lage sind. Es agiert hauptsächlich mit Hebelprodukten.

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.