

# Der Aktionärsbrief

[www.der-aktionaersbrief.de](http://www.der-aktionaersbrief.de)

**Professionell! Pragmatisch! Preiswert!**

Sehr geehrter Aktionär!

**Die Eurozone und die USA sind zu einem einzigen Tollhaus verkommen.** Das bezieht sich nicht auf die Privatwirtschaft bzw. die Unternehmen, sondern auf die Finanz- und Wirtschaftspolitik beider Regionen. Vor diesem Hintergrund ist es kaum überraschend, wie robust sich die Aktienmärkte präsentieren. Staatsanleihen wird Zug um Zug das Vertrauen entzogen. Die Alternative ist der Aktienmarkt. Zu den jüngsten Ereignissen:



**Macht Helikopter-Ben seinem Namen alle Ehre?** Die Märkte sind jedenfalls wieder komplett irritiert. Noch Mitte letzter Woche stellte Ben Bernanke eine neue geldpolitische Lockerung in Form eines neuen Anleihenrückkaufprogramms in Aussicht, wenn die Wirtschaft weiter schwächeln sollte. Einen Tag später wiederum gab er zum besten, dass es derzeit keine Pläne für ein neues Rückkaufprogramm gäbe. Wir vermuten, dass es in jedem Fall, wahrscheinlich inkognito, neue Rückkäufe geben wird. Wer soll angesichts dieses Tohuwabohus (der Streit um die Schuldenobergrenze kommt noch

dazu) ernsthaft US-Staatsanleihen kaufen? Schließlich stand die Fed im Rahmen von QE2 für über 80 % der US-Anleihenkäufe.

**In eine neue Dimension ist jetzt die europäische Staatsschuldenkrise eingetreten.** Langsam aber sicher dämmert es den verantwortlichen Akteuren, dass die Pleite Griechenlands in Form eines Schuldenerlasses um mindestens 50 % nicht mehr abzuwenden ist. Was Angela Merkel vor einigen Wochen noch kategorisch ausgeschlossen hat, ist heute eine denkbare Option. Auch Martin Blessing, Chef der Commerzbank, spricht sich inzwischen für solch einen Schritt aus und sorgte damit für den nächsten Kursrutsch seiner Aktie. Weiter:

**In Portugal und Irland brennt wieder der Baum.** Beide werden wohl um ein zweites Rettungspaket nicht herumkommen. Davon gehen die so gescholtenen Ratingagenturen aus. Damit es sich auch lohnt, muss Italien gleich mit in den Abgrund gezogen werden. „Mr. DAX“ alias Dirk Müller jedenfalls posaunt heraus, dass auch Italien nicht mehr zu retten sei. Da man keinen Rettungsschirm über 1,8 Bio. € Staatsschulden ziehen kann, ist da wohl nichts mehr zu machen - oder? Machen wir es nicht dramatischer als es ist:

**Italien wird sich selber retten.** Davon sind wir überzeugt. Kein anderes Volk in Europa kommt mit Staats- und Verschuldungskrisen so gut zurecht wie die Italiener. 120 % Schulden zum BIP sind kein Novum. 1996 hatte Italien über 1,2 Bio. € Schulden und ein Haushaltsdefizit von 7 % - allerdings bei einem extrem hohen Zinsniveau, so dass die jährliche Schuldenlast sich auf 115 Mrd. € belief. Heute liegt dieser Wert bei rund 100 Mrd. €, also tiefer als 1996, und das bei einer kaum verschuldeten Privatwirtschaft.

**Fazit: Für den Aktienmarkt ist der Vertrauensverlust der Staatsanleihen und die Unfähigkeit der Politik langfristig ein Glücksfall.** Die Aktienquoten werden deutlich zulegen. Gleichwohl können wir kurzfristige Verwerfungen an den Märkten über den Sommer weiterhin nicht ausschließen.

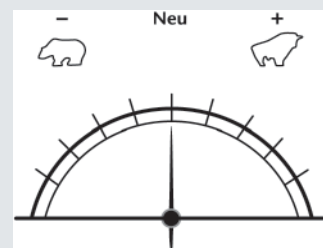
**Ausgabe 29.11**  
21.07.2011



**Bulle der Woche:**

**SOUTHERN CO., Seite 7**

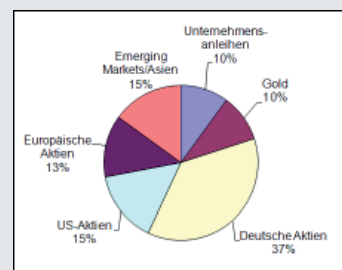
## BörsenBarometer



**LogBuch**

Derzeit gibt es keinen Grund, neu zu investieren. Die Großwetterlage steckt kurzfristig voller Unbekannter. Nur wenige Titel zeigen relative Stärke. Dazu gehören die Branchen Automotive, Healthcare und Konsum. Hier lassen sich einzelne Nadelstiche ansetzen. Insgesamt raten wir aber weiterhin zur Zurückhaltung. Finanzaktien sind weiter so gut wie tabu. Bei den Rohstoffen setzt Gold seine Rally fort. Auf diesen Zug sind wir rechtzeitig aufgesprungen. Bei den Währungen ist das Bild unausgewogen. Tagesnews bestimmen hier den Trend. Das ist unglaublich volatil und eher was für Daytrader.

## Asset-Allocation



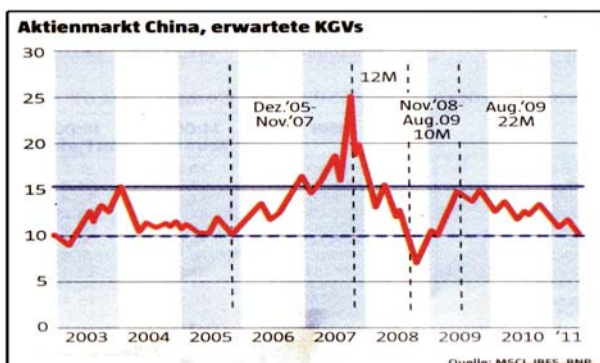


## BörsenWelt

**Der zweite Bankenstresstest war ein Non-Event.** Lediglich acht von 90 geprüften Instituten fielen durch. Große Namen befinden sich darunter nicht. Zwar verschärfte die Europäische Bankenaufsicht die Annahmen für den Test. Dennoch gibt es Zweifel an der Aussagekraft der Resultate. Denn als Stichtag für die Berechnungen wurde der 30. April 2011 herangezogen. Die Renditen von zehnjährigen italienischen und spanischen Staatsanleihen sind seitdem jedoch signifikant gestiegen. Dazu kommt: Das Bankbuch, in dem die Kreditinstitute den Großteil ihrer Anlagen bis zur Endfälligkeit halten, wurde wieder nicht mit den verschärften Kriterien geprüft. Im Bankbuch liegt jedoch die Mehrzahl von Staatsanleihen, die im Zuge der Finanzkrise in vielen europäischen Ländern unter Druck geraten sind. Fragwürdig ist auch, dass die Ausfallwahrscheinlichkeit Griechenlands nur mit 36 % statt mit den gebotenen 90 % angesetzt wurde. Ausfallwahrscheinlichkeiten anderer Länder wurden gar nicht berücksichtigt.



**China wird langsam wieder interessant.** Mit einem durchschnittlichen KGV von 10 sind chinesische Aktien inzwischen wieder richtig günstig. Nur in der Finanzkrise 2008/09 war die Bewertung mit KGV 7 noch günstiger. In Anbetracht eines Wachstum von immer noch mehr als 9 % im BIP sieht die Bewertungsrelation noch besser aus. Auch für Nachfrage sollte gesorgt sein. Die privaten Ersparnisse der Chinesen wachsen seit dem Jahr 2000 kontinuierlich an und haben sich seitdem von 37 % des BIP auf 52 % erhöht. Davon dürfte ein Teil auch in risikoreiche Anlagen wie Aktien fließen.

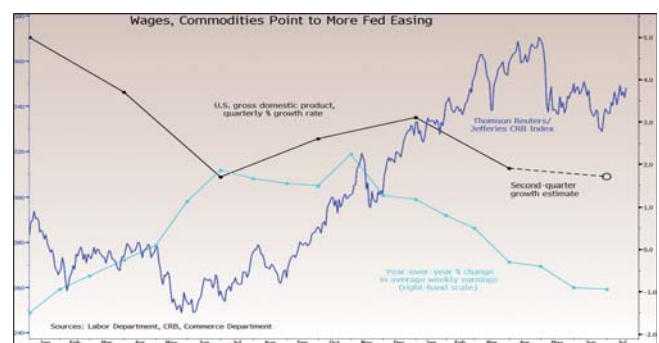


**Schlaglichter:** Knock-out für Staatsanleihen ++ SÜDZUCKER erntet süße Früchte ++ GERRESHEIMER überrascht ++ PWO mit Bewertungsabschlag ++ BERTRANDT mit Personalengpass ++ IFA SYSTEMS mit rasentem Wachstum ++ Unter der Lupe: Qualitätstitel für volatile Zeiten

• **So schlecht haben sich die Amerikaner schon seit langem nicht mehr gefühlt.** Der „Misery-Index“, der von Arthur Okun, einem Ökonomen an der Yale University, und der Brookings Institution entwickelt wurde, liegt derzeit mit 12,8 Punkten so hoch wie seit 28 Jahren nicht mehr. Auf dem Chart zeigt der Misery-Index, der sich aus der Summe von Arbeitslosenquote und Inflationsrate zusammensetzt, eine weitgehend gegenläufige Korrelation zum Verbrauchervertrauen. Im Juli war der Verbrauchervertrauenindex der Universität Michigan auf ein Zweijahrestief gefallen. Im Mai 1983, als der Misery-Index zuletzt auf ähnlich hohem Niveau rangierte, lag die Arbeitslosenquote bei 10,1 % und die Inflation bei 3,5 %. Dennoch begann sich damals die Wirtschaft von der Rezession 1981/82 zu erholen. Derzeit lassen die Extremniveaus der dargestellten Indizes zumindest kaum erwarten, dass sich die Situation weiter verschlechtert. Aber wenn sich das Konsumentenvertrauen nicht deutlich erholt, wird sich auch die wirtschaftliche Gesamtverfassung kaum nachhaltig verbessern können.



• **Ermöglichen sinkende Löhne und Rohstoffpreise ein QE3?** Dieses Ansicht vertritt Bruce Bittles, Chef-Anlagestratege bei der Vermögensverwaltung Robert W. Baird & Co. Laut Bittles verschaffen sinkende Löhne und Rohstoffpreise der Fed Spielraum für eine weitere QE-Runde. Die wöchentlichen Löhne haben im Juni um 0,9 % nachgegeben, was dem vierten Monatsrückgang in Folge entspricht. Zudem hat sich der CRB-Index, der die Preisentwicklung von 19 Rohstoffen abbildet, zeitweise bereits um bis zu 11 % vom am 29. April erreichten Jahreshoch zurückgezogen. Überdies erhält die Fed leichten Rückenwind von einem, wenn auch rückläufigen, Wirtschaftswachstum. Bittles taxiert die Wahrscheinlichkeit einer weiteren Lockerungsrunde bis zum Jahresende auf 75 %.





## BörsenParkett

### • SÜDZUCKER (729 700; 25,80 €) erntet nun die süßen Früchte.

Die Reform der EU-Zuckermarktordnung hatte dem weltgrößten Zuckerproduzenten zunächst hohe Kosten durch Entschädigungszahlungen und Umsatzeinbußen aufgrund von Kapazitätskürzungen beschert. Aber nun ist das Pendel in die andere Richtung ausgeschlagen: Wegen der Reform sind die Zuckerpreise gestiegen und haben sich dem Weltmarktniveau angenähert. Zudem kam es in einigen europäischen Ländern sogar zu Zuckerknappheit. Das führte dazu, dass in den ersten drei Monaten des laufenden Geschäftsjahres der operative Gewinn im Kernsegment Zucker um knapp 20 % auf 111,5 Mio. € gestiegen ist, obwohl der Umsatz wegen hoher Exporte im Vorjahresquartal um 1,9 % gesunken ist. Im gesamten Konzern ist der Umsatz im 1. Quartal um fast 7 % auf 1,64 Mrd. € gestiegen, während sich das operative Ergebnis um 24 % auf 184 Mio. € erhöht hat. Neben Zucker und dem Segment Frucht hat auch Cropenergies zu diesem erfreulichen Wachstum beigetragen. Aufgrund der Einführung des E10-Benzins zum Jahresbeginn hat in diesem Bereich der Umsatz um 40 % zugelegt, während sich das operative Ergebnis auf 15,2 Mio. € fast versechsfacht hat. Für das gesamte Geschäftsjahr wird mit einer weiteren Umsatz- und Gewinnsteigerung gerechnet.



**Fazit:** Mit knapp 26 € hat die Südzucker-Aktie erst vor einigen Tagen ein neues Allzeithoch erreicht. Mit einem KGV von gut 15 per 2012 ist das Papier zwar nicht billig, aber wegen der guten fundamentalen Aussichten auch noch nicht überteuert. Mit einem Kauflimit von 25,25 € kalkulieren wir einen kleinen Rücksetzer ein. Stop Loss-Limit: 21,95 €.

• **Riesenenttäuschung bei SOFTWARE AG (330 400; 33,80 €)!** Laut vorläufigen Zahlen ist der Umsatz im 2. Quartal um 3,7 % auf rund 257 Mio. € gefallen, wobei die um knapp 16 % auf 58 Mio. € gesunkenen Lizenzumsätze die durchschnittlichen Analystenerwartungen gleich um ein Viertel verfehlten. Immerhin konnte das EBIT bei 59 Mio. € stabil gehalten werden, lag damit aber 10 Mio. € unter den Markterwartungen. Für eine Reihe von geplanten Lizenzverträgen konnten im Juni keine Abschlüsse mehr getätigt werden. Zudem blieb die Implementierung von SAP-Produkten erneut unter dem Vorjahr. Dass das EBIT trotz des Umsatzrückgangs stabil gehalten werden konnte, lässt auf Kostensenkungsmaßnahmen schließen. Software AG bleibt zudem bei den bisherigen Jahresplanungen: Das währungsbereinigte Umsatzwachstum soll bei 5 bis 7 % liegen, während der Gewinn um 10 bis 15 % zulegen soll. Angesichts des verhältnismäßig schwachen 2. Quartals erscheint das mutig, aber: Seit 2003 hat es Software AG noch immer geschafft, die zum Jahresbeginn gegebene Prognose zu übertreffen, auch wenn einzelne Quartale unerwartet schlecht ausfielen. **Fazit:** Das Break bei 43 € war eine Bullen Falle allererster Güte. Die Reaktion des Marktes auf die Quartalszahlen war möglicherweise etwas zu heftig. Wir rechnen mit einer Kursstabilisierung im Bereich 32/33 €. Mutige Anleger können hier den Fuß in die Tür stellen.



• **GERRESHEIMER (AOL D6E; 36,50 €) vermag zu überraschen.** Eigentlich waren im 2. Quartal belastende Faktoren zu verbuchen, wie z. B. die Produktionsumstellung in einem Werk im westfälischen Bünde. Zudem schlug sich eine umfangreiche Refinanzierungsrunde mit Einmalkosten in Höhe von 7,4 Mio. € nieder. Dennoch konnte der Pharmaverpackungsspezialist den Umsatz im 2. Quartal des laufenden Geschäftsjahres um knapp 6 % auf 521 Mio. € steigern, während das EBITDA immerhin stabil gehalten werden konnte. Gerresheimer sieht sich einem weiterhin wachstumsversprechenden Marktumfeld gegenüber und schaut sich nach Akquisitionen um. So will man in den Schwellenländern China, Indien sowie in Südamerika seine Marktposition stärken. Dort werden wegen des Patentablaufs vieler umsatzstarker Medikamente diese Präparate zunehmend auch von regionalen Generikaherstellern angeboten. **Fazit:** Der MDAX-Wert hat mit einem Kurs von 37,10 € ein Dreijahreshoch markiert. Das KGV von gut 13 liegt angesichts der hervorragenden Wachstumsaussichten noch in einem vernünftigen Bereich. Kauflimit: 35,50 €. Stop Loss-Limit: 31,50 €.







## BörsenParkett



• **Stramme Rally bei Autobauern und deren Zulieferern.** Vom Automarkt kommen derzeit nur gute Nachrichten. Im Juni gab es in Deutschland unter Herausrechnung der zahlreichen Feiertage ein Absatzplus von 10 %. Zwischen Januar und Juni legte der deutsche Automarkt binnen eines Jahres um 10,5 % auf über 1,6 Millionen neu zugelassene Fahrzeuge zu. Aufgrund der hohen Anzahl von Vorbestellungen rechnen Brancheninsider mit einem weiteren Wachstumsschub in der zweiten Jahreshälfte. Auch die Daten aus China waren im Juni (+ 6,5 %) wieder richtig stark, nachdem es zuvor zwei Monate in Folge zu leichten Rückgängen kam. Die deutschen Hersteller profitieren davon überproportional. Die Charts von VW, BMW, Daimler, Continental oder Leoni sprechen eine eindeutige Sprache. Andere haben Nachholpotenzial:

• **Der Bewertungsabschlag von PROGRESS-WERK OBERKIRCH (WKN: 696 800; 42,02 €) ist kaum gerechtfertigt.** PWO ist deutscher Mittelstand in 1A-Qualität. Der Fokus liegt auf Großserienfertigung von Komponenten, Baugruppen und Subsystemen für die Automobilbranche. Dabei profitiert man nicht nur von der brummenden Autokonjunktur, sondern auch vom Trend zu immer schnelleren Modellwechseln. Die Kundenbasis ist extrem breit. Klumpenrisiken gibt es keine. PWO beliefert nicht nur fast jeden bedeutenden Automobilhersteller, sondern auch alle großen Zulieferer wie Continental, Kolbenschmidt, Valeo, Bosch oder Johnson Controls.



**Explosive Mischung.** Das stabile Wachstumsprofil vom PWO beeindruckt. Seit 1997 konnte PWO permanent seinen Umsatz steigern. Lediglich in der Finanzkrise 2008/2009 kam es zu einem Umsatzrückgang. Besonders erwähnenswert: In den Büchern deutet sich jetzt schon an, dass in den nächsten Jahren mit deutlich höheren Wachstumsraten (15 % Umsatzplus p. a.) als vor der Krise (durchschnittlich 10,4 %) zu rechnen ist. Allein in den ersten vier Monaten verkündete man Neuaufträge über 120 Mio. €, die ab 2013 abgerufen werden. Dazu kommt: Die EBIT-Marge dürfte von ca. 7 % in der Vergangenheit auf über 10 % steigen. Jedes Kind kann sich ausrechnen, dass dies einen Gewinnsprung zur Folge haben wird.

**Fazit: Mit einem KGV von 7 per 2012 und zweistelligen Wachstumsraten über die nächsten Jahre halten wir die Aktie für viel zu billig.** Bei einem Gewinn je Aktie von rund 6 € in 2012 lautet das Kursziel 60 €.

• **Positiv bleiben auch die Aussichten für BERTRANDT (WKN: 523 280; 53,38 €).** Der Ingenieurdienstleister registriert eine ungebrochene weitere ansteigende Nachfrage aus allen Industriebereichen. Im Fokus steht natürlich der Automobilsektor. Die Nachfrage ist derart hoch, dass man nicht so viele Ingenieure findet, wie man eigentlich benötigt. Das sind Luxusprobleme. Wir rechnen folglich mit starken Zahlen zum dritten Quartal am 15. August. Das 2012er KGV ist in Anbetracht des zweistelligen Wachstums und einer exzellenten Bilanzqualität ausbaufähig. Das Bankhaus Lampe hat das Kursziel in der letzten Woche sogar von 70 auf 73 € erhöht, nachdem Bertrandt sich auf einer Roadshow in der Schweiz vor internationalen Investoren präsentiert hatte. Auch die Dt. Bank stand dem in nichts nach (s. Rand).



**Fazit: Bertrandt bleibt ein Qualitätswert mit exzellenten Aussichten.** Das Minimalziel auf Sicht von neun bis 12 Monaten liegt bei 70 €.

Die Deutsche Bank hat das Kursziel für Bertrandt vor Zahlen zum dritten Geschäftsquartal in der letzten Woche von 60,00 auf 70,00 € angehoben und die Einstufung auf „Buy“ belassen. Wegen der unverändert guten Geschäftsdynamik hätten sie ihre Prognosen für 2011 und 2012 erhöht, schrieben die Analysten in einer Studie vom Montag. Der Entwicklungsdienstleister für die Automobil- und Flugzeugindustrie dürfte einen Rekordumsatz von 148 Mio. € erzielt haben. Die operative Marge sollte auf 10,7 % gestiegen sein.



## BörsenParkett

• **IFA SYSTEMS (WKN: 783 078; 8,00 €): Zweistelliges Wachstum zum 6er KGV.** Das Unternehmen ist ein echter Nischenplayer. IFA hat sich als führender Anbieter von Health Information Technology auf dem internationalen Markt der Ophthalmologie (Augenheilkunde) positioniert. Das Angebot- und Leistungsspektrum umfasst die drei Geschäftsbereiche EPA Systeme (Elektronische Patientenakte) für große Augenarztpraxen und Augenkliniken, Telemedizin mit Schwerpunkt Monitoring von Patienten mit chronischen Augenerkrankungen und EDC (Electronic Data Capture) für klinische Studien und Qualitätsregister.

**Staatliche Förderung könnte IFA in eine neue Dimension heben.** In den USA erhält jeder Arzt 44.000 bis 69.000 \$ verteilt auf drei Jahre zur Anschaffung einer EPA Software. Für ca. 15.500 Ophthalmologen und ca. 4.000 Optometristen stehen damit ca. 850 Mio. \$ für drei Jahre zur Verfügung. Für das laufende Geschäftsjahr plant IFA bereits eine Verdreifachung der Umsätze in den USA (von 1,3 Mio. \$ 2010 auf ca. 4,0 Mio. \$ in 2011). In China besteht ein vergleichbares Förderprogramm, über das die Zentralregierung in Peking zusammen mit den Provinzregierungen die Einführung der EPA in Kliniken mit ca. 40 Mrd. \$ finanziert. Auf den Bereich der Ophthalmologie entfallen ca. 2,5 % entsprechend. Gemessen am Weltmarktanteil von fast 10 % dürfte sich IFA davon eine große Portion abschneiden. Bis 2015 könnte der Umsatz von geschätzten 11,2 Mio. € in 2011 auf 50 Mio. € bis 2015 explodieren. 2010 lag der Umsatz noch bei 6,2 Mio. €.

**Angesichts dieser Wachstumsperspektiven ist das KGV von 6 per 2012 lächerlich niedrig.** Schon 2011 wird der Gewinn je Aktie von 0,67 auf ca. 1 € zulegen. 2012 sollte ein weiterer Gewinnsprung über 1,30 € je Aktie drin sein. Mit einer Eigenkapitalquote von 63 % und Nettoeigenkapitalrenditen von knapp 20 % ist IFA auch bilanziell top.

**Fazit: Die Aktie steht vor einer Neubewertung.** Erstes Kursziel auf Sicht von 12 Monaten sind 13 €. Das wäre ein Gewinnpotenzial von über 60 %. Kann das Unternehmen seine Zielsetzung Richtung 2015 erfüllen, wären dann weit höhere Kurse drin. Stop Loss 6,40 €.



• **Sauberes Break beim Gold.** Unsere Einschätzung aus AK 23/11 vom 9. Juni, wo wir mit neuen Rekorden beim Gold rechneten, war richtig. Das Break beim Gold wurde inzwischen nicht nur in Euro, sondern auch in Dollar nachhaltig bestätigt. Derzeit wird nicht nur über den Schuldenstand Italiens heftig diskutiert, auch ein Haircut Griechenlands steht im Raum. Unsicherheit erzeugt auch die Debatte um die Anhebung der Schuldengrenze in den Vereinigten Staaten. Derzeit lodern überall neue Brandherde auf. Es ist deshalb nicht überraschend, dass Gold als sicherer Anlagehafen gesehen wird. Da eine Lösung der Probleme nicht absehbar ist, sprechen wir für unseren währungsgesicherten Gold-Call (CM6 LL8; 34,30 €) aus AK 23/11, mit dem wir bereits rund 15 % vorne liegen, eine neue Kaufempfehlung aus.



## Finanz Spezialitäten

### • Neues aus der Gerüchteküche zu VOSSLOH und WMF

Inzwischen hat der Eigentümer von Knorr-Bremse seinen Anteil an **Vossloh (WKN: 766 710; 84,26 €)** auf 11,23 % hochgeschraubt. Thiele nutzte die Kursschwäche nach der Gewinnwarnung konsequent zum Kauf. Branchenkenner gehen davon aus, dass Thiele weiter aufstocken wird. Auch eine Mehrheitsübernahme wird hinter den Kulissen nicht ausgeschlossen. Bei **WMF Vz. (WKN: 780 303; 26 €)** läuft es wie am Schnürchen. Der Milliardenumsatz, der für 2012/13 angepeilt wurde, könnte bereits 2011 erreicht werden. 2010 lag der Umsatz noch bei 902 Mio. €. Die Margenerwartung wurde jetzt von 5 auf 6,5 % angehoben. Vorstand Thorsten Klapproth: „Wir sind voll ausgelastet. Wir kriegen keinen einzigen zusätzlichen Topf durch die Fertigung“. Brancheninsider gehen davon aus, dass die nicht dies letzte Prognoseanhebung war.



## Parkett Geflüster



## Unter der Lupe

• **Das schwierige Marktumfeld stellt hohe Anforderungen an die Anleger.** Derzeit werden die Märkte von drei wichtigen Faktoren getrieben: Der Wachstumsabflachung, der Schuldenkrise und der angefachten Inflation. Eine Mixtur, die verständlicherweise zu hoher Nervosität führt. Die Unsicherheit lässt die von den Investoren geforderte Risikorendite steigen, was entsprechenden Druck auf die Kurse ausübt. Dieses Szenario erhöhter Unsicherheit spricht für defensive Aktien von Unternehmen, deren Geschäft relativ konjunkturreistent ist. Solche defensiven Aktien haben seit Beginn des Jahres eine deutliche relative Stärke zum Gesamtmarkt gezeigt.

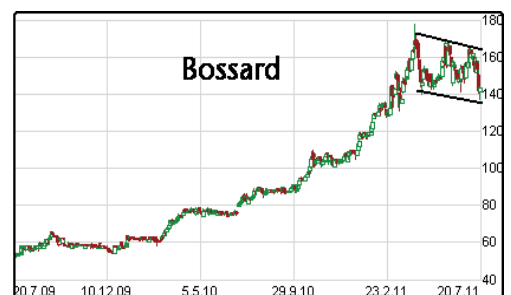
**In der derzeitigen Marktlage heißt die Devise:** Vorsichtig, aber nicht übervorsichtig agieren! Eine ausgeprägt offensive Strategie ist keine Option mehr, sind doch die sehr hohen Wachstumsraten der ersten Aufschwungphase vorbei. Das andere Extrem, eine reine Defensivstrategie, begrenzt dagegen die Gewinnchancen zu sehr.

**Unter der Annahme eines nur verlangsamten Wirtschaftswachstums haben Aktien mit einem eher zyklischen Charakter auch weiterhin eine Berechtigung in Ihrem Depot.** Wichtig ist aber, dass es sich um ausgemachte Qualitätstitel handelt, deren Bewertung vernünftig geblieben ist und nicht auf überoptimistischen Gewinnerwartungen beruht. Nachfolgend finden sie drei Aktienvorschläge, die diese Voraussetzungen erfüllen. Zwei davon haben eher zyklischen, die dritte einen eher konjunkturreistenten Charakter:

• **WALTER MEIER (485 546; 220 CHF)** ist eine echte Industriepierre aus der Schweiz. Das Geschäft des familienbeherrschten Konzerns gliedert sich in die Bereiche Klimatechnik sowie Fertigungstechnik auf. Das umsatzstärkere und stabilere Klimatechnikgeschäft profitiert vor allem vom Trend zur effizienteren Energienutzung in der Raumklimatechnik. In der Schweiz und den Nachbarländern ist man mit einem eigenen Vertriebsnetz vertreten. Der starke Franken hat hier sogar einen positiven Effekt, da der Großteil der Umsätze in der Schweiz anfällt, die Einkäufe aber vor allem im Euroraum getätigt werden. In der Fertigungstechnik hat der Fremdwährungseffekt allerdings genau entgegengesetzte Vorzeichen. Dieser zyklischere Bereich hat jedoch 2010 besonders an Fahrt gewonnen, nachdem er 2009 noch rote Zahlen geschrieben hatte. Erfolgreich war auch die Strategie, die Rendite zu stärken. So hat man in Nordamerika den Vertrieb über große Baumarktketten eingestellt und auf den Fachhandel konzentriert. Dadurch ist zwar ein Großteil der Umsätze verlorengegangen, aber die Marge hat deutlich hinzu gewonnen. Zu erwähnen ist auch die stetig hohe Dividendenrendite (derzeit bei 5,5 %). Wegen des geringen Free-Floats sollte die Aktie unbedingt nur in der Schweiz gekauft werden! Kauflimit: 203,50 CHF, Stop Loss: 170 CHF.



• **BOSSARD (873 203; 139 CHF)** beliefert Unternehmen wie ABB und Siemens mit Schrauben und anderen Verbindungsteilen. Das 180 Jahre alte Unternehmen hat in den vergangenen Jahren viel in die Vereinheitlichung von Prozessen und IT-Systemen investiert, was sich mittlerweile in bemerkenswerter Ertragskraft niederschlägt. So konnte man im Krisenjahr 2009 trotz eines Umsatzeinbruchs von 30 % eine Gewinnmarge von 5,4 % ausweisen. 2010 fuhr man dann das beste Ergebnis der Firmenhistorie ein. Asien und Amerika tragen je knapp zur Hälfte zum Umsatz bei und haben sich zu stabilen Ertragsfeilern entwickelt. Die Gründerfamilie hält 55,8 % der Stimmrechte und hat keine Verkaufsabsichten. Das KGV ist, ebenso wie bei Walter Meier, mit 10 moderat. Auch hier wird auf eine nachhaltig hohe Dividendenrendite (4,2 %) Wert gelegt. Bitte ausschließlich in der Schweiz ordern! Kauflimit: 135 CHF, Stop Loss-Limit: 119 CHF.



### Unternehmenszahlen

in Mio. Fr.	2009	2010	2011 <sup>A</sup>
<b>Bilanz</b>			
Bilanzsumme	337,4	320,6	
Eigenkapital	162,4	170,5	
Fremdkapital	175,0	150,1	
<b>Erfolgsrechnung</b>			
Umsatz	659,0	645,4	640
– Veränderung in %	–18,3	–2,1	–0,8
Ebitda <sup>1</sup>	44,5	64,4	64
– Veränderung in %	–14,4	+44,7	–0,6
Betriebsgewinn (Ebit)	31,1	51,1	52
– in % des Umsatzes	4,7	7,9	8,1
Gewinn	22,2	41,2	43
– in % des Umsatzes	3,4	6,4	6,7
Mitarbeiter:	1549		
Hauptsitz:	Schwarzenbach, Kt. Zürich		
<sup>A</sup> Schätzung <b>Tabelle: Finanz und Wirtschaft</b>			
<sup>1</sup> Betriebsgewinn vor Abschreibungen und Amortisation			

### Unternehmenszahlen

In Mio. Fr.	2009	2010	2011 <sup>A</sup>
<b>Bilanz</b>			
Bilanzsumme	284,5	292,7	
Eigenkapital	162,0	179,4	
Fremdkapital	122,5	113,4	
<b>Erfolgsrechnung</b>			
Umsatz	379,9	458,7	496
– Veränderung in %	–30,2	+20,7	+8,0
Ebitda <sup>1</sup>	30,5	57,8	59
– Veränderung in %	–46,5	+89,5	+2,1
Betriebsgewinn (Ebit)	18,8	47,3	49
– Veränderung in %	–58,3	+151,6	+3,6
Gewinn	15,3	44,9	47
– Veränderung in %	–52,8	+193,5	+4,7
Anzahl Mitarbeiter			1393
Hauptsitz			Zug
<sup>A</sup> Schätzung			
Tabelle: Finanz und Wirtschaft			
<sup>1</sup> Betriebsgewinn vor Abschreibungen und Amortisation			



## Unter der Lupe

• An SOUTHERN CO. (852 523; 39,95 US-\$) perlen Konjunkturschwankungen ab wie an Teflon. Seit mehr als hundert Jahren deckt man im Südosten der USA die gesamte Wertschöpfungskette der Elektrizitätswirtschaft ab und versorgt 4,4 Mio. Kunden mit Strom. Über 80 % des Absatzes sind reguliert und daher gegenüber Konjunkturschwankungen weitgehend immun. Zudem profitiert Southern Co. vom wirtschaftsfreundlichen Umfeld in der Absatzregion. Selbst im Krisenjahr 2009 gingen Umsatz und Gewinn nur um wenige Prozent zurück. Entsprechend schnell hat man 2010 wieder aufgeholt und auch das 1. Quartal 2011 hat die Markterwartungen geschlagen. Die Aktie ist im Branchenvergleich mit einem KGV von 15 hoch bewertet, was sich aber durch die stetig hohe Dividendenrendite (derzeit 4,7 %) relativiert: Egal, welchen Beobachtungszeitraum man auch wählt, hat die Southern Co.-Aktie inklusive vereinnahmter Dividenden stets den S&P 500 geschlagen. Kauflimit: 40,25 US-\$, Stop Loss: 35,50 US-\$.



### Unternehmenszahlen

in Mio. \$	2010	2011 <sup>A</sup>	2012 <sup>A</sup>
<b>Erfolgsrechnung</b>			
Umsatz	17 456	17 393	18 150
– Veränderung in %	+10,9	–0,4	+4,4
Gewinn	2040	2150	2332
– Veränderung in %	+19,4	+5,4	+8,5
<b>Bilanz per 31.12.</b>			
Bilanzsumme	53 752	–	–
Eigenkapitalquote in %	32,3	–	–
<b>Aktienstatistik</b>			
	2010	2011 <sup>A</sup>	2012 <sup>A</sup>
Kurs am 20.6. in \$		40	
Gewinn je Aktie in \$	2,36	2,53	2,71
KGV	17	16	15
Dividende in \$	1,80	1,87	1,90
Rendite in %	4,5	4,7	4,8

<sup>A</sup> Schätzung Quellen: Unternehmen, Value Line, Bloomberg

**AMICTUS: Grundschuld-besicherte Anleihe mit hochattraktivem Kupon.** Die Anleiheemittentin AMICTUS AG (künftig: EYEMAXX Real Estate AG) ist ein Holdingmantel, dessen einzige Tochtergesellschaft die profitable Konzerngesellschaft Eyemaxx International Holding & Consulting GmbH ist. Das Stammgeschäft der Eyemaxx ist die Entwicklung von Fachmarktzentren mit dem regionalen Fokus auf den dynamischen Märkten Mittel- und Osteuropas (Tschechien, Slowakei, Polen, Österreich und Deutschland). Wichtige Markenkunden sind Lidl, Bauhaus, Kik oder Deichmann. Mit einem realisierten Investitionsvolumen (2006-2010) von ca. 200 Mio. € weist die Gesellschaft einen soliden Track Record auf. Das Gesamtvolumen der Emission liegt bei 25 Mio. €. Der Erlös soll in die Auslandsexpansion des Unternehmens fließen.

**Das Rating mit BBB+ ist bislang das Maximum, was wir vom Mittelstandssegment kennen.** Es steht nur für ein geringes bis mittleres Ausfallrisiko. Zusätzlich gibt es vom Firmengründer Dr. Michael Müller ein süßes Bonbon. Zur Sicherheit seiner Geldgeber haftet er persönlich mit seinem Immobilienvermögen, welches einen nachgewiesenen Verkehrswert von 26 Mio. € aufweist und zu 80 % erstrangig im Grundbuch besichert wird. Zugleich werden über die Dauer der Anleihenlaufzeit die Mieteinnahmen der Sicherungsobjekte, welche sich jährlich auf etwa 0,8 Mio. € belaufen, verpfändet.

**Fazit: Eine zeichnungswürdige Anleihe mit ansprechendem Rating und hohen Sicherheiten, die bis 101,5 % auch über den Markt kaufenswert ist.** Der Kupon von 7,5 % ist dem Rating angemessen. Auf Sicht von 12 bis 18 Monaten liegt unser Kursziel bei 103 %.



## Der Zinsfuchs

### Übersicht Amictus bzw. Eyemaxx Real Estate

WKN: A1K 0FA  
Erstnotiz: 26. Juli  
Zeichnungsende: 25. Juli  
Kupon: 7,5 %  
Stückelung: 1.000 €  
Laufzeit: 25.07.2016  
Emissionsvolumen: 25 Mio. €  
Unternehmensrating: BBB+  
Internet: [www.eyemaxx.com](http://www.eyemaxx.com)

### • YAHOO! (900 103; 14,59 US-\$)

Die am Dienstag gemeldeten Quartalszahlen waren eine Enttäuschung. War Yahoo! vor 10 Jahren noch einer der großen Internet-Platzhirsche, ist man mittlerweile nur noch ein Schatten seiner selbst. Yahoo! hat mit stetig rückläufigen Umsätzen zu kämpfen. Konkurrent Google ist uneinholbar geworden und zwackt sich immer mehr Marktanteile ab. Yahoo! dagegen hatte im 2. Quartal erneut einen Umsatzrückgang von 23 % hinzunehmen, während der Gewinn wegen stringenter Kostensenkungsmaßnahmen um 11 % gestiegen ist. Werbeanzeigen, das eigentliche Kerngeschäft von Yahoo!, werden aber auch weiterhin einer stetigen Erosion ausgesetzt sein, so dass man sich langsam die Frage stellen muss, ob das Geschäftsmodell von Yahoo! langfristig eigentlich noch tragfähig ist.

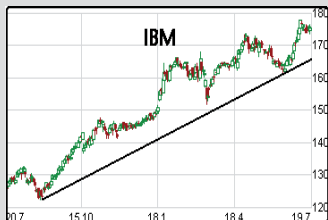


## Bär der Woche





## SpotLight



• **GOOGLE (WKN: A0B 7FY; 597 \$) beschleunigt sein Wachstum.** Damit hat keiner gerechnet. Ein Umsatzwachstum von 32 % auf 9 Mrd. \$ im zweiten Quartal hatte niemand auf der Rechnung. Der Gewinn kletterte sogar um 36 % auf 2,5 Mrd. \$. Zukünftiges starkes Wachstum erwartet man durch das Betriebssystem Android, das Internetzugangsprogramm Chrome oder den Videodienst Youtube. Das cashbereinigte KGV von 12 per 2012 ist angesichts der weiterhin zweistelligen Wachstumsraten moderat. Die Aktie ist zuletzt deutlich gestiegen. Warten Sie eine Korrektur ab. Kurse um 540 \$ wäre eine gute Einstiegsbasis.

• **HUGO BOSS (WKN: 524 553; 76,37 €) - das ist beeindruckend.** Die Skepsis war groß, als Permira das Ruder übernahm und das Unternehmen zunächst kräftig verschuldete. Die Erfolge, die man nun vorweisen kann, strafen alle Skeptiker Lügen. Plus 25 % beim Umsatz, 80 % Gewinnwachstum in den ersten sechs Monaten - das kann sich sehen lassen. Gleichzeitig wurde die Prognose kräftig hochgesetzt. Der neue Vorstand hat es geschafft, aus Hugo Boss ein internationales Luxuslabel zu schmieden. Die Geschäfte in den Schwellenländern brummen wie nie zuvor. Neukäufer warten auf eine Korrektur Richtung 67 €.

• **AHLERS (500 973; 9,74 €) hebt die Gewinnprognose an.** Weil sich das Wachstum im 2. Quartal beschleunigt hat, rechnet Ahlers nun für das gesamte Geschäftsjahr mit einem Wachstum des Konzernüberschusses von „mindestens 15 %“, während man bisher 10 bis 15 % in Aussicht gestellt hatte. Die Umsatzprognose bleibt dagegen unverändert bei + 5 %. Im 2. Quartal hat insbesondere das Premiumsegment mit den Marken Baldessarini, Pierre Cardin und Otto Kern das Geschäft beflügelt. Da der Auftragseingang für das 2. Halbjahr prozentual zweistellig gestiegen ist, rechnet der Vorstand für den Rest des Jahres mit einer Wachstumsbeschleunigung, weshalb man nun die Gewinnprognose angehoben hat. Auch wenn die Aktie seit November nicht mehr vorwärtsgekommen ist, ist der langfristige Aufwärtstrend intakt. Konservative Anleger mit mindestens 12 Monaten Zeit kaufen und sichern bei 8,40 € ab.

• **LPKF LASER (645 000; 12,20 €) hat den TecDAX im Visier.** Das Unternehmen stellt Maschinen her, die mittels Lasertechnologie das mechanische Kleben oder Schneiden ersetzen. Die „Laser Direct Structuring“-Technologie steckt bereits in 40 % aller Smartphones und lässt sich auch auf Notebooks und Tablet PCs, später auch in der Autoindustrie, anwenden. 2010 hat LPKF ein Rekordjahr absolviert. Seit der Gründung 1976 hat man noch nie rote Zahlen geschrieben. Nachdem der Marktwert über die 100-Mio.-€-Schwelle gestiegen ist, haben sich die Handelsumsätze der Aktie bereits spürbar erhöht. Falls Conergy und/oder Phoenix Solar den TecDAX verlassen müssen, befindet sich LPKF im engeren Kreis der Nachrückkandidaten. Mit einem KGV von knapp 10 ist das Papier günstig. Kauflimit: 11,60 €. Stop Loss-Limit: 9,65 €.

• **IBM (851 399; 125,40 US-\$) kennt keine Krise.** Im 2. Quartal konnte der Umsatz um 12 % auf 26,7 Mrd. US-\$ gesteigert werden, während der Gewinn um 8 % auf 3,7 Mrd. US-\$ kletterte. Sowohl in Europa und Nordamerika als auch in den Emerging Markets legte das Geschäft zu. Den meisten Gewinnbeitrag liefern Dienstleistungen wie der Betrieb von Rechenzentren. Aber auch bei leistungsstarken Firmenrechnern (Servern) ist IBM gut im Geschäft; hier konnte der Umsatz mit 18 % erneut überdurchschnittlich stark zulegen. Der Aktienkurs in US-\$ markiert ständig neue Höchstniveaus. Die Aktie ist trotz des stetigen Kursanstiegs ein Kauf.



### Tops & Flops

#### • DRÄGERWERK (87,80 €) ↑

Der Kurs hat innerhalb einer Woche um 17 % zugelegt. Der Medizin- und Sicherheitstechnikhersteller hat nach einem sehr erfreulichen 1. Halbjahr die Prognose für 2011 angehoben. Statt 7,5 bis 8,5 % erwarte man nun eine EBIT-Marge von 8,0 bis 9,5 %. Die Aktie ist weiterhin aussichtsreich. Kauflimit 86,50 €. Stop Loss-Limit: 76 €.

#### • PHILIPS ( 17 €) ↓

Im 2. Quartal ist ein Verlust von 1,3 Mrd. € angefallen. Bereits vor vier Wochen hatte man die Prognose deutlich gesenkt, wobei diese aber nun übertroffen werden konnte. Zudem sollen für 2 Mrd. € eigene Aktien zurückgekauft werden. Mutige Anleger setzen auf eine Erholung und platzieren ein Stop Buy-Limit bei 17,30 €.

#### • FMC (54,62 €) ↑

Gegen den DAX konnte Fresenius Medical Care in der vergangenen Woche deutlich zulegen. Mit dem Break bei 53 € wurde zugleich ein neues Kaufsignal generiert. Neue Nachrichten gab es nicht. FMC beweist damit einmal mehr sein Talent für ein markunabhängiges Trendinvestment.





## Kontroll-Listen

XETRA-DAX 7212,00 Euro/US-Dollar 1,4180 Nasdaq 100 2344,01 Dow Jones 12385,16 Nikkei 9889,72

Aktie	WKN	Kurs	Kupon %	Rendite %	Laufzeit	Stückelung	Einschätzung
AIR BERLIN	AB100A	106,5	8,5	6,64	10.11.2015	1000	Kaufen
AMICTUS	A1K0FA	100	7,5	7,5	25.07.2016	1000	Zeichnen
ARCELORMITTAL	A1AHHR	109,5	8,25	2,92	03.06.2013	50.000	Verkaufen
ARCELORMITTAL	A1AHHS	121,35	9,375	4,42	03.06.2016	50.000	Halten
BMW FINANCE	A0T3UZ	113,7	8,875	2,31	19.09.2013	1.000	Verkaufen
CENTROSOLAR	A1E85T	99,50	7,00	7,11	15.02.2016	1.000	Halten
CONSTANTIN MEDIEN	A1EWS0	99,10	9,00	9,24	13.10.2015	1.000	Kaufen
DAIMLER	A0T74C	103,86	7,75	1,98	26.03.2012	1.000	Verkaufen
DAIMLER	A0T4GP	103,66	9,00	1,99	30.01.2012	50.000	Verkaufen
DEUTSCHE LUFTHANSA	A0Z15N	112,10	6,50	3,66	07.07.2016	1.000	Halten
DUERR	A1EWGX	109,20	7,25	4,76	28.09.2015	1.000	Halten
EDEL	A0SL9X	100,50	7,00	6,67	30.04.2012	1.000	Halten
EUROHYPO	542376	68,50	Var.	-	-	1000	Halten
FMC FINANCE	A1ASFG	106,90	5,50	4,16	15.07.2016	1000	Halten
FRANZ HANIEL	A1A6NE	108,70	6,75	3,93	23.10.2014	1000	Halten
FREENET	A1KQXZ	101,90	7,13	6,63	20.04.2016	1000	Kaufen
FRESENIUS	A0T51K	115,06	8,75	4,26	15.07.2015	1000	Halten
GROHE HOLDING	A0BNPG	100,05	8,625	8,12	01.10.2014	50.000	Kaufen
HEIDELBERGCEMENT	A0TKUU	100,50	5,625	5,45	04.01.2018	1000	Halten
HEIDELBERGCEMENT	A0TP7J	102,70	7,625	3,13	25.01.2012	1000	Verkaufen
HEIDELBERGCEMENT	A1A6PG	109,10	8,00	6,05	31.01.2017	1000	Halten
HORNBACH-BAUMARKT	A0C4RP	105,00	6,125	4,38	15.11.2014	1000	Halten
KATJES INTERNATIONAL	A1KRBM	104,35	7,125	6,66	19.07.2016	1000	Halten
KTG AGRAR	A1ELQU	105,10	6,75	4,94	15.09.2015	1000	Halten
LANXESS	A0T8NY	113,25	7,75	2,56	09.04.2014	1.000	Verkaufen
MAG	A1H3EY	100,50	7,50	7,09	07.02.2016	1.000	Kaufen
MAN	A0ZQPH	118,30	7,25	3,13	20.05.2016	1.000	Verkaufen
METRO	A0XFCT	115,60	7,625	3,05	05.03.2015	1000	Verkaufen
METRO	A0T33X	115,24	9,375	2,46	28.11.2013	1000	Verkaufen
MICHELIN	A0T8ZM	115,45	8,625	2,78	24.04.2014	1.000	Verkaufen
SIAG SCHAAF	A1KRAS	99,88	9,000	9,01	12.07.2016	1.000	Verkaufen
SIC PROCESSING	A1H3HQ	101,00	7,125	6,85	29.02.2016	1.000	Kaufen
SOLAR8 ENERGY	A1H3F8	102,00	9,25	8,68	07.04.2016	1.000	Kaufen
SOLARWORLD	A1CR73	99,15	6,125	6,33	21.01.2017	1.000	Kaufen
THYSSENKRUPP	A0Z12Y	112,55	8,00	3,25	18.06.2014	1000	Verkaufen
THYSSENKRUPP	A0T61L	117,91	8,50	4,06	25.02.2016	1000	Halten
UNDERBERG	A1H3YJ	107,50	7,125	5,42	19.04.2016	1000	Halten
VALENSINA	A1H3YK	102,50	7,375	6,92	28.04.2016	1000	Halten
VOLKSWAGEN	A0T6HT	116,81	7,00	3,01	09.12.2016	1000	Verkaufen
WINDREICH	A1CRMQ	102,00	6,50	6,41	01.03.2015	1000	Halten

Aktie	WKN	Kurs	Stoppkurs	Zielkurs	Restpot. in %	Erläuterung
ACCENTURE	A0YAQA	59,98	51,50	offen	offen	Nach Break nun Rücksetzer bis auf 57,50 \$ ?
AGRIUM	886256	88,08	81,00	99,00	12,40	Kurzfristiger Abwärtstrend gebrochen: Kaufen!
ALLSCRIPTS HEALTHCARE	607917	18,45	offen	offen	offen	Intakter Abwärtstrend. Draußen bleiben!
APOLLO GROUP	898968	49,31	offen	offen	offen	Untere Umkehrformation kündigt sich an.
CELGENE	881244	59,14	53,00	offen	offen	Break oder Doppeltop bei 63 \$ ?
COOPER COMPANIES	867409	80,03	64,00	offen	offen	Dynamischer Aufwärtstrend hält an.
EMC	872526	26,64	25,50	offen	offen	Stop Loss-Limit bleibt gefährdet.
F5 NETWORKS	922977	111,82	90,00	offen	offen	Hangelt sich nach oben.
FIRST SOLAR	A0LEKM	121,93	offen	offen	offen	Erholung fällt nun wieder in sich zusammen.
IAC INTERACTIVECORP	A0Q8BY	36,88	30,50	34,00	-7,81	Aufwärtstrend bleibt intakt.
JOHNSON CONTROLS	857069	40,59	36,50	offen	offen	Gelingt das Break bei 43 \$: Kaufen!
MICROCHIP TECHNOLOGY	886105	31,97	35,50	38,00	18,86	Ausgestoppt wegen ASML-Gewinnwarnung.
MOSAIC	A1JFWK	66,46	offen	offen	offen	Bruch des kurzfr. Abwärtstrends noch nicht signifikant.
NETAPP	A0NHKR	50,18	46,00	offen	offen	Mühsam.
NETGEAR	578078	38,69	37,50	offen	offen	Stop Loss-Limit ist gefährdet.
OPEN TEXT	899027	68,21	57,00	offen	offen	Neues Jahreshoch ist nun doch gelungen.
PEABODY ENERGY	675266	59,90	offen	offen	offen	Bruch des Abwärtstrends kommt zu spät.
SANDISK	897826	40,50	offen	offen	offen	Abwärtstrend setzt sich fort.
SCHLUMBERGER	853390	87,21	offen	offen	offen	80 \$-Marke hat gehalten.
SEAGATE TECHNOLOGY	A1C08F	16,53	12,00	offen	offen	Kurse über 17 \$= Kurzfristiges Kaufsignal!
STARBUCKS	884437	39,40	33,00	offen	offen	Rücksetzer bis auf 38 \$ wahrscheinlich.
TERADATA	A0M0ZR	56,70	52,00	offen	offen	Aufwärtstrend ist weiterhin intakt.
UNITEDHEALTH	869561	51,95	44,00	offen	offen	Weiter aufwärts!
VEECO INSTRUMENTS	896007	40,05	47,00	50,00	24,84	Ausgestoppt.



## Portfolios



Impressum: Der Aktionärsbrief erscheint wöchentlich in der Bernecker Verlagsgesellschaft mbH, Birkenallee 14 - 18, 32760 Detmold, Tel.: 05231.983-140, Fax: 05231.983-146. 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 verursachte (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 Haftungsobligo. Weitere rechtliche Hinweise zu dieser Publikation finden Sie auf unserer Homepage [www.bernecker.info](http://www.bernecker.info) unter „Kontakt“ und dort unter „Impressum“.

Spekultives Portfolio			Ausgabe Nr. 29/11						Tendenz:
Stück	Titel	WKN	Kaufkurs	Kauftag	Kaufwert	akt. Kurs	akt. Wert	Gewinn/Verlust	Stop Loss
1500	SAF Simulation AG	A0JD78	11,49	23.07.09	17235,00	18,10	27150,00	57,53%	14,00
450	Westag & Getalit Vz.	777523	18,90	09.12.10	8505,00	22,21	9994,50	17,51%	16,50
600	Bob Mobile	A0HHJR	16,90	17.03.11	10140,00	19,37	11622,00	14,62%	18,00
2.500	Gigaset	515600	4,25	07.04.11	10625,00	3,27	8175,00	-23,06%	-
2.500	GFT Technologies	580060	4,18	21.04.11	10450,00	3,62	9050,00	-13,40%	-
400	WMF Vz.	780303	26,50	06.06.11	10600,00	26,40	10560,00	-0,38%	22,00
600	2G Bioenergie	A0HL8N	17,90	05.05.11	10740,00	22,50	13500,00	25,70%	19,90
1.000	Helma Eigenheim	A0EQ57	11,50	12.05.11	11500,00	10,30	10300,00	-10,43%	10,30
120	Berth. Hermle	605283	79,20	19.05.11	9504,00	83,00	9960,00	4,80%	78,20
1.000	Dr. Hönle	515710	10,90	26.05.11	10900,00	12,40	12400,00	13,76%	11,60
1.000	Villeroy & Boch	765723	7,40	02.06.11	7400,00	6,99	6990,00	-5,54%	-
300	Sartorius Vz.	716563	34,00	16.06.11	10200,00	31,70	9510,00	-6,76%	-
<b>Gesamt</b>					<b>127799,00</b>		<b>139211,50</b>		
noch bestehende Liquidität							99605,75		
Performance seit Jahresbeginn								4,51%	
<b>Total</b>							<b>238817,25</b>	<b>377,63%</b>	<b>*</b>
* Performance ergibt sich aus sämtlichen Dispositionen seit Auflegung (03.01.2000) Stop-Marken gelten auf Schlusskursbasis									

**Kommentar:** Das Portfolio hat sich im Wochenverlauf kaum bewegt. Festen Kursen bei Westag & Getalit, WMF, 2G Bioenergie und Berthold Hermle standen Rücksetzer bei Sartorius Vz. und Dr. Hönle gegenüber. Helma Eigenheimbau wurde bereits in der Vorwoche ausgestoppt. Wir holen das nun nach. Keine Neuaufnahme in dieser Woche.

Allround Portfolio			Ausgabe Nr. 29/11						Tendenz:
Stück	Titel	WKN	Kaufkurs	Kauftag	Kaufwert	akt. Kurs	akt. Wert	Gewinn/Verlust	Stop Loss
200	Fresenius M.C.	578580	34,09	11.09.08	6818,00	54,60	10920,00	37,56%	46,00
15.000	Fresenius Anleihe	A0T51K	104,20	05.03.09	15630,00	116,13	17419,50	11,45%	-
10.000	ThyssenK. Anleihe	A0T61L	99,12	05.03.09	9912,00	118,32	11832,00	19,37%	-
100	STO AG	727413	57,75	12.11.09	5775,00	119,50	11950,00	106,93%	104,00
70	Siemens	723610	91,60	24.03.11	6412,00	91,09	6376,30	-0,56%	87,00
100	BASF	BASF11	56,85	24.03.11	5685,00	67,06	6706,00	17,96%	59,00
100	MAN	593700	83,48	24.03.11	8348,00	95,00	9500,00	13,80%	angedient
150	Umicore	A0ND40	36,25	07.04.11	5437,50	35,81	5371,50	-1,21%	33,00
150	Bertrandt	523280	53,00	05.05.11	7950,00	51,85	7777,50	-2,17%	48,00
150	ThyssenKrupp	750000	32,90	12.05.11	4935,00	31,70	4755,00	-3,65%	29,90
200	Imtech	A0M45J	25,50	19.05.11	5100,00	21,42	4284,00	-16,00%	-
300	Gildemeister	587800	14,22	07.07.11	4266,00	13,53	4059,00	-4,85%	13,00
<b>Gesamt</b>					<b>86268,50</b>		<b>100950,80</b>	<b>17,02%</b>	
noch bestehende Liquidität							17877,75		
Performance seit Jahresbeginn								5,44%	
<b>Total</b>							<b>118828,55</b>	<b>137,66%</b>	<b>*</b>
* Performance ergibt sich aus sämtlichen Dispositionen seit Auflegung (02.09.2003)									

**Kommentar:** Das Portfolio blieb im Wochenverlauf stabil. Größere Kursrücksetzer gab es bei HTC, die dann auch ausgestoppt worden sind. Das Unternehmen verlor eine Patentklage gegen Apple. Deutliche Zugewinne gab es dagegen bei FRESENIUS MEDICAL CARE und BASF. Keine Neuaufnahme in dieser Woche.

Mit freundlichen Grüßen

*Volker Schulz*

Volker Schulz

*O. Kantimm*

Oliver Kantimm