



# Der Aktionärsbrief

Professionell! Pragmatisch! Preiswert!

Sehr geehrter Aktionär!

**2014: Das Jahr, in dem europäische Banken die Krise endgültig hinter sich lassen?** Schaut man sich die Kursentwicklung der letzten Monate an, könnte man den Eindruck gewinnen, dass die Krise sieben Jahre nach ihrem Ausbruch tatsächlich schon wieder Geschichte ist: Der „Stoxx Banken“-Index hat im vergangenen Jahr 23 % zugelegt. Fast der gesamte Kurszuwachs geht aber auf eine Bewertungserhöhung zurück, während die Gewinne hinterherhinken.

Mit anderen Worten: Der Markt verteilt Vorschusslorbeeren.

**Bewertungen haben sich normalisiert**

	Kurs in LW	MarktKap. in Mrd. LW	Einnahmen in Mrd. LW	Gewinn je Aktie in LW	KGV	KBV	Rendite in %					
Land	2012	2013 <sup>1</sup>	2012	2013 <sup>1</sup>	2014 <sup>2</sup>	2014	per 2013 <sup>1</sup>					
HSBC <sup>1,2</sup>	GB	671	126,4	69,4	65,9	68,2	0,74	0,98	1,03	11	1,10	4,6
Santander	E	6,57	74,4	48,3	40,6	41,5	0,23	0,43	0,54	12	0,97	9,1
BNP Paribas	F	56,80	70,7	44,1	38,7	39,2	5,16	4,59	5,17	11	0,84	3,1
Barclays <sup>1</sup>	GB	279,0	45,0	31,3	28,4	29,1	-0,05	0,10	0,26	11	0,77	2,5
Nordea	S	86,20	349,1	95,2	89,0	92,7	6,83	7,07	7,86	11	1,27	4,4
Deutsche Bank	D	35,30	36,0	35,9	32,9	33,0	0,25	2,29	3,31	11	0,61	2,1
Société Générale	F	49,50	34,0	25,6	23,1	24,6	0,64	3,03	4,44	11	0,80	1,8
UniCredit	I	5,74	33,2	27,2	24,2	24,3	0,15	0,18	0,30	19	0,53	1,6
Credit Suisse	CH	28,40	45,3	23,4	26,1	27,1	0,80	2,17	2,73	10	1,00	2,2
UBS	CH	17,36	66,7	27,8	28,2	28,9	-0,67	0,70	1,02	17	1,30	1,7

<sup>1</sup>Schätzung <sup>2</sup>Kurs in p. Börsenwert in € <sup>3</sup>Unternehmenszahlen in \$ KGV = Kurs-Gewinn-Verhältnis KBV = Kurs-Buchwert-Verhältnis  
Quelle: Bloomberg  
Tabelle: Finanz und Wirtschaft

**Das heißt aber nicht zwangsläufig, dass diese Vorschusslorbeeren zu Unrecht verteilt werden.** Nur wird sich in diesem Jahr wahrscheinlich endgültig die Spreu vom Weizen trennen. Die gesamte europäische Bankenbranche wird sich dem eingehendsten Gesundheitscheck unterwerfen müssen, den es bisher gegeben hat. Zunächst steht der Bilanztest der EZB an, die ab November die Bankenaufsicht übernehmen wird. Rund 130 Institute werden auf Herz und Nieren geprüft. Hintergrund ist u. a. die

Harmonisierung der Verbuchung notleidender Kredite, denn europäische Bankenbilanzen sollen zukünftig transparent und miteinander vergleichbar sein. Viele Kreditinstitute haben deshalb bereits damit begonnen, verstärkt Rückstellungen für faule Kredite zu bilden.

**Nach dem Bilanztest der EZB soll der Stresstest folgen.** Den Bilanztest übersteht jede Bank mit einer Kapitalquote von mindestens 8 %. Kein Problem für die meisten großen Institute. Die Anforderungen, um den Stresstest zu bestehen, sind dagegen noch nicht festgezurr. Beide Vorhaben sind jedoch äußerst komplex, wie kürzlich ein Probelauf in Slowenien gezeigt hat.

**Banken werden mehr ergänzendes Kapital („additional Tier 1“) emittieren.** Dabei handelt es sich um Fremdkapital, das dem regulatorischen Kapital zugerechnet wird und zudem abgeschrieben oder in Eigenkapital gewandelt werden kann. Die Kapitalkosten solcher Titel sind niedriger als für Aktienkapital, erfüllen aber denselben regulatorischen Zweck, wenn es hart auf hart kommt. Zudem haben die letzten Monate gezeigt, dass Anleger solche nachrangigen Wertpapiere wegen der überdurchschnittlichen Rendite sich gerne ins Depot legen. Mit einem Polster solcher nachrangiger Papiere sind also nicht nur Gläubiger und Einleger besser geschützt, sondern auch die Investoren zufrieden. Eine Win-Win-Situation für alle Beteiligten.

**Bilanz- und Stresstest sollen letztlich dazu führen, dass Kunden und Marktteilnehmer der Bilanz einer Bank wieder vertrauen können.** Wie oft sind nicht im Laufe der Finanzkrise Altlasten abgeschrieben worden, nur um kurze Zeit später neue Leichen im Bilanzkeller zu entdecken. Damit soll nun ein für alle Mal Schluss sein!

**2014 wird für europäische Banken das Jahr der Nagelprobe.** Die verschärften regulatorischen Vorschriften werden die Banken dazu zwingen, mit hartem Besen auch die letzten verbliebenen Altlasten auszukehren. Die Konjunkturerholung und die wahrscheinliche Normalisierung der Zinsen unterstützen diese Bestrebungen. Gut möglich, dass das Jahr 2014 als das Ende der Finanzkrise in die Geschichte eingeht. Konkrete Empfehlung stellen wir Ihnen in der kommenden Woche vor.

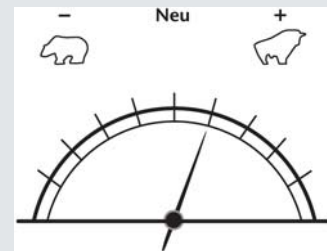
Ausgabe 03.14  
16.01.2014



**Bulle der Woche:**

DMG MORI SEIKI, Seite 6

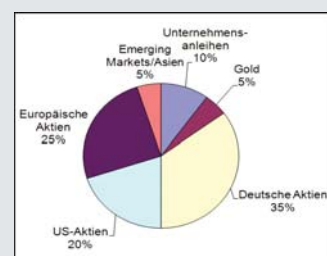
## BörsenBarometer



**LogBuch**

Die Erwartungen an den Bilanz- und Stresstest sind hoch. Zweifellos werden einige Banken auf der Strecke bleiben. Die anderen werden gestärkt aus der Krise hervorgehen. Wegen der verschärften regulatorischen Bedingungen wird es ihnen aber nicht mehr möglich sein, einst lukrative, letztlich aber hochrisikante Geschäftsmodelle weiter fortzuführen. Banken müssen sich also z. T. auch neu erfinden. Bei den erfolgreichsten von ihnen werden dann auch wieder die Gewinne zu den vorausgeleiteten Aktienkursen aufschließen.

## Asset-Allocation





# BörsenWelt

**Schlaglichter: Bankaktien drehen auf ++ Hohe Kapitalflüsse in die Euro-Peripherie ++ SAP mit Vorab-Zahlen ++ Gerry Weber zurück auf dem Wachstumspfad ++ Continental überzeugt ++ Comeback der Airlines? ++ MBB Industries erntet 2014 ++ Leoni mit Break ++ Investitionsgüterhersteller unter der Lupe**

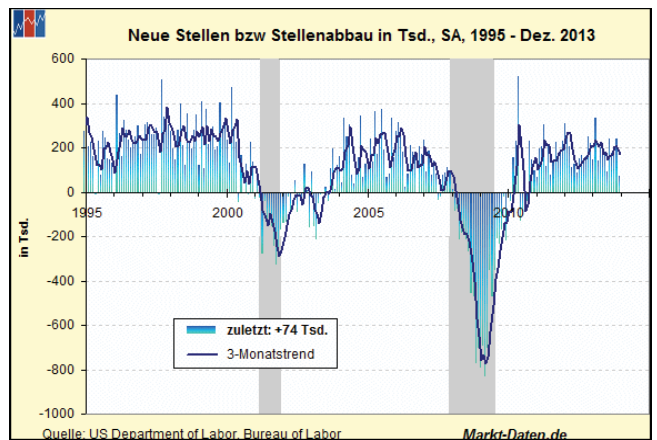
• **DAX - Konsolidierung auf hohem Niveau.** Die Pause seit Jahresbeginn tut den Märkten gut. Unter dem Strich sind DAX und Dow nicht mehr weitergekommen. Die mahnenden Stimmen werden lauter. Goldman Sachs hat sogar vor einem in Kürze anstehenden 10 %-Crash gewarnt. Sie dagegen wissen: Je pessimistischer die Töne nun werden, umso unwahrscheinlicher wird solch ein Crash. Zudem: Während bei den großen Standardwerten (Ausnahme Bankaktien) eine Pause angesagt ist, wird im Bereich der mittelständischen Aktien aus der zweiten und dritten Reihe viel Geld verdient.



• **Perfektes Debüt der europäischen Bondmärkte in der Peripherie befeuert deren Aktienmärkte.** Staatsanleihen von Ländern wie Spanien, Italien oder Irland sind gefragt wie nie. Institutionelle Investoren greifen zu, als gäbe es keinen Morgen mehr. Irland brachte gleich ein Orderbuch von 14 Mrd. € an den Mann. Portugal macht es den Iren auf der Stelle nach und platzierte Anleihen im Volumen von 11 Mrd. €. Dem folgten die Italiener mit 8,25 Mrd. €. Die Renditen der spanischen 10-jährigen Bonds notieren inzwischen bei 3,82 %. Bei diesen Renditen könnte man das Gefühl haben, als habe es eine Eurokrise niemals gegeben und die Europeripherie vor Bonität nur so strotzt. Für die Aktienmärkte ist das ein sehr positives Signal. Denn man darf davon ausgehen, dass auch Unternehmen und vor allem Banken aus Südeuropa immer besseren Zugang zum Kapitalmarkt finden. Die Aktien der Banken, besonders aus Irland, Spanien, Italien oder Portugal (s. auch Seite 1), werden davon profitieren. Aber auch den Aktienmärkten dieser Länder wird das weiteren Auftrieb geben. So konnte der spanische IBEX in diesem Jahr schon um 5 % zulegen.



• **Rückschlag auf dem US-Arbeitsmarkt.** Die Aussichten für die Arbeitsmarktzahlen, deren Veröffentlichung für den vergangenen Freitag vorgesehen war, waren eigentlich gar nicht so schlecht. Am Mittwoch wurde der ADP-Arbeitsmarktbericht vorgelegt: Die Anzahl der im Dezember neu geschaffenen Stellen war im Vergleich zum Vormonat um 18.000 auf 238.000 gestiegen, während man am Markt mit einem Rückgang auf 200.000 gerechnet hatte. Am Donnerstag hatten dann die wöchentlichen Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung die Erwartungen zusätzlich geschürt, hatten sie doch mit 330.000 um 15.000 unter der Vorwoche gelegen.



**Am Freitag gab es dann aber wider Erwarten eine Enttäuschung.** So wurden im Dezember außerhalb des landwirtschaftlichen Sektors lediglich 74.000 neue Arbeitsplätze geschaffen, während am Markt knapp 200.000 erwartet worden waren. Die Arbeitslosenquote hingegen rutschte überraschend deutlich von 7 % auf 6,7 % ab, während am Markt mit einer Stagnation gerechnet worden war. Das allerdings sollte nicht überbewertet werden, ist doch die Arbeitslosenquote schon seit Monaten durch eine fast historisch niedrige „Participation Rate“ statistisch ins Positive verzerrt.

**Auch wenn die Arbeitsmarktzahlen die Markterwartungen nicht erfüllen konnten, stimmt doch zumindest der Trend.** In den vergangenen 46 Monaten konnte jeden Monat eine Nettozunahme an Arbeitsplätzen verzeichnet werden. Innerhalb dieses Zeitraums haben 8,2 Mio. US-Amerikaner wieder eine Arbeit aufnehmen können. Wichtig ist aber, dass sich der Zuwachs an neuen Arbeitsstellen per saldo beschleunigt. Das könnte aber schon bald geschehen. Immerhin ist die US-Wirtschaft gemessen am BIP besonders im 2. Halbjahr 2013 deutlich gestiegen. Erst kurz vor Weihnachten war das BIP-Wachstum für das 3. Quartal von 3,6 % auf 4,1 % herauf revidiert worden, was vom Markt so nicht erwartet worden war. Letztlich wird sich der BIP-Anstieg des vergangenen Jahres über kurz oder lang auch positiv auf dem Arbeitsmarkt niederschlagen. Die überraschend schlechten Daten eines einzelnen Monats sollten nicht überinterpretiert werden!

## BörsenParkett

• **SAP (WKN: 716 460; 60,95 €) kommt in der Cloud mit Siebenmeilen voran.** Noch 2011 hatte man diesbezüglich in den Kinderschuhen gesteckt, dann aber durch die 3,5 Mrd. \$ schwere Übernahme des Cloud-Spezialisten Success Factors aufgeholt. Im Frühjahr 2012 legte man dann 4 Mrd. \$ für Ariba auf den Tisch, worauf dann im Sommer 2013 die 1 Mrd. \$ schwere Akquisition von Hybris folgte. Innerhalb von zwei Jahren hat man sich damit zu einem der größten drei Cloudanbietern (Salesforce und Oracle) aufgeschwungen. Die vorläufigen Zahlen zum 4. Quartal 2013 bestätigen diese rasante Entwicklung: Im Cloud-Geschäft legte der Umsatz um ein Drittel auf 210 Mio. € zu, während er sich im gesamten Geschäftsjahr 2013 sogar auf 758 Mio. € mehr als verdoppelt hat. Auf währungsbereinigter Basis lag der Umsatz bei 787 Mio. €, während man lediglich 750 Mio. € in Aussicht gestellt hatte. Im gesamten Konzern ist der Umsatz 2013 um 3,6 % auf 16,81 Mrd. € gestiegen, während sich das Betriebsergebnis um 9,8 % auf 4,47 Mrd. € verbessert hat. Damit hat man nicht nur die eigenen, sondern auch die Erwartungen des Marktes getroffen. Dennoch kam der Aktienkurs nach den Zahlen etwas zurück.



Die vorläufigen Zahlen zum 4. Quartal 2013 bestätigen diese rasante Entwicklung: Im Cloud-Geschäft legte der Umsatz um ein Drittel auf 210 Mio. € zu, während er sich im gesamten Geschäftsjahr 2013 sogar auf 758 Mio. € mehr als verdoppelt hat. Auf währungsbereinigter Basis lag der Umsatz bei 787 Mio. €, während man lediglich 750 Mio. € in Aussicht gestellt hatte. Im gesamten Konzern ist der Umsatz 2013 um 3,6 % auf 16,81 Mrd. € gestiegen, während sich das Betriebsergebnis um 9,8 % auf 4,47 Mrd. € verbessert hat. Damit hat man nicht nur die eigenen, sondern auch die Erwartungen des Marktes getroffen. Dennoch kam der Aktienkurs nach den Zahlen etwas zurück.

**Der schnelle Übergang in die Cloud hat nämlich auch Nachteile.** Nämlich, dass SAP seine Leistungen immer mehr verteilt über einen längeren Vertragszeitraum entgolten bekommt, anstatt wie bisher mit einer einzigen Lizenzzahlung zum Vertragsbeginn. Aus diesem Grunde ist man auch stärker von der Treue der Kunden abhängig, können diese doch nun viel leichter zu einem anderen Anbieter wechseln, ohne große Abschreibungen auf Lizenzen sowie Installations- und Wartungskosten vornehmen zu müssen. Dennoch ist SAPs forciertes Wechsel in die Cloud alternativlos, da die Kundschaft aufgrund der geschilderten Vorteile genau diesen Weg gehen will. **Fazit: SAP hat in strategischer Hinsicht die Weichen richtig gestellt.** Die Früchte werden in den nächsten Jahren geerntet. Die Aktie braucht also Geduld. Derzeit hinkt sie noch hinter dem Markt her. Anleger mit Weitsicht und genügend Zeit können sich aber bereits jetzt einige Stücke ins Depot legen.

• **GERRY WEBER (WKN: 330 410; 34,47 €) vermag zu beeindrucken.** Bis zum vergangenen Jahr gehörte die Aktie des westfälischen Modekonzerns zu unseren Empfehlungs-Dauerbrennern. Dann jedoch machten dem Unternehmen ungünstige Witterungsbedingungen sowie hohe Expansionskosten zu schaffen, weshalb wir die Aktie schließlich auch von unserer Empfehlungsliste nahmen. Jetzt allerdings könnte sich das Blatt wieder wenden, denn das Unternehmen hat erste Rahmendaten zum letzten Quartal des Geschäftsjahres 2012/13 gemeldet. So ist der Umsatz im Retailgeschäft um 22 % auf 104 Mio. € gestiegen. Nicht nur neu eröffnete Filialen, sondern auch bereits etablierte „Houses of Gerry Weber“ trugen zum Wachstum bei. Auf vergleichbarer Fläche legte der Retailumsatz im 4. Quartal um 3,1 % zu, womit sich Gerry Weber wieder deutlich besser als der gesamte deutsche Modemarkt geschlagen hat. Auch im Online-Geschäft, das dem Einzelhandelsgeschäft zugeordnet wird, konnte der Umsatz um 18 % gesteigert werden.



So ist der Umsatz im Retailgeschäft um 22 % auf 104 Mio. € gestiegen. Nicht nur neu eröffnete Filialen, sondern auch bereits etablierte „Houses of Gerry Weber“ trugen zum Wachstum bei. Auf vergleichbarer Fläche legte der Retailumsatz im 4. Quartal um 3,1 % zu, womit sich Gerry Weber wieder deutlich besser als der gesamte deutsche Modemarkt geschlagen hat. Auch im Online-Geschäft, das dem Einzelhandelsgeschäft zugeordnet wird, konnte der Umsatz um 18 % gesteigert werden.

**Zum Großhandelsgeschäft und zur Entwicklung des gesamten Konzernumsatzes machte Gerry Weber dagegen noch keine Angaben.** Hier wird man sich noch bis Ende Januar gedulden müssen, wenn die Rahmendaten für den gesamten Konzern veröffentlicht werden. Dennoch darf vermutet werden, dass Gerry Weber langsam wieder an die überdurchschnittliche Entwicklung anknüpfen kann, die man vor dem vergangenen Geschäftsjahr mit seinen zwei Gewinnwarnungen gezeigt hatte. Der Kurs hat das in den letzten Tagen aber bereits etwas zu heftig vorweggenommen. **Fazit: Ein Einstieg empfiehlt sich erst, wenn der Aktienkurs wieder etwas zurückgekommen ist.** Versuchen Sie es mit einem Kauflimit von 32,80 €!

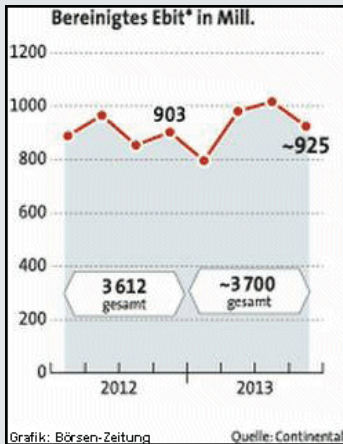
SAP		
Konzernzahlen nach IFRS*		
in Mill. Euro	2013	2012
Software	4510	4660
Cloud-Subskriptionen und Support	697	270
Software und Cloud-Subskriptionen	5210	4930
Software und software-bezogene Serviceerlöse	13940	13170
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>16810</b>	<b>16220</b>
<b>Betriebsergebnis</b>	<b>4470</b>	<b>4070</b>
Operative Marge (%)	26,6	25,1
Börsenwert (10.1.2014)	74940	
* vorläufige Zahlen		Börsen-Zeitung

### Das sagen die Analysten:

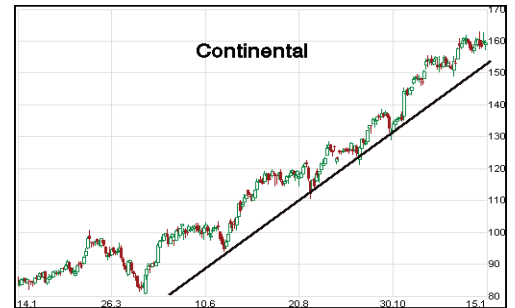
Exane BNP hat Gerry Weber von „Neutral“ auf „Outperform“ hochgestuft und das Kursziel von 34 auf 40 € angehoben. Nach den im Januar gemeldeten ermutigenden Umsatzzahlen rechnet man nun wieder mit einer positiveren Nachrichtenlage. Umsatzwachstum sowie Profitabilität dürften sich verbessern.

Die Nord LB hat das Kursziel von 31 auf 36 € angehoben und die Einschätzung bei „Halten“ belassen. Die Zielerhöhung begründete man mit einem beschleunigten Wachstum in den vergangenen Monaten.




**BörsenParkett**


• **CONTINENTAL (WKN: 543 900; 158,40 €)** weiß weiterhin zu überzeugen. Die erfolgreichste DAX-Aktie des vergangenen Jahres kann auch weiterhin mit guten Zahlen brillieren. Der Umsatz ist im vergangenen Geschäftsjahr leicht auf 33,3 Mrd. € gestiegen. Das bereinigte EBIT lag bei 3,7 Mrd. €, was einer Marge von 11,2 % entsprach. Damit hat man die eigene Prognose von 10,5 % klar übertroffen. Die größte Überraschung gab es dagegen beim freien Cash-Flow, der mit 1,5 Mrd. € rund 50 % über dem erwarteten Wert lag. Damit brachte allein das letzte Quartal des Jahres einen Mittelzufluss von 1,1 Mrd. €. Auch beim Schuldenabbau ist Continental vorangekommen, konnten doch die Nettoschulden von 5,32 auf 4,6 Mrd. € zurückgeführt werden. Auf mittlere Sicht strebt man eine Verbesserung des Ratings von „BBB“ auf „BBB+“ an.



**Für 2014 präsentiert sich Continental selbstbewusst.** Der Umsatz soll um 5 % auf rund 35 Mrd. € steigen, während das bereinigte EBIT auf knapp 4 Mrd. € zulegen soll. Das entspräche einer Wachstumsrate von gut 8 %. Continental hat es bisher exzellent verstanden, negative Einflüsse, wie z. B. steigende Rohstoffpreise in der Reifenbranche oder die konjunkturelle Schwäche in Südeuropa, zu kompensieren. **Fazit: Die Aktie bleibt weiterhin eine gute Halteposition.** Ziehen Sie das Stop Loss-Limit von 113 auf 145 € nach!



• **Die Fluggesellschaften sichten einen Silberstreif am Horizont.** Die Aktie der LUFTHANSA (WKN: 823 212; 17,57 €), die in den vergangenen Wochen lediglich seitwärts tendiert hatte, legte am vergangenen Freitag plötzlich 9 % zu und notierte mit 17,35 € auf einem Kursniveau, die sie schon seit zwei Jahren nicht mehr erreicht hatte. Auslöser des dynamischen Kursanstiegs war eine Präsentation des Finanzvorstands Simone Menne. Demnach rechnet Lufthansa 2014 mit um 200 Mio. € auf 6,9 Mrd. € sinkenden Treibstoffkosten. Zudem sollen die Restrukturierungskosten, die die Profitabilität im vergangenen Jahr mit 200 Mio. € belastet hatten, auf 80 Mio. € sinken und 2015 nur noch 20 Mio. € betragen. Ohnehin wird Lufthansa immer effizienter: Obwohl 2013 die Zahl der Flüge um 3,7 % reduziert wurde, wurden 1,4 % mehr Passagiere befördert. Der Sitzladefaktor legte deshalb um 1 % auf 79,8 % zu. **Fazit: Nachdem wir in den letzten Wochen stets zu skeptisch waren, wollen wir jetzt dem sprunghaft gestiegenen Kurs nicht hinterherlaufen.** Versuchen Sie, sich mit einem Limit bei 16,80 € eine Einstiegsposition ins Depot zu legen.



• **Auch AIR FRANCE-KLM (855 111; 9,13 €) konnte mit guten Nachrichten aufwarten.** Die Zahl der beförderten Passagiere legte von 77,4 auf 78,4 Mio. zu. Air France-KLM agierte sehr vorsichtig mit der angebotenen Kapazität, die zwar auf der Langstrecke um 1,5 % erhöht, dafür aber auf der Mittelstrecke um 1,9 % reduziert wurde, ebenso wie die Kapazitäten im Frachtgeschäft (-2,7 %). Die Auslastung legte auf 83,7 % zu. So gut man sich auch im Passagiergeschäft geschlagen hat, so unerfreulich lief es im Frachtgeschäft, wo man einen Rückgang von 4,6 % hinnehmen musste. Insgesamt hofft Air France-KLM 2014 auf eine weiter zunehmende Nachfrage, ist aber gefährdet, wenn die Konkurrenz ihre Kapazitäten überproportional aufstockt. **Fazit: Bei Air France-KLM liegt der größere Hebel, wenn sich das Luftfahrtgeschäft weiter erholt und sich die Wettbewerber nicht zu überstürztem Ausbau der Kapazitäten hinreißen lassen.** Das alles geht natürlich einher mit einem höheren Risiko. Per saldo gefällt uns Lufthansa besser. Unsere Kernempfehlung im Airlinebereich bleibt aber EASYJET, die nicht nur der Billigflugkonkurrenz vormacht, wie es geht.



• **LANXESS (547 040; 47,49 €) mit Nachholpotenzial.** Die Aktie des weltgrößten Herstellers von synthetischem Kautschuk für die Reifenindustrie hat wegen der kriselnden Autokonjunktur in Europa an der Hausse bisher kaum teilgenommen. Erst im November hatte man seine Prognose für 2013 kappen müssen. Jetzt ließ man verlauten, dass man das deutlich geschrumpfte Gewinnziel (bereinigtes EBITDA zwischen 710 und 760 Mio. €) voraussichtlich erreicht hat. Für das soeben begonnene Geschäftsjahr zeigt man sich optimistisch: Auch wenn die Preise auf ihrem niedrigen Niveau verharren sollten, rechnet man mit einer Gewinnsteigerung. Lanxess bemüht sich auch um eine Verschlingung der Kostenstruktur: Bis 2015 sollen 1.000 der weltweit 17.500 Arbeitsplätze abgebaut werden. **Fazit: Die Aktie hat Nachholpotenzial.** Auch bewertungsmäßig ist mit einem KGV von 9,5 per 2015 Luft nach oben. Wer nicht allzu kurzfristig agiert, steigt jetzt ein!

**BörsenParkett**

• **MBB INDUSTRIES (WKN: A0E TBQ; 21,84 €) - 2014 wird geerntet.** Dieses Beteiligungsunternehmen ist Qualität pur und familiengeführt. Der Fokus liegt auf Industriebeteiligungen. Es lässt sich kaum mit anderen Unternehmen dieser Art vergleichen. Denn MBB agiert mit einem hohen Eigenkapital (Eigenkapitalquote ca. 40 %) und duldet keine Nettoverschuldung.

**2013 konnten alle Ziele erreicht werden.** Der Umsatz sollte von 205 Mio. € auf 230 Mio. € gestiegen sein. Beim Gewinn je Aktie rechnen wir mit einer Stagnation um 2,05 €. Denn 2013 war auch das Jahr der Rekordinvestitionen (20 Mio. €). So wurden 10 Mio. € in Hanke Tissue investiert, um eine neue Papiermaschine zu installieren. Das Unternehmen ist bei Tissue-Papier Marktführer in Polen und der Ukraine und wächst seit Jahren solide. Hier wird mit einer Umsatzverdoppelung von 22 Mio. € in 2012 auf 40 Mio. € in 2015 gerechnet. Für Delignit, das neben Hanke und MBB Fertigungstechnik als das attraktivste Portfoliounternehmen gilt (lt. WGZ Bank), wird im nächsten Geschäftsjahr mit einem Umsatz von über 40 Mio. € gerechnet (Umsatz 2013 ca. 34 Mio. €). Neben dem Umsatzbeitrag aus der Akquisition der DHK automotive (Innenraumausstatter der Automobilindustrie) wird im nächsten Jahr ein anlaufender Serienauftrag für einen deutschen Hersteller leichter Nutzfahrzeuge für das Umsatzwachstum sorgen. Attraktiv ist auch die DTS Systeme, die im Cloudbereich unterwegs ist und den Umsatz seit 2008 auf 35 Mio. € verdoppelt hat. Hier ist sogar ein Verkauf denkbar. Kerninvestment bleibt die Fertigungstechnik mit über 100 Mio. € Umsatz. Die stark anziehende Nachfrage nach Investitionsgütern sollte 2014 hier für die ein oder andere Überraschung gut sein. Daraus folgt:

**2014 weiteres Wachstum bei Umsatz und Ergebnis.** Diese Zuwächse werden wohl weitgehend aus dem operativen Geschäft generiert, während die Investitionen deutlich sinken werden, und der operative Cash flow signifikant zulegen sollte. Der Gewinn je Aktie wird um 2,25 € erwartet (+ 9,7 %). Wir halten diese Taxe für konservativ. KGV dann 9,7. Da rund 10 % des Börsenwertes durch die Nettocash-Position abgedeckt werden liegt das echte KGV eher bei 8,7. Eine Dividende von ca. 0,55 € je Aktie gibt es auch noch.

**Fazit: Eine attraktive Aktie, die nicht heiß gelaufen ist.** Zielrichtung sind 29 € auf Sicht von 12 bis 18 Monaten.

• **LEONI - kommt das Break?** Der Automobilzulieferer traut sich viel zu. Schon 2016 will man 5 Mrd. € bei 7 % Umsatzrendite schaffen. Für 2013 liegen die Prognosen bei 3,8 Mrd. € Umsatz und einer Umsatzrendite von 4,5 %. Damit würde sich der Gewinn in den nächsten drei Jahren glatt verdoppeln. Beim Gewinn je Aktie wären das dann ca. 7 € bzw. ein KGV von 7,8 per 2016. Die ersten Analysten setzen bereits die Kursziele Richtung 80 € nach oben. Angesichts der robust zu erwartenden Automobilkonjunktur in den nächsten Jahren halten wir dies nicht für überzogen. Deshalb:



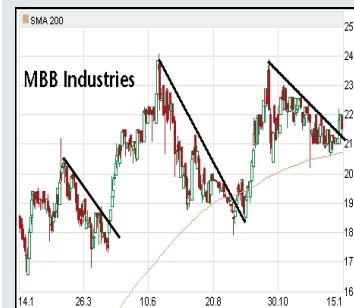
**Wave-Unlimited-Call auf LEONI (WKN: DX9 UKY; 1,55 €):** Sie hebeln die Leoni-Aktie mit Faktor 4. Der Knock-out liegt bei 42,44 €. Laufzeit open end. Emittent ist die Dt. Bank. Stop Loss 1,18 €.

• **CAPITAL STAGE (WKN: 609 500; 3,74 €):** Es geht auch solide im Solar-/Windsektor.

Beim Betreiber von Solar- und Windparks hagelt es Insiderkäufe. Jetzt kaufen auch die Aufsichtsräte. Im Dezember noch hatte die Albert Büll Beteiligungsgesellschaft kräftig zugeschlagen. Das Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) in 2013 erhöhte sich nach vorläufigen Zahlen um 48 % auf circa 50 Mio. € (Vorjahr: 33,7 Mio. €). Beim Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) ergibt sich eine Steigerung um mehr als 50 % auf rund 31 Mio. € (Vorjahr: 20,5 Mio. €). 2013 hat man das Stromerzeugungsportfolio auf stolze 241 MWp (Vorjahr ca. 190 MWp) erhöht. Demnächst wird man eine Prognose für 2014 bekanntgeben. Schwach wird die nicht (s. Insiderkäufe). Wir vermuten, dass die Analystenschätzungen per 2014 von 0,23 € beim Gewinn je Aktie viel zu niedrig sind. Folgen Sie den Insidern.

Gewinn je Aktie:

- 2012: 2,08 €
- 2013e: 2,05 €
- 2014e: 2,25 €
- 2015e: 2,56 €



**Finanz Spezialitäten**



**Parkett Geflüster**



## Unter der Lupe

• **Setzen Sie auf kleinere mittelständische Investitionsgüterhersteller aus der zweiten und dritten Reihe.** Es gibt mehrere Anzeichen für eine positive Trendwende im europäischen Investitionszyklus. So konnten zum Jahresende in der deutschen Industrie kräftige Zuwächse bei Produktion und Auftragseingängen verbucht werden. Der Einkaufsmanagerindex des verarbeitenden Gewerbes stieg im Dezember auf 54,3 Punkte, was dem höchsten Stand seit zweieinhalb Jahren entspricht. Viele Unternehmen sprechen von einem regelrechten Auftragsschub bei Investitionsgütern. Daraus folgt: Das niedrige Zinsniveau entfaltet nun seine logische Wirksamkeit. Bei niedrigen Zinsen werden mehr Projekte rentabel und somit steigt auch die Investitionsnachfrage. Welche Aktien werden von diesem Trend profitieren?

**GILDEMEISTER bzw. DMG MORI SEIKI (WKN: 587 800; 25,41 €) ist der Profiteur Nummer Eins im MDAX.** Die neue Namensgebung zeigt bereits den zukünftigen Weg auf. Bis 2020 werden Gildemeister und Mori Seiki komplett fusioniert sein. Wenn die Nummer Eins im Werkzeugmaschinenbau mit der Nummer Drei fusioniert bzw. eng kooperiert (Weltmarktanteil zusammen rund 17 %), sind positive Auswirkungen auf die Marge die logische Folge.



**Prognoseerhöhung sollte folgen.** Brancheninsider rechnen damit, dass DMG Mori Seiki zweistellig beim Umsatz in 2014 zulegen und die Prognosen in den nächsten Wochen erhöhen wird. Durch einen möglichen Anstieg der operativen Marge um über ein Viertel Richtung 10 % dürfte der Gewinn von Gildemeister 2014 regelrecht explodieren und bereits an der 2 €-Marke kratzen. 2015 sollte die zweistellige Gewindynamik anhalten. Das 2015er KGV taxen wir Richtung 10.

**Bilanziell eine Augenweide.** Einst ein Sorgenkind mit chronisch niedriger Eigenkapitalquote und hoher Verschuldung, hat man sich bilanziell um 180 Grad gedreht. Eigenkapitalquote inzwischen rund 54 %, nettobankschuldenfrei sowie eine geschätzte Nettoliquidität von rund 350 Mio. € (rund 18,5 % der Marktkapitalisierung bzw. 4,60 € je Aktie).

**Fazit: Die Analysten von Montega haben das Kursziel zuletzt bereits auf 33 € hochgesetzt.** Dem folgen wir. 50 % der Investitionssumme sollte sofort eingesetzt werden. In einer möglichen Markt-Korrektur Richtung Februar/März könnte die Position komplettiert werden.

**Im SDAX steht KION (WKN: KGX 888; 30,35 €) vor richtig guten Zeiten.** Beim Gabelstapler-Hersteller wurden zuletzt die Gewinnprognosen der Analysten aufgrund des verbesserten Investitionsklimas angehoben. Die Auftragszahlen haben zuletzt sehr überzeugen können. Bis 2020 will Kion an die Weltspitze vordringen und besonders das Geschäft in China (Umsatzanteil derzeit rund 8 %) stark ausbauen. Nirgendwo wächst das Geschäft schneller als in der weltweit zweitgrößten Volkswirtschaft, das ein Viertel des Weltmarktes für Gabelstapler ausmacht. Durch die neue Kooperation mit dem chinesischen Ankerinvestor Weichai Power eröffnen sich hier große Chancen. Insgesamt stellt sich die Situation wie folgt dar: Zweistelliges Wachstum in den USA und in China, Stagnation in Europa. Letzteres könnte sich jedoch ändern. Viele Indikatoren sprechen dafür. Mittelfristig plant Kion ein Umsatzwachstum von 5 % jährlich ein, bei verbesserten Margen. Das KGV von 13 per 2014 und 11 per 2015 entspricht in etwa der Bewertung von Gildemeister. Das Management prognostiziert sehr konservativ, so dass auch hier eine Prognoseerhöhung seitens des Unternehmens möglich erscheint.

**Fazit: Wir sehen per 2014 rund 20 bis 25 % Potenzial.** Platzierungen der Großaktionäre belasten zwar kurzfristig den Kurs. Gleichzeitig erhöhen sich aber die Chancen auf einen Aufstieg in den MDAX. Die Aktie sollte 2014 besser laufen als der Gesamtmarkt. Um 30 € kaufenswert.

**Weitere Alternativen: Auch die Dt. Bank setzt auf die Hersteller von Investitionsgütern.**

### Aktionärsstruktur DMG Mori Seiki:

Mori Seiki 24,3 %  
Goldman Sachs 10,4 %  
BlackRock 5,8 %  
DMG Mori Seiki 3,8 %

### Fundamentals:

Eigenkapitalquote 54 %  
Kurs-/Buchwert-Verh. 1,8  
KGV 2014: 13  
KGV 2015: 10



## Unter der Lupe

Genannt werden hier auch Titel wie **Krones** oder **Dürr**. Bei dem Getränkeabfüllspezialisten Krones wird mit starken Zahlen für das vierte Quartal 2013 inklusive einer Sonderdividende gerechnet. Der Gewinn sollte 2014 um mindestens 15 % zulegen können. Bei dem Auto-lackieranlagenhersteller Dürr dürfte sich das zweistellige Umsatz- und Gewinnwachstum ebenfalls fortsetzen. Allerdings sind die Bewertungen beider Titel mit KGV's von 15 bzw. 16 per 2014 schon vorausgeilte. Dennoch schließen wir eine Fortsetzung der Aufwärtstrends nicht aus. Der Nachrichtenfluss wird positiv bleiben.

**Auch eine Reihe von Technologieunternehmen gelten als Profiteure einer steigenden Nachfrage nach Investitionsgütern.** Die Dt. Bank nennt hier Werte wie **Adva Optical**, **Aixtron** (möglicher Turn-around), **Bechtle**, **Drillisch**, **Kontron** (Turn-aroundkandidat), **LPKF Laser** (s. Lupe AK 50/13), **Jenoptik**, **Pfeiffer Vacuum** (s. AK 46.13) sowie **QSC** (s. AK 39.13).

**Ergänzend dazu ist noch die BASLER AG (WKN: 510 200; 30,77 €) zu nennen.** Der Produzent von Industriekameras wächst derzeit mit einer Umsatzdynamik von 17 % und einer Gewinndynamik von über 30 %. Dies rechtfertigt auch das KGV von 16 per 2014.



• **Wer noch Anleihe-Renditen von 5 bis 6 % sucht, muss entweder Hybride oder Mittelstandsanleihen kaufen.** Da wir inzwischen die Seriosität von Mittelstandsanleihen in hohem Maße anzweifeln, bleibt der Fokus auf die hybriden Anleihen gerichtet. Besonders die Banken- und Versicherungsbranche erscheint hier weiterhin aussichtsreich.

**2014 steht unter dem Motto „Zurück zur Normalität“.** Die Zweifel über die Eigenkapitalverhältnisse sollten im Bankensektor mit der umfassenden Überprüfung der Bankbilanzen inklusive Stresstest bald beendet sein. Deshalb dürften im vierten Quartal bei dem ein oder anderen Institut noch höhere Rückstellungen die Ergebnisse belasten. 2014 wird dann schon mit der Dividendenfähigkeit vieler Großbanken gerechnet. Deshalb:

**Hybridanleihe der Main Capital Funding (WKN: A0G 18M; 98,50 %).** Damit hatte einst die Landesbank Helaba Hessen-Thüringen ihr Kernkapital durch diese nachrangige Emission (Tier 1) gestärkt. Die Begebung erfolgte im Rahmen einer hybriden Struktur über die Main Capital Funding II Limited Partnership mit Sitz in Jersey. Die Helaba gilt als hochprofitabel. 2011 und 2012 gab es jeweils Rekordergebnisse. Die neuen Eigenkapitalanforderungen nach Basel III werden erfüllt. Der Kupon liegt bei 5,75 %. Daraus resultiert eine laufende Rendite von 5,83 %. Die Anleihe kann jeweils zum 30.6. von der Helaba gekündigt werden. Bei einem Kauf unter Pari resultiert im Falle einer Kündigung jedoch kein Kursrisiko.



## Der Zinsfuchs

**Main Capital Funding II L.P. Anleihe**

**WKN: A0G 18M; 98,50 %  
Kupon: 5,75 %  
Laufende Rendite: 5,83 %  
nächster Kupontermin: 30.06.14**

**Volumen: 250 Mio. €**

• **ALCOA (WKN: 850 206; 10,11 \$) - und jedes Quartal grüßt das Murmeltier.**

Ein Auftakt nach Maß sieht anders aus. Die Zahlen zum vierten Quartal lagen deutlich unter den Erwartungen. Das Management meldete einen Verlust in Höhe von 2,3 Mrd. \$. Der markante Rückgang des Aluminium-Preises nagte an den Margen, zudem musste Alcoa Abschreibungen auf den Bilanzwert diverser Produktionsstätten vornehmen. Es wirkt fast schon lustig, wie der Konzern seit Jahren von Quartal zu Quartal schwache Zahlen mit Einmaleffekten rechtfertigt, die den Namen „Einmaleffekt“ nicht mehr verdient haben. Wir bleiben außen vor.



## Bär der Woche





## SpotLight



• **SÜDZUCKER (WKN: 729 700; 20,56 €)** - es kam nicht so schlimm wie erwartet. Niedrige Zuckererlöse hatten im dritten Quartal zu einem Rückgang des operativen Ergebnisses um 28 % geführt. Allerdings hatte das Unternehmen die Märkte bereits im November auf ein schwaches Quartal eingestimmt und die Prognose für das Gesamtjahr 2013/14 (Ende Februar) gesenkt. Somit erfolgte eine Erleichterungsrally. Wir bezweifeln aber deren Fortsetzung. Denn: Negative Zuckerpreis-Effekte bei neuen Einjahresverträgen schlagen erst im vierten Quartal voll durch. 2017 wird zudem die Zuckermarktordnung abgeschafft. Niemand kann die Auswirkungen heute wirklich verlässlich einschätzen. Es gibt bessere Papiere. BNP Paribas hat das Ziel auf 12 € gesenkt.



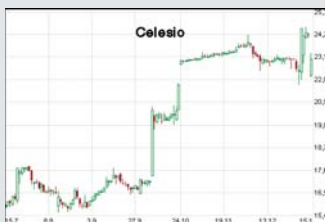
• **Die HORNBACH HOLDING (WKN: 608 343; 59,44 €)** ist nicht nur technisch in einer starken Ausgangslage. Wichtigstes Asset ist die Hornbach Baumarkt AG. Mindestens in jedem der letzten neun Jahre konnte diese den Umsatz ausgeweitet. Aus 1,92 Mrd. € in 2003/04 machte man per 2012/13 ein Erlösvolumen von über 3 Mrd. €. Zweites und drittes Quartal 2013 verliefen stark. Insgesamt wird Hornbach weiter überdurchschnittlich von grundsätzlichen Trends wie der Renovierung von Häusern für mehr Energieeffizienz profitieren. Die deutsche Bauwirtschaft boomt wie seit Jahrzehnten nicht. Der Aufschwung wird vor allem vom Wohnungsbau getragen. Mit KGV 12 und einem Kurs-/Buchwert-Verhältnis von knapp 1,0 ist die Bewertung lächerlich niedrig. Home Depot oder Kingfisher liegen bei KGV's von 20 bzw. 17. Greifen Sie zu.



• **IVU TRAFFIC (WKN: 744 850; 2,19 €)** - und die Stopp-Marken. Es ist ein Jammer, dass uns dieser Wert ausgestoppt wurde. Und wieder müssen wir uns die Frage stellen, welchen Sinn Stopp-Marken in intakten Aufwärtstrends bei fundamental starken Nebenwerten machen. Fakt ist: Vor den Feiertagen deckten sich die Vorstände mit Insiderkäufen ein. Da das letzte Quartal ohnehin das stärkste des Jahres ist (hier wird der Großteil des Jahresgewinns eingefahren), rechnen wir mit sehr starken Zahlen. Bei einem aktuellen KGV knapp unter 10 und einem großen Wachstumspotenzial in der Verkehrstelematik hätten wir gegen einen Rückkauf nichts einzuwenden. Zielrichtung 2,70 bis 2,80 €.



• **ALEO SOLAR (WKN: A0J M63; 7,55 €)** mit hohem Verlust. Der Hersteller von Solarmodulen bleibt weiterhin defizitär. Laut vorläufigen Zahlen hat sich der Umsatz im vergangenen Geschäftsjahr auf 124,5 Mio. € halbiert, wobei ein Verlust von 69,7 Mio. € aufgelaufen ist. Die Lage bleibt also angespannt, was die anhaltende Suche nach neuen Investoren nicht gerade vereinfachen wird. Die ehemalige Mutter Bosch hat Aleo Solar nur noch bis März finanziellen Rückhalt zugesichert. Ab dann muss man sich selbst am Markt behaupten. Die Aktie hatte seit ihrem Anfang Oktober erreichten Zwischenhoch von 11,43 € gut 40 % verloren, konnte nach den Zahlen aber wieder etwas zulegen. Offenbar hatten einige Anleger noch schlechtere Zahlen erwartet. Wir bleiben dennoch außen vor.



• **Die CELESIO-Übernahme ist in letzter Minute doch noch gescheitert (WKN: CLS 100; 22,75 €)**. Erst vergangene Woche war McKesson der Forderung des Celesio-Großaktionärs Paul Singer nachgekommen und hatte das Angebot um 50 Cent auf 23,50 € erhöht. Da Singer über seinen Fonds Elliot Management 22,7 % von Celesio kontrolliert und auch Großaktionär Haniel mit seinem 50,01 %-Paket abgabebereit ist, galt das Erreichen einer Andienungsquote von 75 % eigentlich so gut wie sicher. Letztlich wurde die Hürde dann aber doch knapp gerissen. Weniger als 75 % hätten für McKesson auch keinen Sinn gehabt, hätte man dann doch keinen Zugriff auf Celesios Cash-Flow gehabt. Wie es nun weitergeht, ist unklar. Möglicherweise bringen sich schon bald andere Interessenten in Position. Die Celesio-Aktie rutschte derweil deutlich ab. Wir hatten bereits in Ausgabe 44/13 bei Kursen um 23 € geraten, die Aktie zu verkaufen. Vorerst kein Rückkauf.



### Tops & Flops

• **LULULEMON (49,70 \$)** ↓

Lululemon Athletica, unser „Bär der Woche“ aus AK 51/52/13, verlor am Montag 17 %, nachdem man Umsatz- und Gewinnerwartung reduzieren musste. Der jüngste Rutsch war auch in charttechnischer Hinsicht ein klares Verkaufssignal!

• **BEAM (83,42 \$)** ↑

Die Aktie des Herstellers von „Jim Beam“-Whisky sprang rund 25 % in die Höhe, nachdem die japanische Suntory ein Übernahmeangebot zu 83,50 \$ je Aktie (insgesamt 13,6 Mrd. \$) gemacht hat. Suntory steigt dadurch zum weltweit drittgrößten Spirituosenhersteller auf. Beam ist jetzt ein Verkauf.

• **TUI (12,54 €)** ↑

„Warum TUI mindestens 13 € wert ist“ - das war die Headline aus AK 44.13. Jetzt fehlen nur noch 50 Cent und unser Ziel ist erreicht. Die potenzielle Fusion zwischen Hapag-Lloyd und CSAV sollte sich auf den Kurs positiv auswirken. Eine Zielerhöhung ist möglich.



# Kontroll-Listen

**XETRA-DAX** 9457,50 **Euro/US-Dollar** 1,3684 **Nasdaq 100** 3517,00 **Dow Jones** 16290,00 **Nikkei 225** 15515,00

Aktie	WKN	Kurs	Stoppkurs	Zielkurs	Restpot. in %	Kommentar
ADIDAS	A1EWWW	88,95	79,90	100,00	12,42%	Equinet hat das Kursziel auf 110 € angehoben.
ALLIANZ	840400	128,40	offen	160,00	24,61%	Schaden-/Kosten-Quote verbessert sich weiter. Aussichtsreich.
BASF	BASF11	76,91	69,00	86,00	11,82%	Prognosen per 2014 vermutlich zu konservativ. Aussichtsreich.
BAYER	BAY001	96,66	87,00	98,00	1,39%	Die Luft wird dünner.
BAYERISCHE MOTOREN WERKE	519000	83,49	76,00	89,00	6,60%	Starke US- und China-Zahlen. Halten.
BEIERSDORF	520000	73,32	offen	73,00	-0,44%	Auf hohem Niveau seitwärts. Trotzdem dabei bleiben!
COMMERZBANK	803200	13,21	offen	-	-	- Aufwärtsbewegung setzt sich fort.
CONTINENTAL	543900	157,80	145,00	150,00	-4,94%	Zielkurs erreicht nach guter Prognose. Stopp nachziehen.
DAIMLER	710000	62,51	54,00	68,00	8,78%	Starke Absatzzahlen. Niedrige Bewertung. Halten.
DEUTSCHE BANK	514000	38,07	offen	45,00	18,20%	Technisch stark verbessert. Neues Kaufsignal.
DEUTSCHE BÖRSE	581005	61,30	57,00	54,00	-11,91%	Ziel überschritten. Abwarten.
DEUTSCHE LUFTHANSA	823212	17,44	offen	22,00	26,15%	Fundamentaldaten verbessern sich deutlich.
DEUTSCHE POST	555200	25,68	22,00	27,00	5,14%	Intakter Aufwärtstrend. Weiter haltenswert.
DEUTSCHE TELEKOM	555750	12,18	offen	-	-	- Kaufsignal, wenn die 12 €-Marke geknackt wird.
E.ON	ENAG99	13,11	12,90	16,00	22,04%	Schwerfällig. Sollte nicht unter 13 € fallen.
FRESENIUS MEDICAL CARE	578580	51,47	44,00	60,00	16,57%	Fresenius bleibt die bessere Alternative.
FRESENIUS SE & CO.	578560	114,00	80,00	125,00	9,65%	Commerzbank hat das Ziel von 97 auf 123 € angehoben.
HEIDELBERGCEMENT	604700	56,97	51,00	72,00	26,38%	Weit unter Eigenkapital. Nachzügler. Aussichtsreich.
HENKEL AG & CO.	604843	81,08	73,00	90,00	11,00%	Gewinnmarge steigt weiter. Halten.
INFINEON TECHNOLOGIES	623100	7,46	6,90	7,70	3,22%	Hangelt sich wieder nach oben. Über 7,60 € wird es spannend!
K+S	KSAG88	23,12	offen	-	-	- Stabilisiert sich zusehends. Halteposition.
LANXESS	547040	47,00	offen	60,00	27,66%	Restrisiken begrenzt. Nachzügler im DAX.
LINDE	648300	146,85	129,00	162,00	10,32%	Profitiert von niedrigen Gaspreisen in den USA. Halten.
MERCK KGAA	659990	130,15	118,00	149,00	14,48%	Break nach Übernahmeangebot für AZ Electronic Materials.
MUENCHENER RUECKVERS.	843002	152,65	135,00	190,00	24,47%	Bleibt ein Trendinvestment mit hoher Dividendenrendite.
RWE	703712	25,59	offen	-	-	- Hält sich recht wacker. Halteposition.
SAP	716460	60,32	54,00	78,00	29,31%	Sollte 2014 besser performen als 2013. Unter 60 € kaufenswert.
SIEMENS	723610	97,62	77,00	105,00	7,56%	Aktienrückkaufprogramm treibt den Kurs. Halten.
THYSSENKRUPP	750000	18,20	offen	25,00	37,36%	Bodenbildung nimmt Konturen an. Spekulativ.
VOLKSWAGEN VZ.	766403	198,40	offen	250,00	26,01%	Gemessen an der Substanz zu niedrig bewertet.
Aktie	WKN	Kurs	Stoppkurs	Zielkurs	Restpot. in %	Kommentar
3M	851745	134,68	116,00	offen	offen	Rücksetzer im Aufwärtstrend. Halten!
AMERICAN EXPRESS	850226	86,99	76,00	offen	offen	Sollte spätestens bei 86 \$ wieder nach oben drehen.
BANK OF AMERICA	858388	16,43	13,50	offen	offen	Stop Loss-Limit nachziehen!
BOEING	850471	140,70	123,00	offen	offen	Hervorragende Absatzzahlen. Gute Halteposition.
COCA-COLA	850663	39,53	offen	offen	offen	Break bei 40,60 \$ war bisher Fehlsignal.
DU PONT NEMOURS & CO	852046	62,66	56,00	offen	offen	Intakter Aufwärtstrend.
EXXON MOBIL	852549	98,55	offen	offen	offen	Rücksetzer bis auf 96/97 \$ denkbar.
GENERAL ELECTRIC	851144	26,73	23,40	offen	offen	Korrektur sollte bald beendet sein.
HEWLETT-PACKARD	851301	28,12	offen	offen	offen	Bruch des 28/30-\$-Widerstands wäre Befreiungsschlag.
INTL BUSINESS MACHINES	851399	184,16	offen	offen	offen	Bodenbildung bei 173 \$?
JOHNSON & JOHNSON	853260	94,50	83,00	offen	offen	Break bei 96 \$ wäre ein neuerliches Kaufsignal.
MCDONALD'S	856958	94,83	offen	offen	offen	Stabilisierung um 94 \$ herum deutet sich an. Watchlist!
PFIZER	852009	30,54	offen	offen	offen	Intakter Aufwärtstrend. 31-\$-Break müsste bestätigt werden.
PROCTER & GAMBLE	852062	80,01	75,50	offen	offen	War das Break bei 82,50 \$ eine Bullenfalle?
WAL-MART STORES	860853	77,49	offen	offen	offen	Break hat sich nicht bestätigt.
Aktie	WKN	Kurs	Stoppkurs	Zielkurs	Restpot. in %	Kommentar
AMAZON.COM	906866	390,98	335,00	offen	offen	Stößt sich zunächst bei 400 \$ den Kopf.
AMGEN	867900	116,40	offen	offen	offen	Break bei 118 \$ lässt weiter auf sich warten.
APPLE	865985	535,73	offen	offen	offen	Korrektur sollte nun langsam auslaufen.
APPLIED MATERIALS	865177	17,32	15,20	offen	offen	Nur noch seitwärts. Stop Loss-Limit erhöhen!
CISCO SYSTEMS	878841	22,19	offen	offen	offen	20,30 \$ dürfte der Boden gewesen sein.
DELL	121092	-	offen	offen	offen	Wurde delisted.
EBAY	916529	52,54	49,00	offen	offen	Volatile Seitwärtsbewegung setzt sich fort.
FLEXTRONICS INTERNATIONAL	890331	7,62	offen	offen	offen	Bodenbildung bei 7,20 \$?
GOOGLE	A0B7FY	1.122,98	920,00	offen	offen	Und wieder ein neues Allzeithoch.
INTEL	855681	25,50	offen	offen	offen	Schlusskurs > 26 \$ wäre ein weiteres Kaufsignal.
JUNIPER NETWORKS	923889	25,32	offen	offen	offen	Elliot Management treibt Juniper zu Aktienrückkäufen.
MICROSOFT	870747	34,98	offen	40,00	14,35	Kurzfristiger Abwärtstrend.
NVIDIA	918422	15,36	14,20	offen	offen	Seitwärts. Hat sich bei 16 \$ bisher den Kopf gestoßen.
ORACLE	871460	31,25	offen	offen	offen	Konsolidierung nach dynamischem Kursprung.
YAHOO!	900103	39,99	36,50	offen	offen	Aufwärtsdynamik lässt etwas nach. Stop Loss nachziehen!



# Portfolios



Spekulatives Portfolio										Ausgabe Nr. 03/14	
Stück	Titel	WKN	Kaufkurs	Kauftag	Kaufwert	akt. Kurs	akt. Wert	Gew./Verl.	Stop Loss	Div.-Termin	
300	WMF Vz.	780303	33,99	19.07.12	10197,00	45,01	13503,00	32,42%	41,00	ca.23.05.14	
200	Biotest St.	522720	49,50	06.12.12	9900,00	74,88	14976,00	51,27%	59,00	ca.09.05.14	
900	Helma Eigenheim	A0EQ57	12,00	22.02.13	10800,00	20,10	18090,00	67,50%	17,90	ca.08.07.14	
1.300	Villeroy & Boch	765723	7,92	27.02.13	10296,00	11,89	15457,00	50,13%	9,60	Mrz 14	
700	Invision AG	585969	18,56	Schnittk.	12992,00	28,40	19880,00	53,02%	23,90	ca.20.06.14	
1.000	Allgeier	508630	14,10	08.08.13	14100,00	16,84	16840,00	19,43%	-	ca.17.06.14	
800	Sekt.Schl.Wachenh.	722900	10,45	27.09.13	8360,00	13,00	10400,00	24,40%	-	ca.29.11.14	
1.800	Patrizia Immob.	PAT1AG	7,76	21.11.13	13968,00	7,65	13770,00	-1,42%	6,99	-	
1.500	Easy Software	563400	5,70	12.12.13	8550,00	6,00	9000,00	5,26%	-	01.07.2014	
700	MBB Industries	A0ETBQ		16.01.14					-		
<b>Gesamt</b>					<b>99163,00</b>		<b>131916,00</b>				
noch bestehende Liquidität							178035,77				
Performance seit Jahresbeginn								2,06%			
<b>Total</b>							<b>309951,77</b>	<b>519,90%</b>	*		

\* Performance ergibt sich aus sämtlichen Dispositionen seit Auflegung (03.01.2000)  
Stopp-Marken gelten auf Schlusskursbasis

**Kommentar:** Das Portfolio wurde zuletzt zwar etwas ausgedünnt, was eine recht hohe Liquidität zur Folge hat. Dennoch konnten wir im Wochenverlauf ein Gesamtplus von rund 1,5 % verbuchen. **Helma Eigenheim** setzt seine Hausse fort. Nach Redaktionsschluss kommen die Quartalszahlen. Es wird mit einer positiven Überraschung gerechnet. Bei **Allgeier** hat es vor den Feiertagen Insiderkäufe gegeben. Vorstand Hubert Rohrer äußerte sich zudem sehr optimistisch für 2014 und sieht hohes Wachstumspotenzial bei den Cloudlösungen des Unternehmens. **Villeroy & Boch** ist sehr schnell sehr steil gestiegen. Wir halbieren die Position am Donnerstag. Stop Loss für den Rest 10,90 €. Neu aufgenommen wird gemäß Seite 5 **MBB Industries**.

Allround Portfolio										Ausgabe Nr. 03/14	
Stück	Titel	WKN	Kaufkurs	Kauftag	Kaufwert	akt. Kurs	akt. Wert	Gew./Verl.	Stop Loss	Div.-Termin	
10.000	FMC Anleihe	A1GVFF	103,80	22.09.11	10380,00	118,00	11800,00	13,68%	-	15.09.2014	
120	Adidas	A1EWWW	59,60	15.03.12	7152,00	90,42	10850,40	51,71%	82,00	ca.24.05.14	
150	Walt Disney	855686	35,55	24.05.12	5332,50	53,86	8079,00	51,50%	48,00	ca.09.03.14	
70	Fresenius	578560	80,34	14.06.12	5623,80	114,90	8043,00	43,02%	-	ca.20.05.14	
500	AXA S.A.	855705	12,62	13.09.12	6310,00	19,91	9955,00	57,77%	17,50	ca.06.05.14	
50	Münchener Rück	843002	123,90	25.10.12	6195,00	152,90	7645,00	23,41%	-	ca.26.04.14	
250	Metro	725750	21,80	08.11.12	5450,00	35,14	8785,00	61,19%	32,00	09.05.2014	
100	Johnson & Johnson	853260	59,80	07.03.13	5980,00	69,30	6930,00	15,89%	-	ca.27.02.14	
90	Kimberly-Clark	855178	76,45	04.04.13	6880,50	76,86	6917,40	0,54%	-	ca.06.03.14	
500	Aareal Bank C.Fund.	778998	24,00	11.04.13	12000,00	25,70	12850,00	7,08%	-	31.03.2014	
400	Cisco Systems	878841	18,86	04.07.13	7544,00	16,38	6552,00	-13,15%	-	ca.01.10.14	
100	Airbus (EADS)	938914	45,50	01.08.13	4550,00	55,27	5527,00	21,47%	49,00	ca.05.06.14	
200	Cewe Stiftung	540390	40,75	17.10.13	8150,00	44,68	8936,00	9,64%	36,00	04.06.2014	
200	Oracle	871460	26,02	28.11.14	5204,00	27,68	5536,00	6,38%	-	ca.04.04.14	
<b>Gesamt</b>					<b>96751,80</b>		<b>118405,80</b>	<b>22,38%</b>			
noch bestehende Liquidität							40451,35				
Performance seit Jahresbeginn								3,15%			
<b>Total</b>							<b>158857,15</b>	<b>217,71%</b>	*		

\* Performance ergibt sich aus sämtlichen Dispositionen seit Auflegung (02.09.2003)

**Kommentar:** Das Portfolio erwischte einen guten Start in das neue Jahr. Bei **Disney** und **Oracle** erlauben wir uns noch, die Dividendengutschriften in Höhe von 93,90 bzw. 17,40 € gutzuschreiben. Die Commerzbank hat das Kursziel von **Metro** bei 47,50 € nach den Umsatzzahlen belassen. **Airbus** überzeugte mit starken Auftragszahlen und muss nun beweisen, dass man auch in puncto Auslieferungen an Boeing vorbeiziehen kann. **Cewe Stiftung** sollte ein sehr starkes viertes Quartal präsentieren.

Wer ständig glücklich sein möchte, muss sich oft verändern. (Konfuzius)

Mit freundlichen Grüßen



Volker Schulz



Oliver Kantimm