

Professionell | Pragmatisch | Preiswert!

Der Aktionärsbrief



BERNECKER
Börse kompakt & kompetent

Ausgabe Nr. 40/2025



Unter der Lupe
US-Kreuzfahrtunternehmen:
Die 3 Platzhirsche der Branche

Rohstoff-Boom:
Sektor in Bewegung

Tech:
Wedbush kommt
ins Träumen

Brenntag:
Aktivistischer Investor
erhöht seine Anteile

Gaming-Sektor:
Spannender Deal
in Sichtweite

Medizintechnik:
Goldgrube "Schnarchen"

Datacenter-Boom:
Dieses Flaggschiff war
auf Roadshow

Gold 16.000 \$

Sputnik-Moment? Quantencomputing früher als erwartet?

Professionell | Pragmatisch | Preiswert!

Der Aktionärsbrief

Volker Schulz

Oliver Kantimm



www.der-aktionaersbrief.de

Nach Golde drängt, am Golde hängt...

Sehr geehrter Aktionär!

Hohe Staatsdefizite + lockere Geldpolitik erzeugen Vermögenspreisinflation. An diese Tendenzen müssen wir uns gewöhnen. Die Korrelation von festen Goldkursen zu Schuldenausweitung hat Bestand.



Die Beschleunigung des Goldpreises Richtung 4.000 \$ kam mit Ansage. Die Markttechnik gab frühzeitig den Startschuss. Trumps Versuche, die Fed zu unterwandern, tun ihr Übriges dazu. Damit übersteigen die Goldreserven des US-Finanzministeriums erstmals die magische Marke von 1 Bio. \$. Der aktuell offizielle Wert von nur 11 Mrd. \$ basiert auf dem vom Kongress 1973 festgelegten Preis von 42,22 \$ je Unze und wurde bis heute nicht angetastet bzw. aufgewertet.

Anders als in den meisten Ländern wird das US-Gold direkt von der Regierung gehalten, nicht von der Zentralbank. Die Fed hält stattdessen Goldzertifikate, die dem Wert der Bestände des Finanzministeriums entsprechen. Das bedeutet, dass eine Aktualisierung des Reservenwerts auf heutige Preise knapp 1 Bio. \$ in die Kassen des Finanzministeriums spülen würde. Solche Gedankengänge befeuern den Hype. Markttechniker mahnen zur Vorsicht. Viel Positives ist bereits eingepreist: Zentralbankkäufe, Fed-Zinssenkungen, Geopolitik-Hedge etc. Eine etwas andere Sichtweise möchten wir Ihnen aber nicht vorenthalten:

Der Blick auf den nominalen Goldpreis greift zu kurz. Wenn die Geldmenge stark ausgeweitet wird, verlieren Währungen bzw. hier der Dollar tendenziell an Kaufkraft. Viele Preise steigen nominell - auch Gold -, ohne dass es „teurer“ im realen Sinn wird. Wer den Preisverlauf beurteilen will, sollte ihn deshalb gegen eine Geldmengenkennzahl (z. B. M2) oder die Inflation spiegeln. Seit Ende der 1970er-Jahre ist dieser „Gold-pro-Dollar“-Wert tendenziell gefallen. Oder anders: Relativ zur Geldmenge hat Gold noch reichlich Potenzial.



Fazit: 5 bis 10 % Gold-Exposure im Portfolio lassen sich auch zu aktuellen Gold-Kursen rechtfertigen. Der heutige Preis von rund 3.800 \$ sieht zwar rekordhoch aus, liegt aber geldmengenbereinigt deutlich unter dem damaligen Spitzenwert. (VS)

Ausgabe 40

2. Oktober 2025



Bulle der Woche:

GLENCORE
Seite 3



Aktionärsbrief TV:

Nächste Sendung:
02.10.2025
Donnerstags bei Bernecker.tv

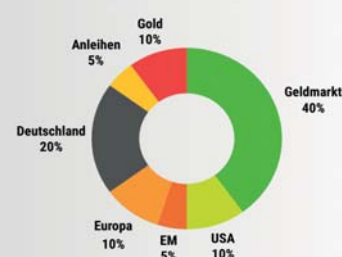
BörsenBarometer:



LogBuch:

Abgesehen von zwischenzeitlichen Korrekturen sollte sich der Aufwärtstrend beim Gold fortsetzen. 1980 lag der Goldpreis bei ca. 850 \$. Seitdem ist die Geldmenge in den USA um ein Vielfaches gewachsen (je nach Definition von M2 ca. 15- bis 20-fach seit 1971). Multipliziert man diesen Wert mit dem Faktor des M2-Wachstums, entspräche das heute einem Goldpreis von 13.000 bis 17.000 \$. (VS)

Asset-Allocation





BörsenWelt

■ **Nach dem Angstmonat September kommt der volatile Oktober.** Seit dem Zweiten Weltkrieg ist die Volatilität traditionell im Oktober um 33 % höher als im Durchschnitt der anderen 11 Monate (Studie CFRA). Die Schwankungen werden auf sogenanntes Window Dressing durch Investmentfonds zurückgeführt, die gezwungen sind, Aktien bis zum Monatsende (Stichtag 31.10.) zu verkaufen, um die Verluste steuerlich mit Gewinnen in anderen Aktien zu verrechnen. Parallel dazu beginnt in den USA die Berichterstattung der Unternehmen zum dritten Quartal. 7,9 % Gewinnplus werden erwartet. Technisch hat sich wenig verändert. Technologie macht weiter das Rennen. US-Aktien-ETFs dürften im September mit über 55 Mrd. \$ den stärksten Monatszufluss des Jahres gesehen haben. Die europäischen Indizes kommen dagegen nicht vom Fleck. Q3 für den DAX sollte auf operativer Gewinnbasis eine Stagnation bringen. Hier lehnt sich schlicht niemand in Anbetracht von Zöllen und Dollarabwertung im Vorfeld aus dem Fenster. (VS)



■ **Wedbush kommt ins Träumen bei TESLA.** Dan Ives sieht bis Ende 2026 eine gute Chance auf Kursverdoppelung und glaubt, dass Tesla in den kommenden 10 Jahren 70 % des Marktes für Autonomes Fahren beherrschen wird. In Kombination mit dem klassischen E-Mobility-Geschäft (Stabilisierung der globalen Nachfrage ab Q3) und der humanoiden Robotik sieht Ives einen gerechtfertigten Börsenwert von 3 Bio. \$ gegen 1,46 Bio. \$ heute - mutig! (VS)



Schlaglichter: Gold Richtung 17.000 \$? ++ Angstmonat September vorbei, volatiler Oktober folgt ++ Rohstoffplayer vor Comeback? ++ SCHNEIDER ELECTRIC bereitet sich auf operative Beschleunigung vor ++ Der Markt, der im Schlaf wächst... ++ Nachhaltiger Dividenden-Diamant im Sonderangebot ++ Kreuzfahrtunternehmen unter der Lupe - die drei Platzhirsche

■ **Der Börsengang von OTTOBOCK nimmt Gestalt an.** Ottobock baut Prothesen, Orthesen und Mobilitätslösungen. Das Unternehmen gilt als Weltmarktführer in der Prothetik. Forschungsschwerpunkte liegen auf mechatronischen Systemen, Bionik und Exoskeletten.

Der Börsengang ist für den 9. Oktober 2025 in Frankfurt geplant. Die Preisspanne liegt bei 62 bis 66 € je Aktie, was 4,0 bis 4,2 Mrd. € Marktkapitalisierung entspricht. Insgesamt werden bis zu 12,35 Mio. Aktien angeboten (ca. 1,6 Mio. neue Aktien, ca. 9,1 Mio. bestehende Aktien aus der Näder Holding, bis zu 1,6 Mio. Aktien als Green-shoe). Das Angebotsvolumen beträgt etwa 766 bis 808 Mio. €; der Bruttoerlös aus der Kapitalerhöhung liegt bei rund 100 Mio. € und dient der Stärkung der Finanzlage sowie Zukäufen. Der Angebotszeitraum soll vom 30. September bis 7. Oktober 2025 laufen. Der erwartete Streubesitz liegt bei lediglich 19 %.

Ottobock strebt eine Bewertung an, die einem KUV von rund 2,5 bis 2,6 entspricht und sich damit in etwa auf dem Niveau des Konkurrenten Embla Medical befindet. Auf EBITDA-Basis liegen beide ebenfalls eng beieinander, wobei Ottobock mit einer H1/2025-Marge von 22,5 % leicht über Embla mit 20 bis 21 % liegt. Dieser Margenvorsprung kann eine moderate Bewertungsprämie von 5 bis 10 % rechtfertigen.

Belastungen aus der Kapitalstruktur bleiben aber ein Risiko. Diese ergeben sich aus dem Rückkauf des EQT-Anteils 2022. Die Finanzierung erfolgte über eine PIK-Struktur auf Ebene der Näder Holding; Zinsen werden dabei zunächst kapitalisiert. Die Verbindlichkeit liegt rechtlich bei der Holding und nicht bei der operativen Ottobock-Gruppe, kann aber indirekt über künftige Ausschüttungen die finanzielle Flexibilität beeinflussen. Für Anleger bedeutet das, dass die Kapitalstruktur im IPO-Kontext ein sensibles Thema bleibt. Es bleibt abzuwarten, ob die moderate Bewertungsprämie am Markt nachhaltig durchgehalten werden kann. Gleichwohl kann eine Zeichnung Sinn machen. (OK)

■ **Die USA befinden sich nun im Shutdown.** Anders als in der Vergangenheit gilt das Umfeld wegen schwacher Konjunktur und politischer Spaltung als fragiler. Streitpunkt sind Kürzungen bei Medicaid und Steuervergünstigungen für Krankenversicherungen, die das Defizit um 350 Mrd. \$ erhöhen würden. Die Kosten eines Shutdowns werden auf bis zu 7 Mrd. \$ pro Tag geschätzt. Kritisch wäre der Ausfall wichtiger Konjunkturdaten wie des Arbeitsmarktberichts, die die Fed für anstehende Zinssenkungen benötigt. Ein Shutdown bedeutet diesmal also deutlich größere Risiken für Märkte, Dollar und Geldpolitik. (OK)



BörsenParkett

■ **Rohstoffe: Ein Comeback der großen Player wie GLENCORE (ISIN: JE00B4T3BW64; 3,41 GBP) ist nur eine Zeitfrage.** Strategisch hochbrisant ist weiterhin Kupfer. Der künftige Engpass bleibt die Angebotsseite. Bislang wurde das über eine schwache weltweite Baukonjunktur - besonders in China - kompensiert. Aber: Der neue Infrastruktur-Zyklus läuft gerade erst an und Produktionsprobleme einzelner Minen (aktuell Freeport in Indonesien) kommen noch on top. Der Versorger Iberdrola kündigt nun mehr als 100 Mrd. € Investitionen in Stromnetze und Energieinfrastruktur bis 2031 an. Andere Versorger fahren ähnliche Programme. Mit der Ausbreitung der Datacenter über die bisherigen Hotspots in Nordamerika und Asien hinaus droht jedoch ein Skalierungsproblem: Strom ist der Engpassfaktor. Bis 2040 müssen mehr als 80 Mio. km Netze neu gebaut bzw. erneuert werden (= heutige Welt-Netzlänge). Kupfer ist und bleibt das Asset der Dekade. Angebotsseitige Trägheit (alternde Minen, zähe Projektpipelines, Geopolitik) trifft auf strukturelle Mehrnachfrage (Netze, EVs, AI-Rechenzentren/Datacenter-Elektrifizierung).

Glencore verbindet ein starkes Industrieportfolio mit einem einzigartigen Handelsgeschäft. Für Letzteres hatte Glencore im Sommer die langfristige Prognose für das bereinigte operative Ergebnis auf 2,3 bis 3,5 Mrd. \$ von 2,2 bis 3,2 Mrd. \$ erhöht. Das wirkt wie ein Ertragspuffer über den Zyklus und differenziert Glencore klar von reinen Mininggesellschaften. Analysten sehen für Glencore künftig rd. 30 bis 40 % Ergebnisanteil nur aus dem Kupfergeschäft.



Fazit: Wir gehen davon aus, dass die Zielkurse über die nächsten drei Jahre klar über den Tops von Anfang 2023 liegen. Anhand der Konsensschätzungen (s. Rand) sind Hochrechnungen kaum möglich. Diese ändern sich ohnehin ständig je nach Tendenz der Rohstoffpreise. Dazu passend:

■ **SCHNEIDER ELECTRIC (ISIN: FR0000121972; 237,50 €) bereitet sich auf die operative Beschleunigung vor.** Der Kurs konsolidiert seit Jahresbeginn - teils auch bedingt durch die politischen Verwerfungen in Frankreich. Schneider verdient am großen Strom-Boom mit den Themen Rechenzentren, Netze der Versorger und elektrifizierte Industrie. Die Finanzchefin bestätigt frisch: Der Fahrplan für 2025 steht mit 7 bis 10 % organischem Wachstum und einer höheren Marge (+ 0,5 bis 0,8 Prozentpunkte). Dabei soll die zweite Jahreshälfte stärker werden.

Datacenter sind das Zugpferd und machen inzwischen über 20 % des Konzernumsatzes aus - Tendenz steigend. Schneider liefert hier die „Kraftwerke im Rack“: Stromverteilung, Schaltanlagen, USV-Anlagen, Kühlung sowie die Steuerungs- und Energiemanagement-Software (EcoStruxure) nebst Service. Weil man sehr früh mit Hyperscalern an der Planung sitzt, hat Schneider 12 bis 18 Monate Umsatz im Auftragsbuch und praktisch rund zwei Jahre Visibilität.

Versorger-Infrastruktur bleibt der zweite Wachstumsmotor. Der globale Netzausbau spielt Schneider in die Karten. Genau dafür liefern die Franzosen Schutztechnik, Stationsautomatisierung, Last-/Energiedaten-Management, Schaltanlagen und digitale Betriebssoftware, Erneuerbare-Anschlüsse, Ladeinfrastruktur, Wärmepumpen, Speicher etc. KGV 28 für 2025 sinkt gemäß neuen Konsenstaxen bis 2027 auf 21,4. Dabei arbeitet der Konzern mit Eigenkapitalrenditen um 17 %.

Fundamentals Glencore

Börsenwert: 40,44 Mrd. GBP
Umsatz 25e: 173 Mrd. GBP
FCF 25e: 1,8 Mrd. GBP
FCF 26e: 3,5 Mrd. GBP
Dividende 25e: 0,064

Gewinn je Aktie in GBP:

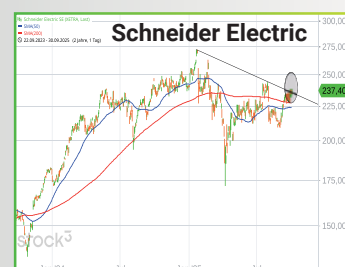
2024e: 0,235
2025e: 0,12
2026e: 0,24
2027e: 0,32
2028e: 0,34

Fundamentals Schneider Electric

Börsenwert: 135 Mrd. €
Umsatz 25e: 40,41 Mrd. €
FCF 25e: 4,3 Mrd. €
FCF 26e: 5,3 Mrd. €
Dividende 25e: 4,18 €

Gewinn je Aktie in €:

2024: 8,32
2025e: 9,95
2026e: 11,30
2027e: 12,60
2028e: 13,90





BörsenParkett

Fazit: Die Aktie bleibt ein Trendinvestment. Neue Top-Kurse sind nur eine Frage weniger Monate. Der Titel eignet sich auch hervorragend als Sparplanwert. (VS)

■ **USA: RESMED (ISIN: US7611521078; 273,70 \$) - Goldgrube Schnarchen.** Während Millionen von Menschen weltweit unruhig schlafen, macht ResMed das Geschäft seines Lebens. Das australische MedTech-Unternehmen hat sich als unangefochtener König der Schlaftherapie etabliert und kontrolliert knapp die Hälfte eines Marktes, der buchstäblich im Schlaf wächst.

Die Zahlen sprechen eine klare Sprache: 1,35 Mrd. \$ Umsatz im letzten Quartal (+ 10 %) bei einer beneidenswerten Nettomarge von 27 %. Es ist die perfekte Mischung aus bewährter Hardware wie CPAP-Geräten (Continuous Positive Airway Pressure), deren Zubehör nebst Ersatzmaterialien (Maskenkissen/Polster, Filter, Schläuche, ggf. Wasserbehälter) und innovativer KI-gestützter Software.

Die demografische Entwicklung spielt

ResMed in die Karten: Eine alternde Weltbevölkerung, steigende Adipositas-Raten und wachsendes Bewusstsein für Schlafstörungen schaffen einen Markt mit 2,3 Mrd. potenziellen Kunden. Während Konkurrent Philips noch immer an den Nachwirkungen seiner Produktrückrufe laboriert, sammelt ResMed dankbar die verwaisten Marktanteile ein. Mit einem Kursziel von knapp 300 \$ (Citi sogar 330 \$) sehen Analysten weiteres Aufwärtspotenzial, auch wenn die Aktie mit 274 \$ bereits ambitioniert bewertet ist. Das KGV von 24,8 für 2025/26 (30.06.) mag hoch erscheinen, relativiert sich aber mit der Wachstumsperspektive (s. Rand).



Der Konsens taxiert rd. 10 % Gewinnwachstum p. a. für die nächsten Jahre. Das könnte zu konservativ sein. Strategische Akquisitionen wie VirtuOx und die FDA-Zulassung für den Heim-Schlafapnoetest NightOwl runden das Bild ab. Cloud-Plattformen wie myAir schaffen Mehrwert für Patienten und damit auch wiederkehrende Einnahmen in einem konjunkturreisistenten Geschäftsmodell. Die Bilanz ist sauber mit 357 Mio. \$ Nettocash Ende GJ 2024/25 und geschätzt 1,3 Mrd. \$ für 2025/26.

Fazit: Erste Tranche jetzt kaufen, dann Kursschwächen Richtung 200-Tage-Linie um 250 \$ für Nachkäufe nutzen. Trendinvestment! (BM)

■ **Rückblick auf HA SUSTAINABLE INFRASTRUCTURE CAPITAL, INC. (ISIN: US41068X1000; 30,71 \$): Nachhaltiger Dividenden-Diamant im Sonderangebot.** Manchmal läuft es eben nicht nach Plan. HASI wurde von uns am 2. Oktober 2024 bei 34,55 \$ empfohlen und hat seitdem politisch motiviert rund 10 % verloren. Gleichwohl läuft das Unternehmen operativ wie geschmiert.

Die Pipeline ist auf über 6 Mrd. \$ angewachsen, was zeigt, dass die Nachfrage nach grünen Infrastrukturlösungen ungebrochen ist. Sie funktionieren inzwischen auch ohne Förderung. Bei neuen Deals kassiert HASI mittlerweile über 10,5 % Rendite - nicht schlecht in Zeiten fallender Zinsen. Die Bilanz steht mit einem Verschuldungsgrad von 1,8x solide da und die frische Milliarde Dollar aus der Anleiheemission gibt dem Management ordentlich Spielraum für neue Investments. Sinnvoll ist:

Fundamentals Resmed

Börsenwert: 39,65 Mrd. \$
Umsatz 26e: 5,6 Mrd. \$
FCF 26e: 1,55 Mrd. \$
FCF 27e: 1,72 Mrd. \$
Dividende 26e: 2,12 \$

Gewinn je Aktie in \$ (GJ
zum 30.06.):
2025: 9,55
2026e: 10,90
2027e: 12,10
2028e: 13,20
2029e: 14,70



BörsenParkett

HASI macht sich weniger abhängig von politischen Launen.

Die "Next Frontier"-Sparte mit Geothermie und Brennstoffzellen wächst und das bereinigte wiederkehrende Nettoanlageergebnis ist im ersten Halbjahr um satte 19 % gestiegen. Die CCH1-Struktur (50/50-Co-Investment-Vehikel mit KKR) mit ihren 1,1 Mrd. \$ an Vermögenswerten plus weitere 1,5 Mrd. \$ Kapazität zeigen, wie geschickt das Management das Geschäftsmodell weiterentwickelt. Kurzum: Während der Markt nervös auf politische Unsicherheiten reagiert, arbeitet HASI stur an seinem 8 bis 10 % Wachstumsziel für den Gewinn je Aktie bis 2027. KGV 10,4 für 2026 ist wenig ambitioniert. Auch technisch ist die Lage konstruktiv (Golden Cross).



Fazit: Mit rd. 5,5 % Dividendenrendite im Gepäck tut sich hier für geduldige Anleger erneut eine interessante Gelegenheit auf. Manchmal muss man eben durch ein kleines Tal, um den Berg zu erklimmen. (BM)

Fundamentals HASI Inc.

Börsenwert: 3,82 Mrd. \$
Umsatz 26e: 324,4 Mio. \$
FCF 25e: 154,6 Mio. \$
FCF 26e: 293,7 Mio. \$
Dividende 25e: 1,70 \$

adj. Gewinn je Aktie in \$:
2024: 2,45
2025e: 2,65
2026e: 2,92
2027e: 3,20
2028e: 3,53

Zur Info:

Im Onlinebereich (login) des Aktionärsbriefs ist ein neues Update zum America First Depot zu finden.

■ **Wer am Thema KI und Big Data partizipieren will, sollte sich den Xtrackers Artificial Intelligence & Big Data UCITS-ETF näher anschauen.** Der ETF bildet den Nasdaq Global Artificial Intelligence & Big Data-Index ab und investiert direkt in alle enthaltenen Titel. Regional liegt der Schwerpunkt mit knapp 81 % klar in den USA, ergänzt um kleinere Anteile aus Asien und Europa. Branchenmäßig dominieren Informationstechnologie, Kommunikationsdienste und Finanzwerte. Die Einzelpositionen sind auf etwa 4 bis 5 % des Fondsvermögens begrenzt, was für eine breite Streuung sorgt, auch wenn große US-Tech-Werte dominieren. Die zehn größten Positionen sind Oracle (5,07 %), Nvidia (5,02 %), Alphabet (4,93 %), Amazon (4,64 %), Microsoft (4,57 %), Apple (4,51 %), Palantir (4,38 %), Bank of America (4,31 %), Meta (4,17 %) und SAP (4,07 %). Diese Top-Positionen machen zusammen 45,67 % des Fonds aus.

Der ETF hat seit Jahresbeginn 10,7 % zugelegt, bei einer Volatilität von 22,7 % p. a. Er kombiniert hohe Renditechancen, die mit hoher Volatilität erkaufte werden. Anleger profitieren vom Strukturtrend Künstliche Intelligenz, dessen Wertschöpfungskette von Chips über Cloud bis Software durch sinkende Kapitalkosten und steigende Bewertungen gestützt wird. (OK)



Der Zins- und ETF-Fuchs

Xtrackers Artificial Intelligence & Big Data UCITS-ETF

ISIN: IE00BGV5VN51
Replikation: physisch
Ertragsverw. d.: thesaurierend
Volumen: 5,508 Mrd. €
Kosten p.a. (TER): 0,35 %

■ Wie geht es mit UNICREDIT/COMMERZBANK weiter?

UniCredit hält nun knapp 29 % an der Commerzbank und tastet sich an die 30%-Schwelle heran, ab der ein Pflichtangebot fällig wäre. Parallel hält Commerzbank mit einem neuen Aktienrückkauf über bis zu 1 Mrd. € dagegen, um Unabhängigkeit und Bewertungsniveau zu steigern. Strategisch zielt UniCredit auf eine führende kontinentale Universalbank mit starker Deutschland-Achse: Skaleneffekte im Firmenkundengeschäft, Cash-Management, Zahlungsverkehr, Kapitalmarktgeschäft und IT, außerdem Bilanz- und Refinanzierungsvorteile durch deutsche Einlagen. Die Italiener signalisieren Konzessionen, etwa mehr deutsche Vertreter im UniCredit-Vorstand sowie Standort- und Governance-Zugeständnisse, um politische Vorbehalte zu entschärfen. UniCredit-CEO Orsel kann auf Zeit spielen und notfalls auch wieder aussteigen oder erst später bieten, solange 30 % nicht überschritten werden. Politik, Bundesanteil von ca. 12 % und Arbeitnehmerlager bleiben die zentralen Hürden. UniCredit baut Druck auf, doch der Deal kann nur gelingen, wenn Berlin und der Commerzbank weitreichende Konzessionen gemacht werden. (OK)



Parkett Geflüster





Unter der Lupe

■ **Die Kreuzfahrtbranche ist heute so stark wie nie.** Laut Branchenverband CLIA wuchs die Zahl der Passagiere 2024 um 9 % auf 34,6 Mio. 2025 dürfte mit über 37 Mio. ein Rekord erreicht werden. Die Coronakrise hatte 2020 mit einem Nachfrageeinbruch von rund 80 % die Branche schwer getroffen, doch inzwischen ist die Auslastung höher als vor der Krise. Weder Overtourism-Debatten noch lokale Restriktionen in Mittelmeerhäfen oder drohende Einfahrverbote in norwegische Fjorde konnten den Aufschwung bremsen. Auch die Diskussion um eine mögliche US-Steuerpflicht für ausländische Reedereien hat die Dynamik nicht gestört. Die Branche setzt konsequent auf größere Schiffe mit bis zu 6.000 Passagieren, aber es gibt auch eine Gegenbewegung hin zu mittelgroßen Schiffen, die Exklusivität und Ruhe versprechen. Zugleich bleibt Nachhaltigkeit ein ungelöstes Problem, da viele Schiffe weiterhin Schweröl einsetzen; LNG- oder Biogas-Konzepte sind bislang die Ausnahme. Trotz hoher Investitionen und Schuldenberge - allein Carnival trägt rund 27 Mrd. \$ - bleibt die Branche für Anleger attraktiv.

CARNIVAL CORP. (ISIN: PA1436583006; 28,86 \$) ist Weltmarktführer mit Marken wie Aida, Costa, P&O und Seabourn. Man deckt den Massenmarkt ab und nutzt seine Größe für Skaleneffekte und Yield-Management. Der Fokus liegt auf Entschuldung, Preisdisziplin und Investitionen in neue Destinationen wie private Inseln. Mit einem Weltmarktanteil von über 20 % (rechnet man Töchter wie P&O und Costa dazu, insgesamt rund 34 %) dominiert Carnival den Markt. Seit 2020 musste das Unternehmen nach massiven Verlusten die Bilanz restrukturieren. Mit der Erholung des Tourismus stiegen ab 2022 Umsätze und Auslastung, 2023 kehrte das Unternehmen in die Gewinnzone zurück. 2024 und 2025 verbesserten sich Erlöse pro Passagier sowie Margen deutlich, während die Nettoverschuldung langsam zurückgeht. Die Aktie hat sich seit dem Tief kräftig erholt, allein im vergangenen Jahr um 62 %.

Im ersten Halbjahr 2025 erzielte Carnival bei 12,14 Mrd. \$ Umsatz einen operativen Gewinn von 1,48 Mrd. \$ und einen Nettogewinn von 486 Mio. \$. Damit liegt die EBIT-Marge bei rund 12 %, die Nettomarge bei etwa 4 %. Der Analystenkonsens erwartet für das nächste Geschäftsjahr ein KGV um 13 und ein KUV von rund 1,5, was unter Branchenschnitt liegt und die Aktie vergleichsweise günstig erscheinen lässt.

ROYAL CARIBBEAN CRUISES (ISIN: LR0008862868; 323,35 \$) ist die Nummer zwei am Markt mit Marken wie Royal Caribbean International, Celebrity Cruises und Silversea. Das Unternehmen positioniert sich klar im Premiumsegment, setzt auf innovative Schiffe wie die neue „Star of the Seas“ und exklusive Ziele wie „Perfect Day at CocoCay“. Der Fokus liegt auf Erlebnisqualität, Preisstärke und Rendite. Die Aktie ist seit dem Coronatief um 850 % gestiegen und allein 2024 um 87 %. Nach den Verlustjahren 2020 und 2021 gelang Royal Caribbean die schnellste Erholung der Branche. Ab 2022 zog die Nachfrage stark an, die Margen lagen deutlich über denen der Wettbewerber. 2024 und 2025 stieg das operative Ergebnis kräftig, gestützt durch Ticketpreiserhöhungen und starkes Bordgeschäft.

In den ersten sechs Monaten 2025 steigerte Royal Caribbean den Gewinn um 59 % auf 1,9 Mrd. \$, die EBIT-Marge liegt bei 27 %, die Nettomarge bei rund 23 %. Analysten prognostizieren ein EPS zwischen 15,41 und 15,55 \$ für das Gesamtjahr. Das Forward-KGV liegt bei rund 18, das KUV bei etwa 5 - ein deutlicher Aufschlag auf den Branchenschnitt, gerechtfertigt durch profitables Wachstum bei überdurchschnittlichen Margen.

NORWEGIAN CRUISE LINE (ISIN: BMG667211046; 24,63 \$) positioniert sich mit Marken wie Norwegian, Oceania und Regent im Premium-Segment. Das Unternehmen setzt auf innovative Destinationserlebnisse und hohe Ticketpreise, leidet aber unter der höchsten Verschuldung im Trio. Refinanzierungen und Bilanzstärkung sind daher zentrale Aufgaben. Mit rund 8 % Weltmarktanteil liegt Norwegian hinter MSC und den beiden Marktführern zurück.

Seit 2020 kämpft NCL stärker mit den Folgen der Pandemie als die Konkurrenz. Verluste hielten sich länger und Zins- und Währungseffekte belasteten die Bilanz. 2023 und 2024 gelang zwar die Rückkehr zu positiven operativen Ergebnissen,



Unter der Lupe

doch die Nettomargen blieben schwach. Anleger reagierten zurückhaltend: Die Aktie legte auf Jahressicht nur 21 % zu, seit Jahresbeginn notiert sie leicht im Minus.

Im ersten Halbjahr 2025 setzte NCL 4,65 Mrd. \$ um, erzielte ein operatives Ergebnis von 620 Mio. \$, aber einen Nettoverlust von 10,3 Mio. \$. Die EBIT-Marge liegt bei 13,5 %. Konsensschätzungen für das nächste Jahr sehen ein KGV von rund 10 und ein KUV um 1,2, was einen deutlichen Bewertungsabschlag gegenüber der Branche signalisiert.

Fazit: Carnival überzeugt mit Größe und günstiger Bewertung, Royal Caribbean mit Profitabilität und Wachstum, Norwegian mit Potenzial, aber höherem Risiko. Während Carnival und Royal deutlich vom Boom profitieren, muss Norwegian die Verschuldung in den Griff bekommen, um den Rückstand aufzuholen. Der Branchenschnitt liegt bei einem Forward-KGV um 14 und einem KUV von 2,5. Royal handelt mit Prämie, Carnival im Mittelfeld und Norwegian mit Abschlag. Die Unterschiede in Bilanzqualität und Margen bestimmen die Bewertung. Anleger müssen sich also entscheiden, ob sie auf Größe, Profitabilität oder Turnaround setzen wollen. (OK)

■ **Cewe als größter Wochengewinner, Long-Trade auf die Deutsche Telekom.** Unser Derivate-Portfolio kann im Vergleich zur Vorwoche 0,7 % zulegen. Zu verdanken ist dieser Wertzuwachs zu großen Teilen dem Turbo Long auf **Cewe**, der ein Plus von 12,4 % verbucht. Jeweils rund 4 % beträgt das Kursplus bei dem **Zinn-ETC** und dem Bonus Pro Zertifikat auf **Nestlé**. Größter Verlierer war diesmal der Long-Trade auf **L'Oréal** mit einem Wochenminus von 5,8 %. Neu im Depot ist seit Mittwochmorgen (1.10.) ein ca. siebenfach gehebelter Mini Long von Morgan Stanley auf die Aktie der **Deutschen Telekom**. Bei den Bonnern zeigt sich nach einer längeren Korrekturphase und dem Fehlausbruch an einer charttechnischen Unterstützung aktuell ein attraktives Chance/Risiko-Verhältnis (Details können Sie in der Bernecker-App nachlesen). Wir haben deshalb einen antizyklischen Long-Trade mit engem Stop-Loss eröffnet, bei dem wir wegen des relativ hohen Risikos bewusst mit einer geringen Positionsgröße agieren und nur rund 1,1 % des Kapitals riskieren.

Derivate-Portfolio									
Ausgabe Nr. 40/25									
Stück	Wertpapier	WKN	Kaufkurs	Kauftag	Kaufwert	akt. Kurs	akt. Wert	Gew./Verl.	Stop-Loss
10	Zinn-ETC	PB8T1N	462,19	19.01.2022	4.621,90	417,98	4.179,80	-9,57%	-
140	Infinion	623100	28,61	31.10.2023	4.005,70	33,20	4.648,00	16,03%	-
8	Nestlé Bonus Pro Zertifikat	HVB5UP	876,46	10.06.2024	7.011,68	649,42	5.195,36	-25,90%	-
6	BASF Top-Zertifikat	HVB6TC	1128,30	31.03.2025	6.769,77	1.121,47	6.728,82	-0,60%	-
500	EUR/USD Mini Long	JF4WHF	8,74	15.04.2025	4.367,60	10,66	5.330,00	22,03%	8,50
460	L'Oréal Mini Long	PH12B5	9,60	15.05.2025	4.414,20	9,03	4.153,80	-5,90%	6,00
1250	Vinci Turbo Call	SD3ELR	3,91	19.06.2025	4.890,00	3,67	4.587,50	-6,19%	2,50
4000	LVMH Mini Long	PG15XA	1,41	21.07.2025	5.640,00	1,91	7.640,00	35,46%	1,00
2500	Cewe Turbo Long	HG6CBC	1,60	28.08.2025	4.000,00	1,90	4.750,00	18,75%	0,95
700	Dt. Telekom Mini Long	MM4F9F	4,30	01.10.2025	3.010,00	4,26	2.982,00	-0,93%	2,95
Gesamt					101.179,63		50.195,28		
noch bestehende Liquidität						42,6%	37.228,70		
Performance seit Jahresbeginn								-2,19%	
Total / Performance							87.423,98	-12,58%	*

* Performance ergibt sich aus sämtlichen Dispositionen seit Auflegung (04.12.2019)

■ Spin-off der Woche: SONY FINANCIAL (ISIN: JP3435350008; 0,95 €)

Sony hat seinen Finanzarm eigenständig an die Börse gebracht. Der Finanzdienstleister bündelt das Versicherungs- und Bankgeschäft und verfolgt das Ziel, sich unabhängiger von traditionellen Branchennormen zu entwickeln. Die Abspaltung erfolgte in Form einer Direktnotierung am Prime Market der Tokioter Börse, wodurch der klassische IPO-Prozess umgangen wurde. Über 80 % der Aktien von Sony Financial haben die Altaktionäre der Sony Group als Sachdividende erhalten. Der Börsenstart war fulminant; die Aktie stieg in der Spitze bis auf 210 Yen und damit deutlich höher als der zuvor festgelegte Referenzwert von 150 Yen. Sony selbst legte ebenfalls leicht zu, was zeigt, dass auch die Muttergesellschaft von dem Schritt profitiert. Sony stärkt so den Fokus auf Entertainment, während sich Sony Financial nun als eigenständiger Player flexibler entwickeln kann. Der Spin-off ist eine Win-win-Situation für Mutter und Tochter. (OK)



Finanz Spezialitäten



Spin-off der Woche





SpotLight



Tops&Flops



■ **ELECTRONIC ARTS (ISIN: US2855121099; 201,70 \$) mit dem größten Leveraged Buyout der Geschichte:** Ein Konsortium aus Jared Kushners (Trumps Schwiegersohn) Affinity Partners, Silver Lake und dem saudischen Staatsfonds. Gezahlt werden 210 \$ pro Aktie. Wegen des großen saudischen Einflusses könnte das Geschäft theoretisch auf regulatorische Hürden stoßen. Die Nähe Kushners zum Weißen Haus dürfte dies aber abfedern. Eine Kombination mit TikTok USA (Silverlake soll auch dort mit an Bord sein) könnte sogar eine integrierte Entertainment-Plattform schaffen und somit ein völlig neues Konstrukt. Wir hatten die Gaming-Branche in AK 45/24 unter der Lupe und EA, Take-Two Interactive und Roblox zum Kauf empfohlen. Bei EA (+ 31 %) machen wir nun Kasse bzw. werden das Gebot annehmen. Take-Two (+ 57 %) und Roblox (+ 176 %) bleiben haltenswert. KI ist der Gamechanger im Sektor. Weitere Übernahmen sind wahrscheinlich. (VS)

■ **HSBC vollbringt mit IBM (ISIN: US4592001014; 281,76 \$) Spektakuläres.** Ist das eine Art Sputnik-Moment? Die Briten haben zusammen mit IBM ein Quanten-Tool getestet, das im Handel mit Unternehmensanleihen zum Einsatz kam. Die Technologie konnte im Vergleich zu klassischen Methoden 34 % besser vorhersagen, ob eine Order tatsächlich ausgeführt wird. Im außerbörslichen Handel (OTC) wissen Banken oft nicht, ob ihre Anfragen wirklich zu einem Abschluss führen. Viele Orderversuche laufen ins Leere. Quantencomputer sind in der Lage, Muster in riesigen Datenmengen schneller und präziser zu erkennen. HSBC wickelt jedes Jahr Hunderttausende solcher Anleihegeschäfte ab. Schon eine Trefferquote, die um ein Drittel steigt, kann Einsparungen und Mehreinnahmen im dreistelligen Millionenbereich pro Jahr bringen. Auch IBM profitiert. McKinsey schätzt den Markt für Quantenlösungen bis 2035 auf 72 Mrd. \$ (von 4 Mrd. \$ heute). (VS)

■ **Artisan Partners hat seine Beteiligung an BRENNTAG (ISIN: DE000A1DAHH0; 51,22 €) auf 15,86 % erhöht und ist damit nun größter Einzelaktionär.** Artisan betont, weder Einfluss auf die Gremienbesetzung noch auf die Kapitalstruktur zu nehmen, sondern vor allem Handelsgewinne zu erzielen. Eine weitere Aufstockung sei möglich. Ex-CEO Christian Kohlpaintner hatte Artisan im Vorjahr als langfristig orientierten Investor beschrieben, nicht als klassischen Aktivisten. Goldman Sachs senkte das Kursziel jüngst von 82 auf 72 €, bestätigte aber „Buy“ und verwies auf intakte mittelfristige Perspektiven bei kurzfristigen Unsicherheiten. Deutsche Bank Research senkte das Kursziel von 50 auf 48 € und blieb bei „Hold“, mit Hinweis auf einen anhaltenden Abschwung der Chemiebranche und hohe Risiken für 2026. Die Aufstockung von Artisan fällt somit in eine Phase des strategischen Umbruchs und uneinheitlicher Analystensignale. Nach einem Kursrutsch von über 40 % besteht nun aber zumindest die Chance auf eine Stabilisierung bei rund 50 €. (OK)

■ **HORNBACH (ISIN: DE0006083405; 99 €) hat im zweiten Quartal die Erwartungen nicht ganz erfüllt.** Der Umsatz wurde um 3 % auf knapp 1,7 Mrd. € gesteigert. Das Wachstum kam vor allem aus dem europäischen Ausland mit + 5,8 %, während Deutschland mit + 0,9 % deutlich schwächer abschnitt. Belastend wirkten höhere Personalkosten, die das bereinigte EBIT um 7,2 % auf 110,5 Mio. € und den Nettogewinn um 15,3 % auf 68,4 Mio. € drückten. Das Baustoffgeschäft zeigte sich rückläufig, während das Baumarktgeschäft mit + 3,4 % zulegte. Anleger reagierten mit Verkäufen, aber YTD liegt die Aktie noch rund 30 % im Plus. Analysten kritisierten die schwächere Ergebnissituation, betonten aber die positive Marktanteilsentwicklung. Hornbach bestätigte die Prognose, liegt mit 272 Mio. € EBIT nach sechs Monaten jedoch bereits auf Jahressicht am oberen Ende der Zielspanne. **Fazit:** Hornbach bleibt generell auf Kurs. Basis für neue Käufe: 88 bis 90 €. (OK)

■ **Trump steht auf Cannabis.** Positive Aussagen zur Wirkung von Cannabis auf bestimmte Krankheiten auf Truth Social lassen vermuten, dass die Neuklassifizierung von Marihuana als weniger gefährliche Substanz kurz bevorsteht. Cannabis-Aktien haussieren. Mögliche Profiteure sind US-Titel wie **Green Thumb**, **Curaleaf** oder **Trulieve**. Spekulativ! (VS)

■ **Lassen Sie sich von dem 1.700 %-Kursgewinn bei WOLFSPEED (28,40 \$) nicht blenden.** Zwar ist die Sanierung gelungen, aber im Zuge dessen wurde auch ein Kapitalschnitt im Verhältnis 120:1 durchgeführt. Wer dabei geblieben ist, ist also trotzdem tief im Verlust. (OK)

■ **Kursimplosion bei MOONLAKE IMMUNOTHERAPEUTICS (7 \$).** Ursache waren zwei zulassungsrelevante Phase-III-Studien zu einem Medikamentenkandidaten gegen chronisch-entzündliche Hautkrankheiten. Das bisher umsatzlose Unternehmen bedarf dringend eines Zulassungserfolgs. Dieser ist nun zunächst in weite Ferne gerückt. (OK)



XETRA-DAX	23.880,72	Euro/US-Dollar	1,1733	Nasdaq 100	24.679,99	Dow Jones	46.397,89	Nikkei 225	44.947,13
Deutsche Nebenwerte	ISIN	Kurs	Stopkurs	Zielkurs	Restpotenzial				
ADESSO	DE000A0Z23Q5	98,00	offen	125,00	27,55%	Starke Q2-Zahlen und zweistelliges organisches Wachstum. Ziel wurde auf 125 € erhöht. Halten			
AIXTRON	DE000A0WMPJ6	14,75	offen	20,00	35,59%	Q2 solide, aber Kurs war zu schnell zu steil gelaufen. Technologisch ab 2027 Auftragslawine möglich. Aussichtsreich.			
AUMANN	DE000A2DAM03	12,82	offen	17,00	32,61%	80 % des Börsenwerts ist über Netto-Cash abgedeckt. Q2 umsatzseitig schwach. Marge und Aufträge ok. Kaufen.			
BAYWA	DE0005194062	8,04	offen	offen	offen	Fundamental kaum mehr einschätzbar. Sanierungsrisiko wegen Überschuldung weiterhin hoch. Finger weg.			
BB BIOTECH	CH0038389992	36,25	offen	offen	offen	Das Portfolio wurde fokussiert, die Gewichtung größerer Werte erhöht und das Risikomanagement gestärkt. Wer Geduld mitbringt, kauft.			
BILFINGER	DE0005090906	93,70	offen	130,00	38,74%	Starke Q2-Zahlen hatten Zielerhöhung auf 117 € gerechtfertigt. Neue Kaufbasis 85 € wurde erreicht. Nun dreht der Titel wieder nach oben.			
CANCOM	DE0005419105	26,15	offen	30,00	14,72%	Q2 schwach mit Prognosesenkung. 2026 wird besser. Um 20/21 € kaufen.			
DEUTZ	DE0006305006	8,97	offen	12,00	33,85%	Einstieg in Drohnengeschäft positiv. Defence gewinnt an Bedeutung. Trotz KE via Platzierung zu 9,45 € ein Kauf.			
EINHELL	DE000A40ESU3	81,80	offen	100,00	22,25%	Starkes 1. Halbjahr mit zweistelligem Gewinnwachstum. Weiter aussichtsreich.			
ENERGIEKONTOR	DE0005313506	43,90	offen	65,00	48,06%	Exzellente Q2-Zahlen helfen nur kurzfristig. Wir bleiben dennoch auf Kauf.			
FUCHS PETROLUB	DE000A3ESD64	38,08	offen	45,00	offen	Bewertung anspruchsvoll. Deshalb bietet die jüngste Gewinnwarnung noch keinen neuen Einstieg.			
Flatex AG	DE000FTG1111	27,88	offen	32,00	14,78%	Übernahmegerüchte aus den USA! Berenberg sieht ebenso 32 € als Ziel.			
HEIDELBERGER DRUCK	DE0007314007	2,24	offen	2,70	20,54%	Einstieg ins Rüstungsgeschäft ließ die Aktie explodieren. Anfangseuphorie wurde wieder abverkauft. Unter 2 € wieder interessant.			
HOCHTIEF	DE0006070006	227,80	179,00	240,00	5,36%	Starke Q2-Zahlen, aber auch nicht mehr günstig. Nochmals beschleunigte Data-Center-Investitionen erlauben aber Zielerhöhung auf 240 €.			
IBU-TEC	DE000A0QYHT5	9,56	offen	offen	offen	Neue Batterieaufträge zeigen Wirkung. Haltenswert.			
KION	DE000K6X8881	57,45	offen	60,00	4,44%	Zuversicht für den Lagerhaus-Automationszyklus treibt den Kurs. Korrekturen Richtung 47 € wären neue Kaufbasis.			
KLOECKNER & CO	DE000K0C01000	5,78	offen	8,50	47,06%	Profitiert durch starkes US-Geschäft und von den Stahlzöllen. Q2 dennoch etwas unter den Erwartungen. Dt. Bank geht auf "Buy" mit Ziel 8,50 €.			
KOENIG & BAUER	DE0007193500	13,84	offen	20,00	44,51%	Solides Q2 mit Rekord-Auftragsbestand. Das sieht gut aus. Aussichtsreich.			
KRONES	DE0006335003	124,00	offen	160,00	29,03%	Q2-Konsensschätzungen leicht verfehlt. Auch der Kapitalmarkttag liegt hinsichtlich der Prognose für 2026 etwas unter den Taxen. Dennoch haltenswert.			
KSB	DE0006292030	854,00	offen	1150,00	34,66%	Profitiert vom deutschen Infrastrukturprogramm und dem Comeback der Kernkraft. Nach Korrektur wieder kaufenswert.			
METRO/CECONOMY	DE0007257503	4,39	offen	4,60	4,90%	Übernahme zu 4,60 € steht. Verkaufen oder andienen.			
METRO	DE000BF00019	5,33	offen	offen	offen	Substanziell mehr wert als das Gebot von 5,53 €. Halten!			
PAUL HARTMANN	DE0007474041	221,00	offen	offen	offen	Organisches Wachstum von 1,6 % in H1 ist etwas dünn. Bei KGV 12 dennoch haltenswert.			
PNE WIND	DE000A0JBP62	13,20	offen	offen	offen	Q2 unter den Erwartungen. Guidance in Gefahr, wenn Projektverkäufe nicht kommen.			
SÜDZUCKER	DE0007297004	9,37	offen	offen	offen	Schwach Q1 und wohl schwach Q2. Wenig Perspektive.			
SURTECO	DE0005176903	13,00	offen	offen	offen	Q2 durchwachsen. EBITDA-Taxe von 85 bis 105 Mio. € steht gegen nur 202 Mio. € Börsenwert. Aber Zölle sind Belastungsfaktor.			
TECHNOTRANS	DE000A0QYGA7	31,00	offen	36,00	16,12%	Starkes Q2 nebst guten Auftragsengängen und Bestätigung der Jahresprognose. Wichtige Auftragsmeilensteine lassen Kurs haussieren. Halten.			
TUI	DE000TUA6505	6,86	offen	11,00	60,35%	Q3 auf Gewinnenebene klar überzeugend. Dennoch immer wieder Abverkauf nach den Zahlen. Wo liegt der Haken?			
UNITED INTERNET	DE0005089031	26,86	offen	28,00	4,24%	Der Börsenwert zuzüglich 1&1 und Ionos bleibt zu tief. Erste Gerüchte um den Verkauf von 1&1 kochen hoch. Haltenswert.			
UZIN UTZ	DE0007551509	72,50	offen	80,00	10,34%	Q2 solide, wenngleich Marge etwas unter Druck. Haltenswert.			
VERBIO	DE000A0IL9W6	10,68	offen	offen	offen	Q3 durchwachsen. Hohe Investitionen belasten. Würde aber von angedachten Steueranreizen für Biokraftstoffe profitieren. Bei Schwäche kaufenswert.			
WACKER NEUSON	DE000WACK012	22,00	offen	30,00	36,36%	Boom bei Baumaschinen zu erwarten. Q2 aber noch schwächlich. Übernahmegerüchte. Halten.			
WÜSTENROT & WÜRTT.	DE0008051004	13,50	offen	19,00	40,74%	Trendwende nach H1 operativ gelungen. Gute Halteposition.			
Europäische Aktien									
	ISIN	Kurs	Stopkurs	Zielkurs	Restpot. in %	Kommentar			
AEGON	BMG0112X1056	6,83	offen	7,50	9,78	Aktienrückkäufe sorgen für Rückenwind. Rücksetzer nach Break bei 6,50 € ist ausgelaufen mit anschließendem Test des bisherigen AZHs. Haltenswert.			
AHOLD DELHAIZE	NL0011794037	34,45	18,75	38,00	10,30	Spätestens bei 33 € sollte sich der Kurs fangen. Gute Halteposition.			
BP PLC	GB0007980591	4,88	3,80	6,50	33,16	Übernahmefantasie durch Shell ist zwar zunächst passé, aber eine Übernahme ist generell immer noch denkbar. Etwas erholtter Ölpreis stützt. Halten!			
CARREFOUR	FR0000120172	12,90	offen	offen	offen	Verkauf des Italien-Geschäfts positiv. Das Fundament für eine Trendwende wird greifbar. Bodenbildung bei 12 € nimmt weiter Gestalt an.			
DIAGEO	GB00002374006	20,40	offen	offen	offen	Intakter langfristiger Abwärtstrend. Abwärtsdynamik bleibt unvermindert. Mögliche Bodenbildung bei 21 € ist gescheitert. Zuschauer bleiben!			
ORANGE (ehem. Fr.Telec.)	FR0000133308	13,81	offen	13,00	offen	Gute Zahlen, optimistische Prognose, niedrige Bewertung, hohe Dividendenrendite. Konsolidierungsbewegung ist bei 13,50 € ausgelaufen.			
IBERDROLA	ES0144580Y14	16,11	offen	15,00	offen	Starkes Strom-Netzwerkgeschäft setzt positive Impulse. Kurs nach 18-Jahreshoch mit Korrektur, die nun langsam auslaufen dürfte. Weiter dabeibleiben!			
ING GROEP	NL0011821202	22,08	offen	offen	offen	Langjähriger Aufwärtstrend ist weiter intakt. Gute Halteposition.			
KON. PHILIPS	NL0000009538	23,04	offen	31,00	34,55	Starke Zahlen und verbesserter Ausblick. Berichte über neue strafrechtl. Untersuchungen bzgl. Schlafapnoe-Geräten waren letztl. unzutreffend. Kaufen!			
L'OREAL	FR0000120321	368,50	offen	490,00	32,97	Analysenherabstufungen mit Hinweis auf schwaches Momentum in China lastet auf dem Kurs. Hohe Bewertung macht die Aktie für so etwas anfällig.			
LYMH	FR0000121014	520,50	offen	offen	offen	Luxusgüteraktien bleiben in Unklarverfassung. Hohes USA-Exposure belastet. Untere Umkehrformation bei 450 € bildet sich dennoch weiter heraus.			
NESTLÉ	CH0038863350	73,07	offen	105,00	43,70	Gemischtes Zahlenwerk hatte den Kurs weiter in den Keller geschickt. Neues 7-Jahrestief. Nun zaghafter Bodenbildungsversuch bei ca. 70 CHF.			
NOKIA	FI0009000681	4,08	offen	offen	offen	Jahresziele gesenkt. Trotz inzwischen eingeleiteter Kurserholung keine Eile für Käufe.			
NOVARTIS	CH0012005267	110,12	offen	125,00	24,85	Hat bereits hohe Produktionskapazitäten in den USA und baut diese weiter aus. Zölle unproblematisch. Intakter Aufwärtstrend. Pharma-Trendinvestment!			
REPSOL	ES0173516115	15,07	offen	offen	offen	KGV 7 und 7 % Dividendenrendite! Gibt weiterhin ein starkes Bild ab. Attacke auf das AZH bei 16,23 dürfte nun folgen.			
ROCHE HOLDING	CH0012032048	259,90	offen	offen	offen	Mit 30 % eher hohes USA-Exposure. Allerdings auch große US-Produktionskapazitäten. Kursabsturz war übertrieben. Kurs erholt sich aber nur langsam.			
SHELL PLC	GB00BP6PMX084	30,46	offen	36,00	18,21	Hinterlässt den besten Eindruck unter den europ. Ölkonzernen. Aufwärtstrend ist aber langsam in einen Seitwärtstrend auf hohem Niveau eingemündet.			
SWATCH GROUP	CH0012255151	119,45	offen	225,00	50,55	Sorgen um schwaches Chinageschäft belasten weiterhin. Zahlen schwach. Bodenbildung bei knapp 130 CHF scheint aber bisher gelungen zu sein.			
TELEFONAKTIE ERICSSON	SE000108656	7,07	offen	9,50	34,29	Kurs tröpfelte nach Q2-Zahlen weiter ab. Zaghafter Stabilisierungsversuch hält an. Zunächst kein Handlungsbedarf.			
TELEFONICA	ES0178430E18	4,40	offen	5,50	25,06	Mehrjähriger Aufwärtstrend ist weiterhin intakt. Dabeibleiben!			
TOTAL	FR0000120271	51,73	49,50	62,00	19,85	Solides Q2 im Rahmen der Erwartungen, jedoch deutlicher Anstieg der Nettoverschuldung. Kurs läuft seitwärts. Kein Handlungsbedarf.			
UNILEVER	GB00B18RZP78	50,56	50,40	60,00	18,67	Unterstützung bei 50,80 € wurde nun doch, wenn auch nur knapp, unterschritten. Ausgestoppt! Nächster Aufgabeboden wäre dann im Bereich 44 bis 47 €.			
VODAFONE	GB00B44HKS39	0,99	offen	1,30	31,58	Untere Umkehrformation ist abgeschlossen. Nun erst mal Seitwärtskonsolidierung. Weiter kaufen!			



Portfolios



Impressum

Verlag:
Hans A. Bernecker Börsenbriefe GmbH,
Schiesstr. 55,
40549 Düsseldorf;
GF: Michael Hüsgen,
AG Düsseldorf HRB 88070

Abo-/Leser-Service:
Bernecker Börsenbriefe,
Westerfeldstr. 19,
32758 Detmold,
Tel.: 0211.86417-40,
Fax: -46,
Mail: abo@bernecker.info

Der Aktionärsbrief erscheint wöchentlich. Vervielfältigung und Weiterverbreitung sind 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. Sie dienen der aktuellen Information und journalistischen Veröffentlichung ohne letzte Verbindlichkeit; die Informationen stellen insbesondere keine individuelle Beratung oder Empfehlung dar und begründen keine Haftung. Die vergangene Entwicklung besprochener Finanzinstrumente ist nicht notwendigerweise maßgeblich für die künftige Performance. Risikohinweis: Alle Börsen- und Anlagegeschäfte sind grundsätzlich mit Risiken verbunden. Verluste (bis hin zum Totalverlust) können nicht ausgeschlossen werden. Der Leser sollte die von den Banken herausgegebene Informationsschrift „Basisinformationen über Wertpapiere und weitere Kapitalanlagen“ sorgfältig gelesen und verstanden haben. Weitere rechtliche Hinweise finden Sie auf unserer Internetseite www.bernecker.info unter RECHTLICHES > Impressum / AGB. Kurs-Charts werden zum Großteil mit Unterstützung von stock3 erstellt. Infos: <https://inside.stock3.com/events/bernecker>

Speklatives Portfolio											
Ausgabe Nr. 40/25											
Stück	Titel	WKN	Kaufkurs	Kauftag	Kaufwert	akt. Kurs	akt. Wert	Gew./Verl.	Stop-Loss	Div.-Termin	Rating
70	KSB Vz.	629203	372,00	28.06.21	26040,00	854,00	59780,00	129,57%		ca.13.05.26	K
5.000	3U Holding	516790	0,75	20.10.22	3750,00	1,50	7500,00	100,00%		-	H
200	Hochtief	607000	101,60	16.11.23	20320,00	228,00	45600,00	124,41%		07.07.2026	H
1.500	Technotrans	A0XYGA	20,90	09.05.24	31350,00	30,80	46200,00	47,37%		ca.21.05.26	H
4.500	ProCredit Holding	622340	9,24	26.09.24	41580,00	9,16	41220,00	-0,87%		ca.09.06.26	K
500	Sixt SE	723132	69,90	11.10.24	34950,00	82,50	41250,00	18,03%		ca.11.06.26	H
225	Renk	RENK73	20,29	21.11.24	4564,13	86,74	19516,50	327,61%		ca.09.06.26	H
2.000	Kontron	A0X9EJ	19,64	23.01.25	39280,00	27,40	54800,00	39,51%		ca.20.06.26	H
1.100	Indra Sistemas	873570	19,16	25.02.25	21076,00	38,20	42020,00	99,37%		10.07.2026	H
1.800	Befesa	A2H5Z1	26,80	27.03.25	48240,00	28,80	51840,00	7,46%		ca.24.06.26	H
4.500	HBX Group	A411B0	8,25	17.04.25	37125,00	7,29	32805,00	-11,64%	6,99	-	H
6.400	TUI	TUAG50	6,30	17.04.25	40320,00	7,74	49536,00	22,86%	7,49	-	H
2.000	Tecnicas Reunidas	A0J3MX	19,00	28.05.25	38000,00	26,52	53040,00	39,58%		-	H
1.600	Allgeier	A2GS63	19,30	16.06.25	30880,00	18,50	29600,00	-4,15%		02.07.2026	H
3.000	SBM Offshore	A0JLZV	22,77	29.07.25	68310,00	21,76	65280,00	-4,44%		-	H
650	Marvell Technology	A3CNLD	63,15	18.09.25	41047,50	70,20	45630,00	11,16%		-	K
Gesamt					526832,63		685617,50				
noch bestehende Liquidität							503782,70				
Performance seit Jahresbeginn								25,25%			
Total							1189400,20	2278,80%	*		
* Performance ergibt sich aus sämtlichen Dispositionen seit Auflegung (03.01.2000)											
3U Holding Kaufkurs bereinigt um 3,20 € Sonderdividende; Nachkauf 1.600 ProCredit 26.09.24 zu 8,48 €											
Stopp-Marken gelten auf Schlusskursbasis! Nur wenn die Stopp-Marke unterschritten wird, wird am nächsten Tag zur Öffnung verkauft											

Kommentar: Das Portfolio schaffte im Wochenverlauf knapp ein neues Allzeithoch. **Technotrans** erhöht die Schlagzahl und verkündet einen Millionenauftrag im Bereich "Präzise Flüssigkeitskühlung für Hochfrequenz-Antennentechnologie" für die Weltraumkommunikation. **Marvell** profitiert von der Aufstockung des Aktienrückkaufprogramms um 5 Mrd. \$. **Renk** und **Indra Sistemas** profitieren von zunehmenden Spannungen zwischen der NATO und Russland. **HBX Group** und **TUI** bleiben die Sorgenkinder. Wir sichern die Positionen via Stop-Loss nunmehr ab. (VS)

Allround-Portfolio											
Ausgabe Nr. 40/25											
Stück	Titel	WKN	Kaufkurs	Kauftag	Kaufwert	akt. Kurs	akt. Wert	Gew./Verl.	Stop-Loss	Div.-Termin	Rating
950	Dt. Telekom	555750	15,24	14.01.21	14478,00	29,09	27635,50	90,88%		ca.13.04.26	H
70	Siemens	723610	154,05	18.11.21	10783,50	227,55	15928,50	47,71%		ca.10.02.26	H
60	Allianz	840400	177,62	27.10.22	10657,20	356,20	21372,00	100,54%		ca.09.05.26	H
365	Overnight Swap ETF	DBX0AN	137,19	20.07.23	50074,35	147,30	53764,50	7,37%		-	H
137	Southern Co.	852523	72,79	23.05.24	9972,23	80,02	10962,74	9,93%	72,78	ca.18.11.25	H
250	BAWAG Group	A2DYJN	59,95	06.06.24	14987,50	111,90	27975,00	86,66%		ca.15.04.26	H
125	Swiss Re	A1H81M	124,10	29.08.24	15512,50	156,95	19618,75	26,47%	135,00	ca.18.04.26	H
75	CME Group	A0MW32	229,50	04.12.24	17212,50	226,85	17013,75	-1,15%		ca.25.09.25	H
300	Daimler Truck	DTROCK	39,05	16.01.25	11715,00	35,06	10518,00	-10,22%	34,65	ca.27.05.26	H
1.100	BBVA	875773	10,41	23.01.25	11451,00	16,33	17963,00	56,87%		ca.08.04.26	H
65	AbbVie	A1B84E	185,72	13.02.25	12071,80	195,40	12701,00	5,21%	139,70	ca.15.11.25	H
600	Wizz Air	A14NPS	16,67	20.02.25	9999,00	13,15	7890,00	-21,09%		-	K
140	Eiffage	853452	113,55	17.04.25	15897,00	108,70	15218,00	-4,27%		ca.23.05.26	K
100	Prisma	A0MP84	53,68	09.05.25	5368,00	84,22	8422,00	56,89%		ca.24.04.26	H
250	Gerresheimer	A0LD6E	45,27	09.06.25	11318,00	35,44	8860,00	-21,72%		ca.06.06.26	H
200	Stabilus	STAB1L	25,75	11.07.25	5150,00	24,45	4890,00	-5,05%		ca.10.02.26	K
400	Jenoptik	A2NB60	17,40	23.09.25	6960,00	17,04	6816,00	-2,07%		ca.13.06.26	K
Gesamt					233607,58		287548,74	23,09%			
noch bestehende Liquidität							39749,60				
Performance seit Jahresbeginn								3,53%			
Total							327298,34	554,60%	*		
* Performance ergibt sich aus sämtlichen Dispositionen seit Auflegung (02.09.2003)											
Nachkauf 300 Wizz Air 05.06.25 zu 14,43 €; Nachkauf 150 Gerresheimer 29.8.25 zu 42,92 €											

Kommentar: Das Portfolio hat sich im Wochenverlauf per saldo kaum verändert. **BAWAG** setzte die Erholung fort. **Swiss Re** legte indes - trotz einer Kurszielsenkung durch JPMorgan von 170 auf 160 CHF - zu. Etwas beruhigt hat sich die Lage bei **Gerresheimer**. Hier geht es wohl lediglich um einen Umsatzbetrag im niedrigen zweistelligen Millionenbereich, der statt im Jahr 2024 in 2025 verbucht werden muss. Also lediglich eine Umsatzverschiebung. Interessant ist auch das Verhalten des aktivistischen Investors AOC, der nur einen Tag nach dem Kursrutsch auf 10,63 % aufgestockt hat und nun größter Aktionär ist. Was kommt danach? Gute Halteposition! (OK)

Gold: Nicht magnetisches und doch anziehendstes aller Metalle. (Ron Kritzfeld)

Mit freundlichen Grüßen

Volker Schulz

Oliver Kantimm

Björn Meschat