



Die Aktien-Börse

Institutionell • Der Börsenbrief für Deutschland

Sehr geehrte Damen und Herren,

Davos lieferte innerhalb von 24 Stunden (am 20. und 21.01.) mit zwei Reden großer Politiker die neue Sichtweise für die veränderte Weltordnung. Zunächst sprach ein Premier (Kanada) und dann der Präsident der Amerikaner. Die Reaktion an den Märkten war schlichte Verwirrung. Wenige Wochen vorher präsentierte einer der bekanntesten Unternehmer der Welt eine ergänzende Sicht für die Klimapolitik. Damit sind die Hauptthemen für die kommenden sechs bis neun Monate festgeschrieben. Wir versuchen eine Zwischenbilanz:

Die Amerikaner demonstrieren brutale Macht, militärisch und ökonomisch. Daran ändert sich nichts. Ein Wachstum von 4,4 % ist in Dollar gerechnet nicht zu übertreffen und zu gut 80 % von Privatkapital getragen. Die Nr. 2, China, müsste in Prozent gerechnet gut 9 % zulegen, um auf die gleiche Größenordnung in Dollar zu kommen. Zahlen für Europa sind nicht zu diskutieren. **Die spannendste Frage gilt dem Dollar (S. 7).**

Die Europäer spielen geopolitisch keine Rolle, auch wenn sie eifrig bemüht sind, eine Art Machtclub zu basteln. Ihr Gewicht ist ökonomisch zu gering, militärisch ebenfalls untauglich und eine einheitliche Meinung unter 27 Mitgliedern gilt als unmöglich. Damit steht fest: Europa kann sich bemühen, mit den zwei Großen mitzuhalten, aber ein Aufholeffekt gilt als unwahrscheinlich, bestenfalls ein teilweises Mithalten auf halber Höhe. Wie dies funktioniert, zeigte SAP aus technischer Sicht mit seinen Ergebnissen am Donnerstag.

Was preisen die Märkte wirklich ein? Den Anschluss an die Zukunft. Das aktuelle Gewicht der großen Industrien Europas ist noch immer beachtlich. Die Konzentration auf den Rollentausch wird jedoch entscheidend sein, wie wir auf S. 2 erläutern. Das reicht für eine stabile Entwicklung, aber mit geringerer Dynamik. Die neuen Brücken nach Indien oder anderen Asienstaaten sind deshalb richtig, machbar und wegweisend. Entscheidend ist jedoch, in welchem Umfang sie genutzt werden. Politische Absprachen sind nichts wert, wenn dahinter kein Privatkapital steht, das z. B. in Indien, Indonesien etc. nachweislich investiert wird und im Ergebnis der deutschen Wirtschaft nützt. Dafür benötigt man höheres Eigenkapital aus Privatbesitz, welches aus der Gesamtnachfrage nach Aktien und anderen Finanzierungsinstrumenten zusammengesetzt ist. Siehe dazu ebenfalls Seite 2. Deutschland braucht dafür z. B. jedes Jahr gut 1 Bio. € Investitionsmittel aus Privathand.

Wer liefert den weiteren Maßstab? Die amerikanischen Staatsschulden erreichen 130 % des BIP. Der Wert des S&P 500 kommt mit seiner aktuellen Größe auf 156 % des BIP. Die Europäer bringen zusammen 16 Bio. \$ auf die Börsenwaage, was etwa 90 % des addierten BIP ergibt. Der Verschuldungsgrad der EU-Staaten erreicht rd. 140 % mit der Ausnahme Deutschlands von 66 %. Das ist alles nicht aufregend.

Ergebnis: Auch ein Präsident, der den wilden Mann spielt (noch drei Jahre), schafft keine neue Weltordnung. Gefragt sind nur gute Nerven!

B

www.bernecker.info

05

31-01-2026/LXIII Nr. 05

Der CHART der WOCHEN:



Käufe

CSG
PUMA

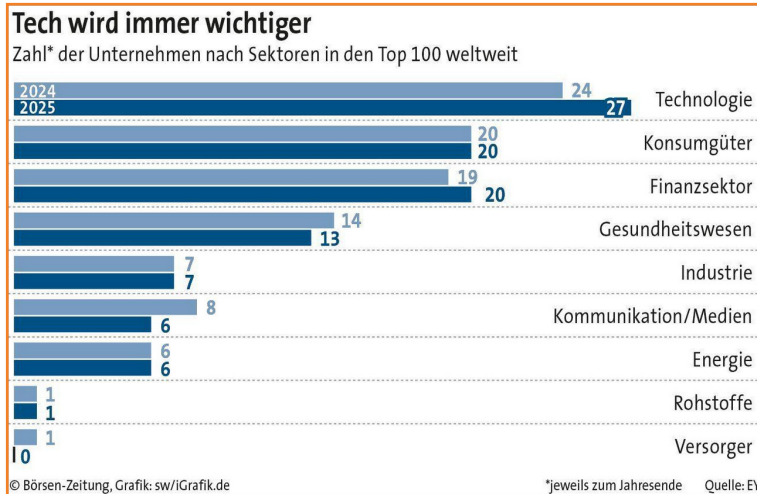
 **DIE AKTIEN-BÖRSE**
KONTROLL-LISTE

... wird täglich am Vormittag aktualisiert und befindet sich auf unserer Internetseite www.bernecker.info

> Produkte > Die Aktien-Börse
Leser, die die Aktien-Börse per Post/E-Mail oder im Einzelkauf beziehen, können die komplette Liste (PDF) mit dem **Passwort der Woche**, welches unten auf Seite 13 zu finden ist, aufrufen. Der Passwort-Wechsel erfolgt donnerstags mit dem Veröffentlichlichen der neuen Ausgabe.

LEITLINIE:

■ **Das Kapital folgt der Macht und nicht den Idealen oder sozialen Träumen.** Die neue Weltordnung lässt sich bereits griffig in ihren Veränderungen erklären.

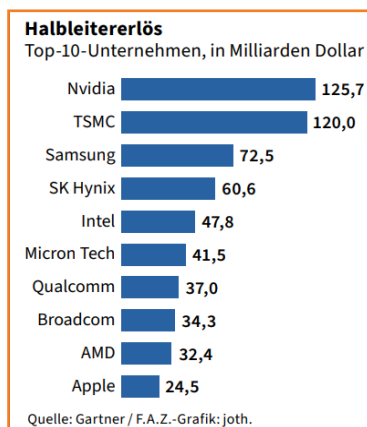


Technologie ist das dominierende Thema für alle. Unschlagbar im Wachstum und in den absoluten Zahlen. Wer hier dabei ist, steht auf der Siegerliste.

Konsum tritt dagegen auf der Stelle. Das gab es sehr selten und ist bezeichnend für die Stimmungslage der Verbraucher in allen Ländern. Investments in diesem Sektor sind totes Geld. Hier sind Konsequenzen nötig, die wir im Folgenden noch diskutieren. Auch das Gesundheitswesen gehört dazu. Nach der Pandemie hat sich das Bewusstsein offensichtlich geändert. Nähere Erklärungen gibt es dazu nicht.

Der Finanzsektor liefert die Überraschung. Die Ansammlung von Kapital und deren Verwendung für Investitionen sind der Schlüssel für die Dynamik der zitierten Technologie, wie dies auch aus den Finanzierungsprogrammen der großen Techs ersichtlich ist. Kurzum: Alle anderen lassen sich vergessen.

Bill Gates, Gründer und Chef von MICROSOFT, lieferte die zitierte Ergänzung: Die Klimapolitik der letzten 30 oder 35 Jahre war in wesentlichen Teilen falsch. Sie bedarf einer gründlichen Überprüfung und deutlichen Änderung. Bill Gates weiß, wovon er spricht: Er hat die größte private Stiftung der Welt für alle Gesundheits- und Ernährungsfragen in Afrika. Keiner hat einen besseren Einblick in die tatsächlichen Verhältnisse als er und seine Exfrau. Damit stehen die Grünen schlicht im Regen.



Die Welt der Chips ist der wichtigste Maßstab für die zitierte Technologie und den Ergänzungsbegriff KI. Diese Rangliste zeigt, wer wie und wo mitmischt, und wer bestenfalls aus den hinteren Rängen den Anschluss suchen muss. Mit TSMC, SAMSUNG und SK HYNIX sind drei Asiaten dabei, aber kein Europäer. Bestenfalls lässt sich INFINEON dazu zählen, die vor etwa 6 Jahren noch als fünftgrößter Chiphersteller galten und zurzeit eher auf einem Rang ab 15 abwärts zu finden sind. Wie viel Ampel-Schuld daran hängt, ist vielfach diskutiert worden.

Für Investments ist damit klar: KI ist keine Mode oder ein Gesellschaftsspiel, sondern das Material für jeden Industriestaat, auf Gedeih und Verderb alles zu unternehmen, um nicht abgehängt zu werden. INFINEON gehört gedanklich dazu und der Chef persönlich erläuterte dies in einem ausführlichen Interview im Handelsblatt.



Die DAX-Technik bleibt nachvollziehbar. Dem Ausbruch folgte das Pullback, das noch nicht vollständig absolviert ist. Die Rolle der SAP-Aktie als deutscher Trendleader hatten wir erläutert, siehe Seite 3.

Das Wachstum der privaten ETF-Konstrukte deutscher Privatanleger spielt erstmals seit Jahren eine ergänzende Rolle für den Trend insgesamt. Denn maßgeblich dafür sind die Sparpläne, die mit monatlichen Einzahlungen verbunden sind und dem Prinzip unterliegen: By the Dip. Das ist kein modischer Begriff, sondern sichert die permanente Zufuhr neuer Liquidität in DAX & Co. Das gab es in dieser Form noch nie.

■ ■ ■ SCHWERPUNKTE:

■ **Die Qualitätsprüfung für alle DAX-Aktien begann am Donnerstag mit dem Bericht von SAP.** Unsere Kriterien waren bis dahin: 200 € für den SAP-Kurs müssen halten, was drei Tage lang am seidenen Faden hing. Das Gewicht der SAP-Aktien im DAX ist bekannt: 13,1 %. Ergebnis:

Auf die SAP-Zahlen können wir an dieser Stelle nicht eingegangen, weil sie erst nach Redaktionsschluss erschienen sind. Auf die Kollateralwirkung kommt es an, insbesondere auf die zwei weiteren großen Tech-Titel im DAX, SIEMENS und INFINEON. Erreicht SAP seinen alten Topkurs von 283 €, ergibt sich eine Wirkung für den DAX in der Größenordnung von 600 bis 800 Punkten, je nach Zurechnung. Wichtig ist vor allem die Ausweitung der SAP-Geschäfte über die KI-Technologie. Immerhin sind die Anfänge gemacht.

■ **Der fünftschwerste Titel im DAX und sein Chef halten sich für die Größten.** Der teuerste Manager von allen DAX-Konzernen, Timotheus Höttges, glänzt regelmäßig mit eindrucksvollen Ergebnissen im Konzern, lebt aber zu 90 % von der Tochter T-MOBILE US.

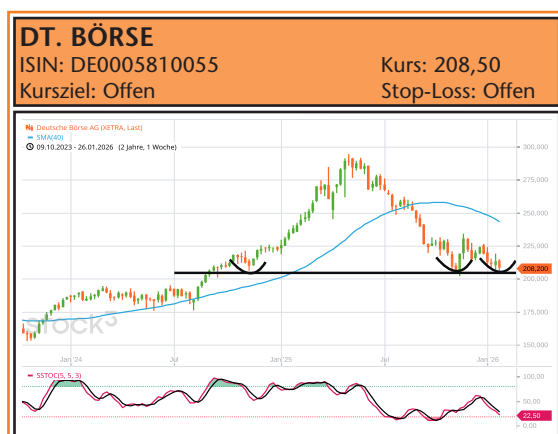


Korrektur von 36 auf 26 € ist nicht aufregend, aber wäre der Ansatz für eine brauchbare DAX-Erholung bei einem Indexgewicht von 5,5 %.

Noch immer ist der Anteil der Kupferanschlüsse überwältigend groß, so dass im Mobilfunk Deutschland nur zu etwa 75 % abgedeckt wird. Der Breitbandtechnik fehlen noch Investitionen und technische Komponenten im Umfang von etwa 7 bis 8 Mrd. €. Der Aufbau von Rechenzentren wurde soeben angekündigt, ist aber bei Weitem zu klein, auch wenn mit Partner NVIDIA ein Anfang gemacht ist.

131 Mrd. € Marktwert stehen für ca. 117 Mrd. € Umsatz und ein KGV von etwa 12,7, bezogen auf die Gewinnschätzung 2026. Doch dieser Gewinn steckt seit drei Jahren in der engen Bandbreite von +/- 5 % rd. um 2 €. Das bedeutet glatte Stagnation. Die bisherige

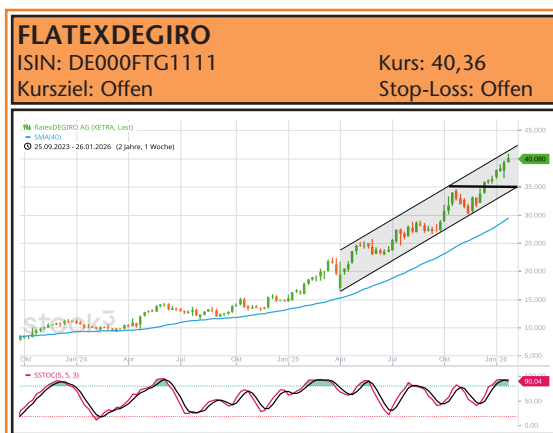
■ **Drei Finanzaktien aus DAX und MDAX sind die Alternative bzw. die Gegenwette:** DT. BÖRSE mit 38 Mrd. € Marktwert und einer kreativen Strategie, DWS GROUP mit 11,4 Mrd. € Marktwert als größte Fondsgesellschaft und FLATEXDEGIRO (siehe Seite 4) mit 4,3 Mrd. € Marktwert. 14,2 Mio. Aktionäre in Deutschland (+ 2 Mio. in zwei Jahren) sind die Spielwiese.



■ **Die DT. BÖRSE legte soeben vor, indem für 5,3 Mrd. € der Fondsdienstleister ALLFUNDS übernommen wird.** Das eröffnet neue Perspektiven im Europageschäft. Die ausführliche strategische Begründung wurde in der Presse wohlwollend kommentiert.

Die DT. BÖRSE steht damit auf 9 Beinen - von Finanzderivaten bis zu Devisen und digitalen Vermögenswerten. Sie deckt also alles ab. Die Hochrechnung der Gewinne bleibt schwierig, aber überschaubar: 12 € Gewinn je Aktie in diesem Jahr sind der Zielwert. 18,4 im KGV ist anspruchsvoll, aber vertretbar. Bis zum Spitzenkurs von 294 € sind es noch gut 85 €. Es ist ein Spiel mit dem DAX-Trend.

■ **Der DWS GROUP fehlen noch etwa 2 € für einen Ausbruch aus technischer Sicht mit Kurszielen bis 75 €.** Sie ist neben dem Investmentbanking die stärkste Tochter der DT. BANK. Das KGV pendelt um 11,6 für den Jahresverlauf. DWS GROUP spielt in Frankfurt eine ähnliche Rolle wie BLACKROCK in New York. Auf die kreative Gestaltung der Angebote, insbesondere für ETF-Produkte und andere Instrumente, kommt es an. Ob der Großaktionär bremsend eingreift, ist unbekannt. Hier heißt es: Mitspielen!



■ **FLATEXDEGIRO ist mit einem Börsenwert von 4,3 Mrd. € die interessanteste Wette.** Hochriskant als Online-Broker, aber gekonnt gemanagt im gegenwärtigen Umfeld mit über 5 Mio. Kunden, die sehr schnell bewegt werden und deren Konten mithin ebenfalls.

Davon lebt FLATEXDEGIRO mit einer stringenten Entwicklung der Gewinne von 0,65 € je Aktie in 2023 auf voraussichtlich 1,40 € je Aktie in diesem Jahr.

FLATEX steht mitten im Rennen mit anderen Brokern dieser Art und deshalb kommt es auf die Cleverness und Schnelligkeit an. Ein Vergleich mit der DT. BÖRSE und DWS GROUP ist nicht möglich, aber eine interessante zusätzliche Wette.

Ergebnis: Alle drei sind typische Langzeitinvestments ohne Hightech-Appeal, aber ein gutes Spiegelbild für die Grundtendenz in DAX und MDAX.

■ ■ ■ IM FOKUS:

■ **Das geduldige Warten hat sich gelohnt.** Über die Hintergründe haben wir mehrfach berichtet und vielfach etwas zu früh. Nun beginnt ein interessantes Rennen:



ANTA SPORTS als größte Sportartikel-Kette in China, gleichzeitig Hersteller, erwirbt zunächst das Paket der Familie Pinault zu einem guten Kurs von über 35 €. Eine Mehrheit wird nötig sein, um die Strategie von PUMA zu konkretisieren. Das geschieht entweder über ein Übernahmeangebot oder über Börsenkäufe.

Eine Komplettübernahme zu 100 % würde deutlich teurer. Dafür liegen die Schätzungen um einen Marktwert von etwa 4 bis 4,5 Mrd. € für einen Umsatz von knapp 9 Mrd. € als Nr. 3 unter den westlichen Sportartikelmarken nach NIKE und ADIDAS. Vor fünf Jahren kostete PUMA noch 110 € in der Spitze. Daraus wurden 15 €. Wir richten uns auf eine sehr chinesische Strategie ein, solche Ziele schrittweise zu erreichen. ADIDAS wird

davon nicht direkt berührt, aber indirekt ebenfalls. Diesem Kurs fehlen noch gut 160 € bis zu den alten Ausgangswerten von 310 €. Selbst NIKE gerät in die Schusslinie der Vergleiche als weltweit Größter.



■ **Das hat kaum einer geschafft:** Dem zweitgrößten deutschen Medtech-Spezialisten, CARL ZEISS MEDITEC, gelang seit der Coronakrise ein Absturz des Kurses von 190 auf 28 €.

Das Management hat so gut wie alles falsch gemacht, berichtet darüber jetzt jedoch sehr dezidiert und wohl nicht immer richtig. So gut wie keine Umsatzprognose wurde in den letzten Quartalen erreicht, auch Währungsverhältnisse gehörten dazu. Wohl richtig ist, aus der Sicht von Jena: Es wurde falsch geplant und das Marketing wurde verfehlt. Stand jetzt: Rd. 3 Mrd. € Marktwert sind für einen hochwertigen Medtech-Umsatz von etwa 2 Mrd. € (aktuelle Taxe) angemessen. Das KUV-Verhältnis erreicht 1,4. Das Kurs-Buch-Verhältnis

1,5. 2,45 € Gewinn je Aktie gelten im Moment als Schätzung für dieses Jahr, nach 1,58 € im letzten. Das ergibt ein KGV von rd. 14,6. Die adäquate Konkurrenz bringt es auf eine Bewertung von 17 bis 18 im KGV. Damit entsteht ein Erholungspotenzial für CARL ZEISS von etwa 25 bis 30 % auf eine Sicht von 18 Monaten. Aktueller Kauf ohne Limit.

NEBENWERTE:

■ Die Nebenwerte starten mit relativer Stärke in das Jahr 2026. MDAX + 3 % und SDAX + 6 % stehen gegen + 1,3 % im DAX. Chancen für eine durchgängige Outperformance 2026 sind gegeben, müssen allerdings durch die Quartalszahlen auch bestätigt werden.



■ **Schafft STRÖER das Comeback 2026?** 2025 war für das Unternehmen ein enttäuschendes Jahr. Übernahmegerüchte zu Beginn des Jahres und zuletzt im Sommer halfen nur kurzfristig. Hauptgrund war die Schwäche des deutschen Werbemarkts, der auf Nettoumsatzbasis im mittleren bis oberen einstelligen Prozentbereich rückläufig war. Insgesamt werden der Umsatz und das Ergebnis für 2025 daher nur auf dem Niveau des Vorjahres erwartet. Diese Stagnation führte zu einem Kursrückgang von 59 € im Top 2025 auf aktuell 34 €. Das sollte reichen, denn: Für den deutschen Werbemarkt wird nach dem Rückgang im Jahr 2025 ein leichtes Wachstum erwartet und STRÖER hat historisch den heimischen Markt stets deutlich übertroffen. Es gilt weiterhin:

In den vergangenen 15 Jahren bewegte sich die Aktie innerhalb einer klar definierten Bewertungsbreite. Ein 12-Monats-Forward-KGV von 10 fungierte als feste Untergrenze, während ein 30-faches Forward-KGV eine harte Obergrenze darstellte. Gepaart mit Übernahmefantasie liegt darin eine Chance, die mit 40 bis 50 % zu taxieren ist. Warburg glaubt sogar an mehr als 80 % Potenzial. Kaufen. (VS)



■ **SAF-HOLLAND befindet sich nach zwei schwachen Jahren an einem zyklischen Wendepunkt.** 2025 war geprägt von rückläufigen Volumina, geopolitischer Unsicherheit und einer ausgeprägten Investitionszurückhaltung bei Flottenbetreibern, insbesondere in Nordamerika. Operativ blieb das Unternehmen dennoch stabil. Die Margen hielten sich besser als erwartet, was auf Preisdurchsetzung, Kostendisziplin und die starke Aftermarket-Position zurückzuführen ist. Im 4. Quartal 2025 zeigt sich erstmals eine Bodenbildung. In Europa stabilisiert sich das Trailer-Geschäft, Kurzarbeit an deutschen Standorten wurde beendet. In den USA bleibt das Umfeld volatil, allerdings überraschte der Auftragseingang im Dezember positiv. Daraus folgt: Jede zyklische Erholung im Lkw-Sektor führt bei SAF zu deutlichen

Gewinnsprüngen. Bewertungsseitig ist SAF am unteren Ende der historischen Spanne angekommen. Das aktuelle KGV von 7,4 für 2026 bei über 10 % Freie Cashflow-Marge spiegelt ein Szenario anhaltender Schwäche wider, nicht die erwartete zyklische Normalisierung. Das rechtfertigt Zielkurse um 25 €. Kaufbasis 16 €. (VS)



■ **Updates: Bei WACKER NEUSON ist die Übernahme durch die Südkoreaner geplatzt.** Zwei Faktoren sollen eine Rolle gespielt haben: Zum einen waren die Preisvorstellungen des WACKER-Managements zu hoch, zum anderen war die Finanzierung seitens Doosans aufgrund eines weiteren Zukaufs zu eng gestrikt. Fundamental bleibt die operative Perspektive unverändert. WACKER NEUSON hält an der Strategie 2030 fest. Der CEO strebt einen Umsatz von 4 Mrd. € sowie eine EBIT-Marge von 11 % an. Aktueller Börsenwert nur noch 1,25 Mrd. €. Für das 4. Quartal wurde bewusst Lagerbestand aufgebaut, um bei einer Markterholung 2026 lieferfähig zu sein. Das bindet kurzfristig Kapital, ist strategisch aber nachvollziehbar. Um 18 € stocken wir auf. ● **KSB VZ.** bleiben in Topform. Warburg hat das Ziel

für unseren Depotwert von 1.200 auf 1.250 € hochgesetzt. KGV 11,6 für 2026 steht in der Peergroup gegen 22 für FLOWERVE und 16,8 für SULZER. Da geht noch mehr. (VS)

■■■ EUROPA:

■ Der neue Rüstungskonzern Europas heißt **CSG (CZECHOSLOVAK GROUP)**, hat seinen Sitz in Prag, aber startete die Börsenzukunft in Amsterdam. Klug gemacht, weil Prag als Markt zu klein ist.

Der Eröffnungskurs lag mit 32 € schon um 28 % über dem Ausgabekurs, inzwischen 33 €. Sofort zugreifen oder abwarten? Großaktionär ist Michal Strnad als Erbe seines Vaters, der die Gruppe in den letzten 30 Jahren aufgebaut hat. Die Waffentechnik der Tschechen ist seit Jahrzehnten bekannt und in der Qualität hoch. Granaten, Kleinkalibermunition, Panzerkomponenten etc. decken das Programm ab. Die zwei Konkurrenten sind COLT (inkl. US-COLT) und der Drohnenbauer PRIMOCO. Der hochgerechnete Umsatz für das ganze Jahr liegt bei etwa 6 Mrd. €. Aktueller Marktwert inkl. der Mittelzuflüsse aus dem Börsengang: Etwa 12 bis 13 Mrd. €. Ergo:

CSG wird ein brauchbares Investment mit dem Schwerpunkt der Aufrüstung Europas. Eine technische Korrektur des Kurses auf 30 € unterstellen wir. Das wäre der Einstieg.

■ In Helsinki plant **NOKIA** erstmals seit über 25 Jahren das Comeback in einer strategischen Partnerschaft mit **NVIDIA** für Module optischer Transporttechnik.



NOKIA war der Weltmeister im Handymarkt, bis das Smartphone dies veränderte. 20.000 Patentfamilien im Telekomsektor sind die aktuelle Grundlage, um Infrastrukturplayer für KI-Netze und hyperskalierte Rechenzentren zu sein. Der Bedarf an optischen Interconnects mit 800 Gigabyte bis 1,6 Terabyte ist die Schlüsselgröße für das Wachstum. Der Kauf des amerikanischen Spezialisten Infinera vor gut einem Jahr liefert die Ergänzung im Programm.

32,5 Mrd. € Marktwert und ein KGV von 16,9 sind die aktuelle Ausgangsbasis. Die ersten Kursziele aus amerikanischer Sicht liegen bei 8,50 bis 9 €. Das rechtfertigt einen Erstkauf von NOKIA.

■ Die fünf größten Lebensmittelkonzerne der Welt stellen wir auf den Prüfstand und ziehen die bisherigen Empfehlungen allesamt zurück, wobei keine jünger ist als ein Jahr.



Der jüngste Börsengang der Speiseeismarke MAGNUM ICE CREAM war der Test. Die groß angekündigte Emission wurde mit Mühe und Not absolviert. Die angekündigte Aufteilung von KRAFT HEINZ in zwei Teile wurde in New York fast ignoriert. Der weltgrößte Lebensmittelkonzern, NESTLÉ, bemüht sich um eine Sanierung. In diesem Sinn geht es weiter. UNILEVER, NESTLÉ, KRAFT HEINZ, MONDELEZ und DANONE in Paris stehen offenbar allesamt vor dem gleichen Problem: Sie wurden umfangreich ausgebaut, um den Markt komplett abzudecken. 30.000 bis 40.000 Produkte im Programm waren die Spitzenwerte, inkl. Nebenprodukten. Damit war die Steuerung des Marketings offensichtlich begrenzt oder unmöglich geworden. Folge:

Alle müssen ihre Programme deutlich reduzieren, die Kosten in den Griff bekommen und den Kunden verkaufen, was dieser anschließend als Lebensmittelhändler in den Markt drückt. Über diese lange Kette hinweg stehen die Margen unter Druck, mit der Folge: Ein ausreichender Gewinn ist machbar, eine Dynamisierung des Gewinns jedoch nicht.

Ergebnis: Alle genannten Großen rechnen mit einer Sanierungsdauer von mindestens drei Jahren, unterschiedlich gegliedert je nach Region. Sie sind damit klassische Valuetitel ohne Fantasie und verlieren an Attraktivität für Investments, insbesondere der großen Investmentfonds.

■ ■ ■ WALL STREET:

■ **Davos zeigt Wirkung.** Ergänzend zur Seite 1: Donald Trump muss zurückstecken, um die Grundziele aufrechtzuerhalten. Die wildesten Kombinationen darüber machen in Europa die Runde und wir stellen zunächst richtig:



Der Dollar ist die wichtigste Handelswährung vor Euro, Yen und Yuan. Ohne Dollar gibt es keinen Geldverkehr.

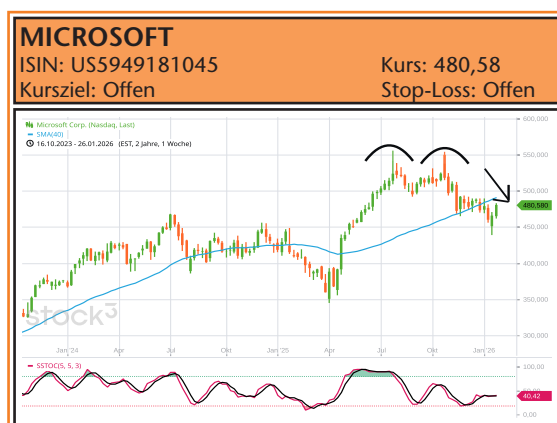
Der Dollar ist gleichzeitig über Dollar-Treasuries die wichtigste Währungsreserve für ebenfalls alle Staaten und Notenbanken. Seit der Euro-Einführung vor 26 Jahren hat der Dollar insgesamt rd. 6 bis 7 %-Punkte verloren.

Wenn also kleinere Staaten aus Ärger über Trump kürzlich Dollar-Treasuries verkauft haben, ist dies eher eine lustige Begleiterscheinung. Gleiches gilt für die in den Medien herumgereichten Gerüchte/Vermutungen über den Verkauf von Treasury-Bonds aus Verärgerung über die amerikanische Politik. Auch hier geht es um bescheidene Beträge:

Der internationale Bestand an Dollar-Bonds liegt weltweit bei etwa 6 bis 7 Bio. \$ gegenüber dem Gesamtbestand von rd. 36 Bio. \$. Wer verkaufen will, kann dies jederzeit der Fed andienen, die diese Beträge innerhalb von fünf Minuten abwickelt. In der Finanzkrise vor gut 19 Jahren waren es 7 Bio. \$, die als Bonds von amerikanischen Anlegern übernommen wurden, um die Märkte zu beruhigen. Die EZB erreichte eine ähnliche Größenordnung. Ergo: Die bis zurzeit gültigen Vermutungen sind allesamt nicht haltbar.

Fragwürdig wäre allerdings die Beurteilung des Dollars als politisches Instrument. Eine Abwertung des Dollars aus eigennützigen Gründen ist eine Entscheidung der Regierung und nicht der Fed. Der berühmte Plaza-Accord von 1978 wäre ein Beispiel dafür, wie man eine Dollar-Krise überwindet und gleichzeitig, wie man dies als politisches Instrument einsetzt. Dann wäre eine Abwertung des Dollars um 10 oder gar 20 % die dickste Überraschung, die man sich von dem aktuellen Präsidenten vorstellen kann. Der Dollar notierte vor 18 Jahren in der Spitze bei 1,62 \$ für einen Euro. Es war eine Konsequenz aus der neuen Währung Euro im internationalen Geschäft. Ein erneuter Test dieser Größenordnung ist die aktuelle Herausforderung.

Die amerikanischen Konjunkturdaten bleiben davon völlig unberührt. Das Wachstum von 4,4 % hatten wir auf Seite 1 bereits kommentiert. Sämtliche Annahmen einer negativen Wirkung der Zölle erweisen sich damit als vorerst hinfällig. Was macht der Markt daraus?



Die technischen Korrekturen der großen Techs sind inzwischen hinreichend gut absolviert. Alle haben ihre Ergebnisse vorgelegt und alle gleichzeitig korrigiert. 20 bis 25 % bleiben der Maßstab. Wie dies funktioniert, zeigen die Charts von APPLE und MICROSOFT. Größere Überraschungen gab es nicht. Damit ist das Thema KI-Blase nicht erledigt, aber relativiert.

Die neuen Ausgangskurse dürften sich in den kommenden sechs Wochen der laufenden Berichtssaison schrittweise herausstellen. Besondere Eile ist dafür nicht nötig. Erweist sich dies als richtig, ergibt sich daraus eine robuste Grundtendenz für die drei Indizes in New York mit relativ hoher Volatilität für die Titel, die eine Ausnahme bilden.

Typisch dafür war INTEL mit wilden Kurssprüngen bis 14 % pro Tag nach beiden Seiten. Darin liegen wiederum die neuen Investmentmöglichkeiten.

Fazit: Die Berichtssaison ist der bekannte Qualitätstest für die Tragfähigkeit der Geschäfte jeder Firma, der Solidität der Erträge und damit der Hochrechnung der Kursziele für den Jahresverlauf.

WALL STREET:



■ Die Trump-Administration will innenpolitisch alle Linien aufrechterhalten, das zeigte sie in dieser Woche am Fall BOOZ ALLEN HAMILTON (BAH). Der Beratungskonzern verliert alle 31 Verträge mit dem Treasury Department im Volumen von jährlich 4,8 Mio. \$, was Finanzminister Scott Bessent verkündete. Aus Sicht von Bessent fällt der Schritt unter die Kampagne „Trust in Government“, angeordnet von Donald Trump persönlich.

Diese Maßnahme ist ausdrücklich eine Reaktion auf das frühere „Durchstechen“ von Steuerakten an amerikanische Medien. Es handelte sich um sensible Daten, z. B. der Bürger Donald Trump, Jeff Bezos und Elon Musk. Für den Verrat solcher Daten war schon im Oktober 2023 ein

BHA-Beschäftigter zu einer mehrjährigen Haftstrafe verurteilt worden. Nach Darstellung der Regierung war das Datenleck nur aufgrund zu laxer innerbetrieblicher Kontrollen möglich. Das Unternehmen hingegen wehrt sich weiterhin mit dem Hinweis, man habe damals aktiv zur Aufklärung der Sachverhalte beigetragen. Zudem habe die Daten-Verantwortung nicht beim Konzern gelegen. BAH will den Sachverhalt mit dem Treasury Department klären. Ob Bessent die Kündigung der Verträge durchhalten kann, bleibt abzuwarten. Die BAH-Aktie könnte die Erholungstendenz demnächst wieder aufnehmen. (HG)



■ **TEXAS INSTRUMENTS: Auftragseingang zog an.** Mit dem Ausblick für das Q1 belegte der Halbleiterkonzern das Ende einer längeren Nachfrageschwäche bei analogen Chips. Das Q4 lief noch weniger weniger gut:

Das bereinigte Ergebnis je Aktie lag mit 1,27 \$ unter Konsens (1,29 \$) und 4,42 Mrd. \$ Umsatz waren 7 % Rückgang. Doch im Auftaktquartal will der Konzern 1,22 bis 1,48 \$ Gewinn je Aktie schaffen, was den Konsens (1,26 \$) wohl übertreffen wird. Ähnlich beim mittleren Umsatzziel von 4,50 Mrd. \$ (Konsens: 4,42 Mrd. \$).

CEO Haviv Ilan sprach von einem durchgängig starken Auftragseingang im Verlauf des Q4, nachdem die Kun-

den ihre Lagerbestände abgebaut hatten. Die analoge TI-Produktwelt bleibt unverzichtbar. Für uns zurzeit aber nur als Indikator der Halbleiter-Konjunktur. (HG)

DISPOSITIONEN

12 Monats-Hoch	Tief	Aktie	ISIN	Kauf-Limit	Kauf-Kurs	Kurs aktuell	Stopp-kurs	Ziel-kurs	Restpot. in %
n.a.	n.a.	CSG	NL0015073TS8	30,00		33,15	offen	offen	offen
32,95	15,30	PUMA	DE0006969603		23,65	23,65	offen	offen	offen

ANLEIHEN: BOSTON SCIENTIFIC - Temporäre Leverage-Spitze.

BOSTON SCIENTIFIC übernimmt PENUMBRA für 14,5 Mrd. \$ und erweitert damit sein Portfolio im Bereich minimal-invasiver neurologischer Eingriffe. Die Ratingagentur MOODY'S bestätigte das A3-Rating unmittelbar nach Bekanntgabe - ein bemerkenswertes Signal angesichts der Transaktionsgröße. Was besonders erstaunt, da selbst die Kreditanalysten eine, wenngleich nur temporäre, Verschuldungsspitze von 3,3x bis 3,5x Schulden/EBITDA erwarten. Hier soll es aber eine rasche Rückführung unter 3,0x binnen zwölf Monaten geben.

Der Deal ist klug strukturiert: 27 % werden über Eigenkapital finanziert, was die Bilanzverwässerung be-



grenzt. BOSTON SCIENTIFIC bekennt sich zur langfristigen Leverage-Zielgröße von 2,25x bis 2,5x. Entscheidend für die positive Bonitätseinschätzung ist die beeindruckende Cash-Generierung bei zweistelligen Wachstumsraten und expandierenden Margen. Mit Pro-forma-Umsätzen über 20 Mrd. \$ rückt BOSTON SCIENTIFIC in die Liga globaler Medizintechnik-Schergewichte auf. PENUMBRA soll bereits im zweiten Jahr nach Integration zum Gewinn beitragen und reduziert die moderate Portfoliokonzentration im kardiovaskulären Segment. Risiken bleiben der zunehmende Wettbewerbsdruck, doch die Übernahme adressiert strategisch genau diese Herausforderung durch Technologiediversifikation. (CM)

■ ■ ■ NVIDIA - Höheres Rating.

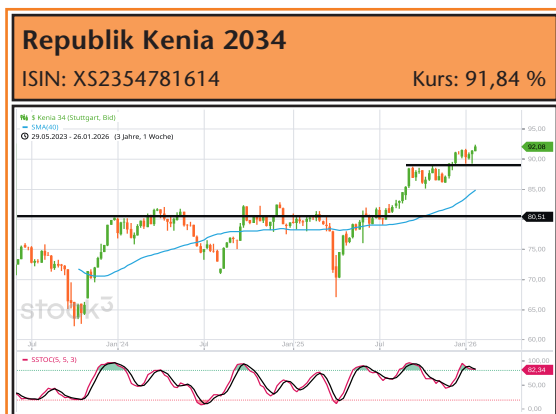


NVIDIA bleibt strukturell in aller Munde. Natürlich vorzugsweise im Aktiensegment. Aber auch die Bondseite verdient einen Blick. MOODY'S hob NVIDIAS Rating auf Aa1 an - eine Würdigung der marktbeherrschenden Stellung im KI-Infrastruktur-Segment. Die Dimensionen sind selbst für Technologiestandards außergewöhnlich: Der Umsatz soll von 213 Mrd. \$ im abgelaufenen Geschäftsjahr auf 326 Mrd. \$ steigen, der Free Cashflow parallel von 87 Mrd. auf 149 Mrd. \$. Bei 61 Mrd. \$ Cash stehen lediglich 8,5 Mrd. \$ Verbindlichkeiten gegenüber.

Die technologische Führerschaft erstreckt sich über GPUs, Netzwerktechnologie und die CUDA-Software-Plattform mit sechs Millionen Entwicklern. Dieses

Ökosystem schafft substanzielle Wechselbarrieren und ermöglicht Premium-Preisgestaltung. Risiken bleiben gleichwohl: Die Umsatzkonzentration bei wenigen US-Hyperscalern birgt Volatilität, während deren eigene Custom-Chip-Programme zunehmend wettbewerbsfähiger werden. US-Exportkontrollen haben zu signifikanten Einbußen in China geführt, dem zweitgrößten KI-Infrastrukturmarkt. Stromversorgungsengpässe für US-Rechenzentren könnten kurzfristig dämpfend wirken. Unsicherheiten über die Rentabilität von KI-Investitionen könnten zudem die Ausgabenbereitschaft der Hyperscaler beeinflussen. (CM)

■ ■ ■ Kenia - Liquiditätspuffer reduziert Ausfallrisiko.



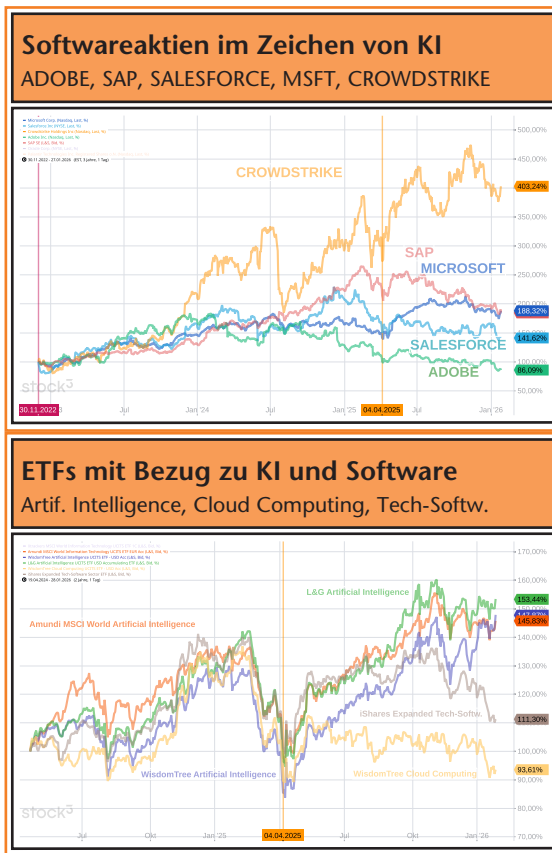
Und noch eine spannende Meldung, diesmal aus dem Staatsanleihen-Bereich. Die Bonität von Kenia wurde kürzlich auf B3 (zuvor Caa1) hochgestuft und signalisiert damit deutlich verringertes kurzfristiges Ausfallrisiko. Die Devisenreserven kletterten auf 12,2 Mrd. \$ und decken 5,3 Monate Importe - ein komfortables Polster für ein Schwellenland dieser Größenordnung. Das Leistungsbilanzdefizit schrumpfte von 5,2 % des BIP 2021 auf 1,3 % 2024, getrieben durch höhere Dienstleistungsüberschüsse und gestiegene Rücküberweisungen. Entscheidend war die Rückkehr an die internationalen Kapitalmärkte. 2025 platzierte Kenia Eurobonds über 3,0 Mrd. \$ und nutzte die Erlöse für Rückkäufe von Anleihen mit Fälligkeiten bis 2028. Die nächste große Eurobond-Tilgung ist auf 2030 verschoben. Gleichwohl

bleiben externe Amortisationen von 2,5 bis 3,0 Mrd. \$ jährlich eine Herausforderung und halten das Refinanzierungsrisiko erhöht.

Strukturelle Schwächen wie chronische Steuermindereinnahmen, schwache Haushaltsexekution und die bevorstehenden Wahlen 2027 begrenzen die Konsolidierungsfähigkeit erheblich. Der stabile Ausblick reflektiert die Erwartung nachhaltiger Liquiditätsverbesserungen, während Risiken bei nachlassender Markt-

akzeptanz, verzögerten multilateralen Auszahlungen oder fiskalischer Entgleisung bestehen. Kenias relativ diversifizierte Wirtschaft und solides mittelfristiges Wachstumspotenzial bieten gewisse Absorptionskapazitäten für Schocks. Unter diesen Aspekten sind kenianische Staatsanleihen eine spannende, aber weiterhin spekulative Bond-Variante. (CM)

Softwareaktien: Chancen trotz und mit KI.



"KI-Profitore oder nicht?"; fragt man seit dem 30.11.22 (ChatGPT-Start) standardmäßig. Die Antwort war gerade im Fall der Softwarekonzerne ein Lernprozess, etwa bei ADOBE: KI galt erst als Booster, dann als Killer. Die Aktie wechselte im Januar 2024 vom Aufwärts- in den noch geltenden Abwärtstrend (ca. - 45 % vom Hoch). Ihre Wiederentdeckung beginnt jetzt. Ähnlich lief es bei SALESFORCE mit zunächst + 125 % als KI-Hochlauf. Der stärkste Auf- und Abtrieb ergab sich für ORACLE (Soft- und Hardware). Nur CROWDSTRIKE (Cybersecurity) blieb in der Erfolgsspur. PALANTIR, krasser KI-Profitore nach NVIDIA, sprengt den Vergleich und fehlt hier.

Inzwischen stellen die Fondsmanager fest: In Sachen Software sind sie alle unterinvestiert. Von einem Return würde der iShares Expanded Tech-Software Sector ETF (IGV) profitieren. Daten seit April 2024 vorliegend, Kosten 0,39 % p. a. Er lief anfangs gemeinsam mit den Artificial Intelligence-ETFs, nähert sich aber seit Herbst dem tiefer laufenden WisdomTree Cloud Computing ETF.

Top 10 im IGV: MICROSOFT 9,1 %, PALANTIR 8,6 %, ORACLE 7,7 %, SALESFORCE 7,6 %, INTUIT 5,3 %, AP-PLOVIN 4,9 %, ADOBE 4,5 %, PALO ALTO NETWORKS 4,4 %, CROWDSTRIKE 4,1 %, SERVICENOW 3,9 %. **Wir kaufen die Anfangsposition.** Dazu passend: Rückkauf des BIT Global Fintech Leaders. Details s. Liste. (HG)

STAATSANLEIHEN: DISPOLISTE

Dispoliste staatliche Anleihen											
Emittent	ISIN	Währung	Kauf	Kurs	Delta	Ausgabe	Kupon	Rendite	XLP Fälligkeit	Mindestorder	Einschätzung
Ägypten 2032	XS2176897754	USD	84,87	103,43	21,87%	18/25	7,625	6,948	29.05.2032	200.000	Kaufen
Argentinien 2029	XS2200244072	EUR	61,20	87,85	43,55%	39/24	0,500	4,431	09.07.2029	1	Kaufen
Bahamas 2029	USP06518AE74	USD	95,84	102,03	6,46%	48/24	6,950	6,550	20.11.2029	1.000	Kaufen
Barbados 2035	USP48864AS47	USD	100,33	107,21	6,86%	28/25	8,00	7,033	26.06.2035	1.000	Kaufen
Bulgarien 2035	XS1208856341	EUR	98,67	96,94	-1,75%	24/25	3,125	3,508	26.03.2035	100.000	Kaufen
Bulgarien 2037	XS2890436087	USD	93,95	99,05	5,43%	05/25	5,000	5,167	05.03.2037	2.000	Kaufen
Bundesrepublik Deutschland	DE0001102424	EUR	101,63	97,72	-3,85%	45/17	0,500	2,034	15.08.2027	0,01	Halten
Canton of Geneva Switzerland	CH0212459561	CHF	116,85	108,80	-6,89%	32/15	1,750	0,656	24.05.2034	5.000	Halten
Côte d'Ivoire 2040	XS2064786911	EUR	86,32	99,53	15,30%	11/24	6,875	6,913	17.10.2040	100.000	Kaufen
Eskom Holdings SOC Ltd	XS0078528352	ZAR	26,60	80,91	204,17%	18/14	n.a.	14,877	18.08.2027	5.000	Halten
Eskom Holdings SOC Ltd	XS0079398250	ZAR	16,63	41,51	149,61%	18/14	n.a.	13,567	31.12.2032	50.000	Halten
European Bank for Reconstruction & Development	XS1349367547	RUB	51,09	54,37	6,42%	12/16	n.a.	n.a.	22.01.2026	50.000	Ausgelaufen
European Bank for Reconstruction & Development	XS0076593267	ZAR	33,12	91,60	176,57%	18/14	n.a.	6,603	17.06.2027	5.000	Halten
European Bank for Reconstruction & Development	XS0080713497	ZAR	31,80	88,33	177,77%	18/14	n.a.	6,687	30.12.2027	50.000	Halten
European Bank for Reconstruction & Development	XS0082826255	ZAR	28,84	82,71	186,79%	18/14	n.a.	6,556	29.12.2028	50.000	Halten
European Bank for Reconstruction & Development	XS0084291201	ZAR	27,02	77,15	185,53%	18/14	n.a.	6,786	31.12.2029	50.000	Halten
European Investment Bank	XS1167524922	ZAR	98,00	101,50	3,57%	19/18	8,125	6,427	21.12.2026	5.000	Halten
International Bank for Reconstruction & Development	XS0084162576	ZAR	36,49	99,70	173,23%	18/14	n.a.	8,871	17.02.2026	5.000	Halten
International Bank for Reconstruction & Development	XS0082720698	ZAR	33,24	83,27	150,52%	50/14	n.a.	6,507	29.12.2028	5.000	Halten
Hongkong	USY3422VCY21	USD	99,66	99,85	0,19%	22/23	4,250	4,681	07.06.2026	200.000	Kaufen
Hongkong	HK0000929684	EUR	101,16	105,24	4,03%	22/23	3,750	2,868	07.06.2032	100.000	Kaufen
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro	IT0004923998	EUR	118,61	110,10	-7,17%	47/14	4,750	4,003	01.09.2044	1.000	Halten
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro	IT0005083057	EUR	121,33	88,49	-27,07%	17/15	3,250	4,109	01.09.2046	1.000	Halten
Kenia 2034	XS2354781614	EUR	91,83	91,83	0,00%	05/26	6,300	7,795	23.01.2034	1.000	Kaufen
Petrobras Global Finance BV	USY1647NAY58	USD	100,60	102,11	1,50%	17/23	5,999	4,913	27.01.2028	2.000	Halten
Portugal Obrigações do Tesouro OT	PTOTEROE0014	EUR	99,76	105,89	6,14%	47/14	3,875	2,325	15.02.2030	0,01	Halten
Portugal Obrigações do Tesouro OT	PTOTEROE0007	EUR	99,23	105,14	5,96%	47/14	4,100	3,530	15.04.2037	0,01	Halten
Republic of South Africa Government Bond	ZAG000107012	ZAR	99,11	100,77	1,68%	50/14	8,500	8,575	31.01.2037	1	Halten
Republic of South Africa Government Bond	ZAG000077488	ZAR	79,64	81,52	2,36%	48/14	6,500	8,920	28.02.2041	1	Halten
Rumänien	XS2689949399	EUR	102,20	106,13	3,85%	50/23	5,500	3,056	18.09.2028	1.000	Halten
Rumänien	XS2571922884	USD	102,48	104,22	1,70%	50/23	6,625	4,476	17.02.2028	2.000	Halten
Spain Government Bond	ES0000012444	EUR	128,53	117,96	-8,22%	47/14	5,150	3,778	31.10.2044	1.000	Kaufen
Spain Government Bond	ES0000012608	EUR	141,48	98,11	-30,65%	17/15	4,000	3,999	31.10.2064	1.000	Kaufen
Swiss Confederation Government Bond	CH0127181193	CHF	119,94	110,47	-7,90%	11/15	1,250	0,312	27.06.2037	1.000	Halten
Swiss Confederation Government Bond	CH0127181169	CHF	128,40	116,92	-8,94%	11/15	1,500	0,418	30.04.2042	1.000	Halten
Usbekistan	XS1953915136	USD	92,73	100,44	8,31%	25/25	5,375	5,258	20.02.2029	200.000	Kaufen

FINANZSPEZIALITÄTEN: DISPOLISTE

Verkauf							
FTSE Vietnam Swap UCITS ETF	LU032252924	47/25	32,89	EUR	34,10	3,68%	34,10
Dispositionen							
iShares Expanded Tech-Software Sector ETF (IGV)	US4642875151	05/26	97,06	USD	97,06	0,00%	offen
BIT Global Fintech Leaders (Aktienfonds, kein ETF)	DE000A2QJLA8	05/26	199,80	EUR	199,80	0,00%	offen
Dispoliste Finanzspezialitäten							
	ISIN	Ausgabe	Kaufkurs	Währung	Kurs	G/V	Stopp-Kurs
Xetra Gold ETC (Zukauf 16/25)	DE000A059GB0	11/25	90,46	EUR	147,90	63,50%	offen
Silber ETC (Zukauf 28/24; 38/25)	DE000A2UDH55	09/22	40,16	EUR	128,14	219,07%	68,70
Silber Long K.O. Optionsschein (Restposition)	DE000SN9L7N5	38/25	15,46	EUR	74,82	383,96%	55,30
Silber-Turbo-Long-Optionsschein	DE000FD3UBU7	03/26	38,38	EUR	59,25	54,38%	43,70
Physical Platinum	IE00B1VS2W53	25/25	102,29	EUR	209,50	104,81%	150,10
Kupfer ETC (Zukauf 15/25)	DE000PB8COP8	40/24	89,12	EUR	124,87	40,11%	101,70
Copper Miners ETF (Zukauf 01/02/25; 20/25)	IE000329E2Y3	43/24	28,77	EUR	62,92	118,70%	44,30
Global Mining Fund	LU0459291166	16/25	83,25	EUR	264,42	217,62%	194,00
Industrial Metals ETC	GB00B15KYG56	39/24	14,29	EUR	16,51	15,50%	offen
Zinc-ETC	DE000PB7Z1N5	03/26	35,40	EUR	35,89	1,37%	offen
Amundi MDAQ ESG UCITS ETF	DE000ETF9074	30/25	150,94	EUR	149,98	-0,64%	offen
Artificial Intelligence UCITS ETF	IE00BK5BCD43	29/25	20,78	EUR	24,95	20,07%	23,10
Artificial Intelligence ETF Dan Ives	US9479131099	39/25	32,20	USD	33,52	4,10%	28,30
iShares Automation & Robotics UCITS ETF	IE00BYZK4552	01/26	14,36	EUR	14,59	1,57%	13,50
iShares Ageing Population UCITS ETF	IE00BYZK4669	34/25	7,59	EUR	8,21	8,18%	7,90
iShares Russell 2000 ETF	US4642876555	34/25	193,46	EUR	220,70	14,08%	214,50
iShares STOXX Europe 600 Automobiles & Parts UCITS ETF	DE000A0Q4R28	32/25	45,96	EUR	45,25	-1,56%	39,20
DWS ESG Biotech Fonds	DE0009769976	21/25	227,46	EUR	303,06	33,24%	266,20
NASDAQ US Biotechnology UCITS ETF	IE00BYXG2H39	21/25	5,27	USD	7,19	36,41%	6,20
China Tech ETF	IE000NFR7C63	09/25	4,76	EUR	4,63	-2,76%	3,80
Digital Security UCITS ETF (Zukauf 36/25)	IE00BG0J4C88	05/25	8,82	EUR	8,48	-3,87%	offen
European Fintech IPO Company (Azerion Group N.V.)	NL0015000629	18/21	9,67	EUR	1,05	-89,14%	offen
Europe STOXX 600 UCITS ETF (Zukauf 23/25)	LU0328475792	14/25	133,02	EUR	155,82	17,14%	144,00
FTSE All-World	IE00BK5BQT80	13/25	129,96	EUR	147,72	13,67%	offen
Global Clean Energy ETF (Zukauf 31/24;35/24)	IE00B1XNHC34	32/22	9,02	EUR	9,14	1,31%	offen
Future of Defence Screened UCITS ETF	IE00041H4WT9	45/25	6,64	EUR	6,98	5,05%	6,81
Global X Defence Tech ETF	IE000JCW3DZ3	40/25	26,66	EUR	28,92	8,46%	27,50
Global Inflation Government-Bond	IE00BKPT2534	38/20	5,20	EUR	4,56	-12,24%	3,80
Hard Value Fonds (Zukauf 10/25)	DE000A3D1ZP1	21/24	123,50	EUR	165,15	33,72%	142,40
Kommer Multifaktor ETF (Zukauf 17/25)	IE0001UQ0933	42/24	11,20	EUR	13,35	19,23%	offen
Lithium & Battery	IE00BLCHJN13	50/25	10,00	USD	11,25	12,52%	10,50
MSCI Canada ETF	IE00B51B7202	04/26	28,65	EUR	28,46	-0,66%	offen
MSCI Canada UCITS ETF	LU1130155606	04/26	37,36	EUR	37,55	0,51%	offen
MSCI Emerging Markets ETF	IE000KCS7J59	07/25	11,30	EUR	14,12	24,93%	12,80
MSCI Europe Energy	IE00BKWQ0F09	08/25	203,95	EUR	226,95	11,28%	offen
iShares MSCI Brazil ETF	DE000A0Q4R85	45/25	44,78	USD	53,90	20,37%	48,80
MSCI Mexico UCITS ETF	LU0476289466	44/22	5,03	EUR	7,89	56,86%	6,30
MSCI World UCITS ETF	IE00BJ0KDQ92	15/25	99,78	EUR	123,08	23,35%	109,80
MSCI World ex USA UCITS ETF	IE0006WW1TQ4	15/25	28,60	EUR	36,34	27,05%	31,60
Xtrackers Nikkei 225 UCITS ETF	LU2196470426	44/25	94,87	EUR	95,81	0,99%	offen
Poland MSCI UCITS ETF von iShares	IE00B4M7GH52	06/25	20,71	EUR	30,45	47,01%	25,10
Private Equity UCITS ETF	IE0008ZG15C1	06/25	33,62	EUR	29,04	-13,62%	offen
Solar UCITS ETF (Zukauf 31/24)	IE000XD7KCJ7	33/23	9,42	EUR	10,62	12,78%	offen
S&P World Health Care ESG UCITS	IE000L4EH2K5	03/25	5,56	EUR	5,49	-1,19%	5,05
S&P US Banks iShares UCITS ETF	IE00BD3V0B10	48/25	6,19	EUR	6,51	5,17%	6,40
UTI India Dynamic Equity Fund	IE00BYPC7Q38	43/25	22,70	USD	19,86	-12,51%	offen
Wisdomtree Physical Ethereum (Zukauf 47/25; 03/26)	GB00BJYDH394	33/25	30,59	EUR	24,27	-20,66%	offen

Herzlichst Ihr



(Hans A. Bernecker)

Gott hilft denen, die sich selber helfen. (Benjamin Franklin)

IMPRESSUM

Verlag: Hans A. Bernecker Börsenbriefe GmbH, Schiessstr. 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

Die Actien-Börse 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 Tai-Pan und Stock3 erstellt. Infos: <https://tai-pan.jp-software.de/bernecker>, <https://inside.stock3.com/events/bernecker>

Hoch	Tief	Aktie	ISIN	Wäh- rung	Börse	AB-Nr.	Kauf- kurs	Kurs	Gewinn/ Verlust	Stopp- kurs	Ziel- kurs	Dividende	Divide- Rendite	Restpo- st. in %
26,70	11,38	1&1	DE0005545503	EUR	Xetra	17/23	10,24	26,55	159,28%	offen	20,00	0,05	0,19%	-24,67%
39,60	20,65	2G ENERGY	DE000A0HLBN9	EUR	Xetra	14/23	21,95	35,30	60,82%	offen	45,00	0,20	0,57%	27,48%
61,84	37,25	ABB	CH0012227176	CHF	SIX Swiss Ex.	49/23	35,47	61,48	73,33%	offen	60,00	0,90	1,46%	-2,41%
76,70	30,00	ACCELLERON	CH1169360919	CHF	SIX Swiss Ex.	23/23	21,00	71,80	241,90%	offen	offen	1,25	1,74%	offen
96,75	41,00	ACS	ES0167050915	EUR	Madrid	22/21	31,27	94,70	202,85%	offen	offen	1,63	1,72%	offen
110,00	71,80	ADESSO	DE000A0Z3Q55	EUR	Xetra	06/25	96,20	84,70	-11,95%	offen	130,00	0,75	0,89%	53,48%
263,80	142,55	ADIDAS	DE000A0FWWW0	EUR	Xetra	02/22	255,25	145,70	-42,92%	offen	260,00	2,00	1,37%	78,45%
1.869,20	1.145,80	ADYEN	NL0012969182	EUR	Amsterdam	44/24	1.422,80	1.312,40	-7,76%	offen	offen	n.a.	offen	offen
221,30	126,40	AIRBUS	NL0000235190	EUR	Amsterdam	50/22	110,68	197,16	78,14%	offen	210,00	3,00	1,52%	6,51%
21,65	8,45	AIXTRON	DE000A0WMPJ6	EUR	Xetra	49/23	34,94	20,51	-41,30%	offen	30,00	0,15	0,73%	46,27%
99,20	71,55	ALCON	CH0432492467	CHF	SIX Swiss Ex.	23/25	71,36	61,42	-13,93%	offen	85,00	0,28	0,46%	38,39%
63,00	36,80	ALL FOR ONE GROUP	DE0005110001	EUR	Xetra	47/22	44,30	42,60	-3,84%	offen	90,00	1,60	3,76%	111,27%
24,20	14,35	ALLGEIER	DE000A2G5633	EUR	Xetra	12/25	20,20	22,50	11,39%	offen	30,00	0,50	2,22%	33,33%
396,00	286,60	ALLIANZ	DE0008404005	EUR	Xetra	12/20	119,16	366,20	207,32%	213,00	offen	15,40	4,21%	offen
27,09	15,85	ALSTOM	FR0010220475	EUR	Paris	08/22	20,00	27,37	36,85%	offen	28,00	n.a.	offen	2,30%
16,05	14,15	ALULIFXPACK	CH0453226893	CHF	SIX Swiss Ex.	25/23	16,64	16,00	-3,85%	offen	27,00	n.a.	offen	68,75%
93,60	38,35	AMADEUS FIRE	DE0005093108	EUR	Xetra	21/25	79,50	39,60	-50,19%	offen	70,00	0,03	10,18%	76,77%
40,50	11,30	AMG CRITICAL MATERIALS	NL0000088691	EUR	Amsterdam	39/24	16,49	37,98	130,33%	offen	offen	0,40	1,05%	offen
27,14	12,65	AMPLIFON	IT0004056880	EUR	Mailand	07/23	28,11	13,46	-52,12%	offen	30,00	0,29	2,15%	122,88%
n.a.	n.a.	AMRIZE	CH1430134226	CHF	SIX Swiss Ex.	03/26	43,96	41,07	-6,57%	offen	offen	n.a.	offen	offen
13,27	4,94	AMS-OSRAM	AT0000A3EPA4	CHF	SIX Swiss Ex.	09/25	9,70	8,56	-11,80%	offen	offen	n.a.	offen	offen
87,60	48,30	ARYTZA	CH1425684714	CHF	SIX Swiss Ex.	10/23	58,00	54,60	-5,86%	offen	offen	n.a.	offen	offen
1.228,40	508,40	ASML HOLDING	NL0010273215	EUR	Amsterdam	31/22	570,60	1.282,20	124,71%	offen	offen	4,96	0,39%	offen
14.408,00	9.573,51	ASTRAZENECA	GB0009895292	GBP	London	09/23	10178,00	13.592,00	33,54%	offen	offen	2,45	0,02%	offen
147,60	96,80	ATOSS SOFTWARE	DE0005104400	EUR	Xetra	44/25	108,00	98,80	-8,52%	offen	offen	2,13	2,16%	offen
14,84	9,87	AUMANN	DE000A2DAM03	EUR	Xetra	20/25	12,74	15,02	17,90%	offen	20,00	0,05	0,33%	33,16%
n.a.	n.a.	AUMOVIO	DE000AUMOV10	EUR	Xetra	38/25	35,00	42,46	21,31%	offen	offen	n.a.	offen	offen
157,20	71,10	AURUBIS	DE0006766504	EUR	Xetra	29/22	64,94	156,20	140,53%	offen	offen	1,60	1,02%	offen
1.527,00	514,50	BABCOCK INTERNATIONAL	GB0009697037	GBP	London	06/24	448,51	1.517,05	238,24%	offen	offen	0,07	0,00%	offen
76,00	43,34	BACHEM	CH1176493729	CHF	SIX Swiss Ex.	09/24	70,45	72,00	2,20%	offen	offen	0,85	1,18%	offen
2.159,00	1.171,00	BAE SYSTEMS	GB0002634946	GBP	London	09/23	908,00	2.011,37	121,52%	offen	offen	0,34	0,02%	offen
216,60	157,30	HELVETIA BALOISE	CH0466642201	CHF	Xetra	28/25	193,00	193,40	0,21%	offen	offen	6,70	3,46%	offen
0,92	0,44	BANCO COMERCIAL PORTUGUÊS	PTB0P0A0M0015	EUR	Xetra	47/24	0,44	0,92	108,00%	offen	0,95	0,03	3,22%	3,80%
1.355,00	707,50	BARRY CALLEBAUT	DE0009090962	CHF	SIX Swiss Ex.	34/23	1.500,00	1.304,00	-13,07%	offen	1.550,00	29,00	2,28%	18,87%
55,06	37,40	BASF	DE000BASF111	EUR	Xetra	40/23	42,07	45,79	8,84%	offen	54,00	2,25	4,91%	17,93%
59,70	37,50	BASILEA PHARMA	CH0011432447	CHF	SIX Swiss Ex.	41/24	45,15	55,60	23,15%	offen	offen	n.a.	offen	offen
46,74	18,38	BAYER	DE000BAY0017	EUR	Xetra	25/23	51,11	45,27	-11,44%	offen	60,00	0,11	0,24%	32,55%
8,00	2,21	BAYWA	DE0005194062	EUR	Xetra	22/23	37,80	3,27	-91,36%	offen	offen	n.a.	offen	offen
45,14	30,58	BECHTLE	DE0005198703	EUR	Xetra	12/22	52,62	44,38	-15,66%	offen	70,00	0,70	1,58%	57,73%
32,48	20,00	BEFESA	LU1704650164	EUR	Xetra	42/23	27,06	31,60	16,78%	offen	45,00	0,64	2,03%	42,41%
137,70	87,02	BEIERSDORF	DE0005200000	EUR	Xetra	39/25	88,54	95,78	8,18%	offen	offen	1,00	1,04%	offen
27,80	17,14	BERTRANDT	DE0005232805	EUR	Xetra	03/23	44,30	19,70	-55,53%	offen	30,00	0,25	1,27%	52,28%
122,80	47,55	BILFINGER	DE0005909006	EUR	Xetra	27/23	35,38	121,30	242,85%	offen	150,00	2,40	1,98%	23,66%
n.a.	n.a.	BIOVERSYS	CH0210362643	CHF	SIX Swiss Ex.	07/25	34,94	24,50	-29,88%	offen	offen	n.a.	offen	offen
97,92	62,96	BMW	DE0005190003	EUR	Xetra	37/22	74,71	86,28	15,49%	offen	110,00	4,30	4,98%	27,49%
90,40	61,00	BNP PARIBAS	FR0000131044	EUR	Paris	02/22	65,90	90,13	36,77%	offen	83,00	2,59	2,87%	-7,91%
476,20	329,25	BP PLC	GB0007980591	GBP	London	19/25	355,50	456,43	28,39%	offen	480,00	0,25	0,05%	5,16%
68,72	45,71	BRENNTAG	DE000A1DAHH0	EUR	Xetra	48/22	60,80	50,44	-17,04%	offen	100,00	2,10	4,16%	98,26%
716,80	463,00	BUDIMEX	PLBUDM000013	PLN	Warschau	10/25	580,50	669,40	15,31%	offen	offen	25,43	3,80%	offen
1.376,50	597,00	BURBERRY GROUP	GB00031743007	GBP	London	39/24	693,20	1.143,00	64,89%	offen	offen	0,00	0,00%	offen
167,60	82,55	BW LPG	SGXZ69436764	NOK	Oslo	10/25	130,68	143,70	9,96%	offen	offen	13,47	9,37%	offen
407,00	223,50	BYSTRONIC	CH02440017502	CHF	SIX Swiss Ex.	22/24	420,00	272,00	-35,24%	offen	offen	4,00	1,47%	offen
31,55	20,30	CANCOM	DE0005419105	EUR	Xetra	21/22	35,00	29,10	-16,86%	offen	32,00	1,00	3,44%	9,97%
71,65	27,46	CARL ZEISS MEDITEC	DE0005313704	EUR	Xetra	33/23	84,00	28,58	-65,98%	offen	77,00	0,60	2,10%	169,42%
106,20	92,30	CEWE	DE0005403901	EUR	Xetra	50/25	101,00	100,80	-0,20%	offen	131,00	2,85	2,83%	29,96%
11,18	6,57	CLARIANT	CH0011242631	CHF	SIX Swiss Ex.	47/25	6,78	7,22	6,49%	offen	offen	0,42	5,82%	offen
69,90	42,19	CONTINENTAL	DE0005439004	EUR	Xetra	13/22	66,35	67,44	1,64%	offen	90,00	1,89	2,81%	33,45%
114,10	70,15	CTS EVENTIM	DE0005470306	EUR	Xetra	44/24	98,40	72,05	-26,78%	offen	offen	1,66	2,30%	offen
45,33	30,78	DAIMLER TRUCK	DE0000TR0CK8	EUR	Xetra	13/22	26,15	41,17	57,44%	offen	47,00	1,90	4,62%	14,16%
24,70	7,90	DALDRUP & SÖHNE	DE0007830572	EUR	Xetra	49/25	19,45	22,20	14,14%	offen	offen	0,15	0,68%	offen
336,40	208,00	DASSAULT AVIATION	FR0014004186	EUR	Paris	04/26	321,40	331,00	2,99%	offen	offen	4,72	1,43%	offen
41,17	22,79	DASSAULT SYSTEMES	FR0014003178	EUR	Paris	44/25	24,86	23,56	-5,23%	offen	offen	0,26	1,10%	offen
71,00	33,10	DATAGROUP	DE000A0IC857	EUR	Xetra	49/23	52,10	70,50	35,32%	offen	90,00	1,00	1,42%	27,66%
31,80	25,40	DEFAMA	DE000A13JUL5	EUR	Xetra	36/25	27,00	27,80	2,96%	offen	36,00	0,60	2,16%	29,50%
42,50	31,70	DERMAPHARM	DE000A2G55D8	EUR	Xetra	46/25	33,55	35,85	6,86%	offen	offen	0,90	2,51%	offen
34,26	16,58	DT. BANK	DE0005140008	EUR	Xetra	19/20	6,47	33,12	411,90%	12,50	52,00	0,68	2,05%	57,00%
27,95	21,35	DT. BETEILIGUNGS AG	DE000A1TNU77	EUR	Xetra	23/24	27,75	25,75	-7,21%	offen	offen	1,00	3,88%	offen
294,30	201,90	DT. BÖRSE	DE0005180055	EUR	Xetra	30/23	174,10	207,60	19,24%	offen	offen	4,00	1,93%	offen
9,25	5,53	DT. LUFTHANSA	DE0008232125	EUR	Xetra	43/22	6,59	8,71	32,23%	offen	14,50	0,30	3,44%	66,40%
6,29	3,75	DT. PFANDBRIEFBANK	DE0008019001	EUR	Xetra	22/25	5,68	4,19	-26,30%	offen	8,00	0,15	3,58%	91,11%
48,53	30,96	DT. POST (DHL GROUP)	DE0005552004	EUR	Xetra	11/22	45,90	46,35	0,98%	offen	52,00	1,85	3,99%	12,19%
55,70	28,40	DT. ROHSTOFF AG	DE000A0XYG76	EUR	Xetra	28/25	41,25	52,00	26,06%	34,00	50,00	2,00	3,85%	-3,85%
35,91	26,00	DT. TELEKOM	DE0005557508	EUR	Xetra	04/23	20,35	26,62	30,81%	offen	45,00	0,90	3,38%	69,05%
25,00	18,94	DT. WOHNEN	DE000A0HNSC6	EUR	Xetra	33/24	20,40	20,65	1,23%	offen	offen	0,04	0,19%	offen
11,26	4,41	DEUTZ	DE0006305006	EUR	Xetra	08/24	5,71	10,85	90,02%	offen	14,00	0,17	1,57%	29,03%
2.535,00	1.564,00	DIAGEO	GB0002374006	GBP	London	43/23	3110,00	1.623,00	-47,81%	offen	offen	0,79	0,05%	offen
12,26	4,79	DOCUMORIS	CH0042519283	CHF	SIX Swiss Ex.	26/25	6,52	5,69	-12,73%	offen	offen	n.a.	offen	offen
798,00	57,50	DORMAKABA	CH1486524122	CHF	SIX Swiss Ex.	26/24	45,90	59,50	29,63%	offen	offen	9,20	15,46%	offen
n.a.	n.a.	DOUGLAS	DE000BEAUW44	EUR	Xetra	33/24	20,30	10,60	-47,78%	offen	18,00	n.a.	offen	69,81%
92,40	53,40	DRAGERWERK	DE0005550636	EUR	Xetra	11/24	51,20	91,40	78,52%	offen	offen	2,03	2,22%	offen
13,00	6,48	DR. HÖNLE	DE0005157101	EUR	Xetra	25/23	22,80	9,50	-58,33%	offen	25,00	n.a.	offen	163,16%
122,06	75,45	DSM-FIRMENICH	CH1216478797	EUR	Amsterdam	14/23	110,78	65,26	-41,09%	offen	offen	2,50	3,83%	offen
1.793,50	1.053,50	DSV	DK00060079531	DKK	Kopenhagen	38/24	1391,50	1.748,50	25,66%	offen	offen	7,00	0,40%	offen
26,68	17,32	DÜRR	DE0005565204	EUR	Xetra	13/22	27,12	22,85	-15,74%	offen	34,00	0,70	3,06%	48,80%
59,90	35,40	DWS GROUP	DE000DWS10											

Hoch	Tief	Aktie	ISIN	Währung	Börse	AB-Nr.	Kaufkurs	Kurs	Gewinn/Verlust	Stoppkurs	Zielkurs	Dividende	Divide.-Rendite	Restpot. in %
66,80	47,08	GEA GROUP	DE0006602006	EUR	Xetra	42/23	32,98	59,30	79,81%	offen	offen	1,15	1,94%	offen
653,80	495,60	GEFERIT	CH030170408	CHF	SIX Swiss Ex.	16/20	400,20	596,80	49,13%	offen	offen	12,80	2,14%	offen
85,25	22,60	GERRESHEIMER	DE000A0LD656	EUR	Xetra	50/23	92,15	25,86	-71,94%	offen	140,00	0,04	0,15%	441,38%
18,95	12,70	GESCO	DE000A1K0201	EUR	Xetra	23/24	18,10	16,35	-9,67%	offen	23,00	0,10	0,61%	40,67%
27,00	16,46	GFT TECHNOLOGIES	DE0005800601	EUR	Xetra	08/25	21,45	20,95	-2,33%	offen	30,00	0,50	2,39%	43,20%
4.236,00	3.013,00	GIVAUDAN	CH0010645932	CHF	SIX Swiss Ex.	35/23	2956,00	3.124,00	5,68%	offen	offen	70,00	2,24%	offen
506,70	205,00	GLENORE	JEO084T3BW64	GBP	London	13/23	491,00	506,10	3,08%	offen	offen	0,10	0,02%	offen
19,82	11,94	GRENKE	DE000A161W30	EUR	Xetra	15/24	22,80	15,12	-33,68%	offen	26,00	0,40	2,65%	71,96%
13,70	7,32	GRIFOLS	ES0179960807	EUR	Madrid	22/23	8,42	10,82	28,50%	offen	offen	0,12	1,12%	offen
1.036,00	721,00	GRUPA KETY	PLKTY000001	PLN	Warschau	11/25	835,00	1.008,00	20,72%	offen	offen	38,77	3,85%	offen
292,60	233,00	HANNOVER RÜCK	DE0008402215	EUR	Xetra	36/23	198,00	235,40	18,89%	offen	offen	9,00	3,82%	offen
171,80	108,30	HAPAG-LLOYD	DE000HLA6475	EUR	Xetra	45/25	118,00	118,10	0,08%	offen	offen	8,20	6,94%	offen
172,00	37,20	H&K (HECKLER & KOCH)	DE000AH1Q133	EUR	Paris	46/25	44,00	37,20	-15,45%	offen	offen	0,06	0,16%	offen
2,81	0,86	HEIDELBERGER DRUCK	DE000734007	EUR	Xetra	09/24	1,02	1,90	85,88%	offen	2,80	n.a.	offen	47,68%
241,80	130,00	HEIDELBERG MATERIALS	DE0006047004	EUR	Xetra	13/23	68,00	232,40	241,76%	offen	offen	3,30	1,42%	offen
13,92	5,20	HELLOFRESH	DE000A161408	EUR	Xetra	26/24	5,14	5,70	10,93%	offen	offen	n.a.	offen	offen
88,50	65,54	HENKEL	DE0006048432	EUR	Xetra	32/23	68,52	71,72	4,67%	offen	90,00	2,04	2,84%	25,49%
117,70	33,12	HENSOLDT	DE000HAG0005	EUR	Xetra	38/20	12,00	88,00	633,33%	44,70	95,00	0,50	0,57%	7,95%
2.957,00	1.998,00	HERMÈS	FR0000052292	EUR	Paris	36/25	2.019,00	2.091,00	3,57%	offen	offen	26,00	1,24%	offen
376,40	121,70	HOCHTIEF	DE0006070006	EUR	Xetra	05/20	96,00	354,00	268,75%	offen	410,00	5,23	1,48%	15,82%
80,52	43,78	HOLCIM	CH0012214059	CHF	SIX Swiss Ex.	39/23	58,32	79,66	36,59%	offen	offen	1,80	2,46%	offen
108,40	71,90	HORNBAACH HOLDING	DE0006083405	EUR	Xetra	42/25	87,00	82,20	-5,52%	offen	offen	2,40	2,92%	offen
48,09	30,86	HUGO BOSS	DE000A1PHF7	EUR	Xetra	11/24	56,18	34,48	-38,63%	offen	offen	1,40	4,06%	offen
228,20	97,30	HYPOPORT	DE0005493365	EUR	Xetra	46/24	221,20	102,00	-53,89%	offen	offen	n.a.	offen	offen
4,85	0,68	IDORSIA	CH0934634348	CHF	SIX Swiss Ex.	01/24	2,05	3,77	83,66%	offen	offen	n.a.	offen	offen
83,30	30,90	IMPLENIA	CH0023868554	CHF	SIX Swiss Ex.	08/24	31,40	73,80	135,03%	offen	offen	0,90	1,22%	offen
32,45	19,98	INDUS HOLDING	DE0006200108	EUR	Xetra	47/23	20,95	32,05	52,98%	offen	36,00	1,20	3,74%	12,32%
57,74	40,80	INDITEX	ES0483996007	EUR	Madrid	38/25	46,16	54,28	17,59%	offen	offen	1,36	2,91%	offen
43,09	23,17	INFINEON	DE0006231004	EUR	Xetra	11/22	29,90	44,97	50,38%	offen	49,00	0,35	0,78%	8,97%
53,80	32,00	INIT INNOVATION	DE0005759807	EUR	Xetra	13/23	32,00	47,50	48,44%	offen	60,00	0,80	1,68%	26,32%
2.590,00	1.440,00	INTERROLL	CH0006372897	CHF	SIX Swiss Ex.	12/23	3020,00	2.015,00	-33,28%	offen	offen	32,00	1,59%	offen
43,25	22,20	IONOS	DE000A3E00M1	EUR	Xetra	13/23	13,84	28,10	103,03%	offen	44,00	n.a.	offen	56,58%
24,70	14,36	JENOPTIK	DE000A2NB601	EUR	Xetra	27/22	20,84	24,88	19,39%	offen	40,00	0,38	1,53%	60,77%
64,00	41,10	JOST WERKE	DE0001ST4000	EUR	Xetra	15/24	47,80	64,00	33,89%	offen	60,00	1,50	2,34%	-6,25%
42,84	23,52	JUNGHEINRICH	DE0006219934	EUR	Xetra	13/22	26,70	36,82	37,90%	offen	44,00	0,80	2,17%	19,50%
354,20	149,78	KERING	FR0000121485	EUR	Paris	09/24	425,00	265,55	-37,52%	offen	offen	5,25	1,98%	offen
70,45	28,00	KION	DE000KGX8881	EUR	Xetra	13/22	61,60	63,10	2,44%	offen	60,00	0,82	1,30%	-4,91%
102,30	68,30	KNORR-BREMSE	DE000KBX1006	EUR	Xetra	17/24	70,25	99,90	42,21%	offen	offen	1,75	1,75%	offen
17,82	8,98	KOENIG & BAUER	DE0007193500	EUR	Xetra	26/24	13,70	9,98	-27,15%	offen	25,00	n.a.	offen	150,50%
29,00	18,38	KONTRON	AT0000A0E9W5	EUR	Wien	27/23	19,10	23,26	21,78%	offen	35,00	0,60	2,58%	50,74%
145,80	100,20	KRONES	DE0006335003	EUR	Xetra	19/22	75,80	141,80	87,07%	offen	165,00	2,60	1,83%	16,36%
1.080,00	602,00	KSB VZ	DE0006292030	EUR	Xetra	29/23	548,00	1.080,00	97,08%	offen	1.250,00	26,76	2,48%	15,74%
218,80	147,40	KÜHNH+NAGEL	CH0025238863	CHF	SIX Swiss Ex.	23/25	180,00	176,85	-1,75%	offen	offen	8,25	4,66%	offen
74,90	50,30	KWS SAAT	DE0007074007	EUR	Xetra	48/25	68,20	74,70	9,53%	offen	90,00	1,25	1,67%	20,48%
33,93	15,65	LANXESS	DE0005470405	EUR	Xetra	23/23	34,34	17,61	-48,72%	offen	55,00	0,10	0,57%	212,32%
82,18	59,50	LEG IMMOBILIEN	DE000LEG1110	EUR	Xetra	01/23	66,56	60,40	-9,25%	offen	offen	2,70	4,47%	offen
61,00	28,44	LEONARDO	IT0003856405	EUR	Mailand	04/22	9,64	58,14	503,11%	offen	offen	0,52	0,89%	offen
450,20	332,40	LINDE	DE00059V5762	EUR	Xetra	30/20	212,14	376,40	77,43%	290,00	435,00	6,00	1,59%	15,57%
123,01	64,73	LOGITECH	CH0025751329	CHF	SIX Swiss Ex.	03/23	51,22	93,74	83,01%	offen	offen	1,26	1,34%	offen
616,00	467,80	LONZA	CH0013841017	CHF	SIX Swiss Ex.	20/23	565,40	553,00	-2,19%	offen	offen	4,00	0,72%	offen
408,35	326,65	L'ORÉAL	FR0000120321	EUR	Paris	36/25	404,40	375,45	-7,16%	offen	offen	7,00	1,86%	offen
762,70	436,55	LVMH	FR0000121014	EUR	Paris	42/24	608,00	545,70	-10,25%	offen	offen	13,00	2,38%	offen
19,75	12,78	M1 KLINIKEN	DE000A0STQ8	EUR	Xetra	40/25	14,10	17,00	20,57%	offen	offen	0,50	2,94%	offen
217,50	98,80	MBB	DE000A0ETB04	EUR	Xetra	23/24	114,80	214,00	86,41%	offen	offen	3,33	1,56%	offen
97,50	61,00	MEDARTIS	CH0386200239	CHF	SIX Swiss Ex.	13/24	85,10	93,30	9,64%	offen	offen	n.a.	offen	offen
16,60	9,98	MEDIOS	DE000A1MCC8	EUR	Xetra	07/25	12,24	16,08	31,37%	offen	20,00	n.a.	offen	24,38%
59,10	39,60	MENSCH UND MASCHINE	DE0006580806	EUR	Xetra	43/24	54,80	44,40	-18,98%	offen	68,00	0,31	0,70%	53,15%
63,17	45,60	MERCEDES-BENZ GROUP (DAIMLER)	DE0007100000	EUR	Xetra	07/20	43,45	56,53	30,10%	offen	86,00	4,30	7,61%	52,13%
154,65	100,70	MERCK KGAA	DE0006599905	EUR	Xetra	22/22	173,80	126,95	-26,96%	offen	200,00	2,20	1,73%	57,54%
5,47	3,75	METRO	DE0008BF0019	EUR	Xetra	02/24	6,38	5,33	-16,46%	offen	offen	n.a.	offen	offen
9,12	5,85	MILP	DE0006599908	EUR	Xetra	41/24	6,05	7,30	20,66%	offen	11,00	0,36	4,93%	50,68%
16.375,00	8.734,00	MÜLLER-MEERS	DK0001244508	DKK	Kopenhagen	44/24	10005,00	15.055,00	50,47%	offen	offen	1.120,00	7,44%	offen
399,50	249,60	MTU AERO ENGINES	DE000A0D9P70	EUR	Xetra	09/20	220,60	371,50	68,40%	offen	offen	2,20	0,99%	offen
615,80	492,00	MÜNCHENER RÜCK	DE0008430026	EUR	Xetra	22/20	208,40	506,80	143,19%	offen	offen	20,00	3,95%	offen
49,20	23,60	MUTARES	DE000A2NB650	EUR	Xetra	23/24	38,90	33,75	-13,24%	offen	50,00	2,00	5,93%	48,15%
91,72	69,90	NESTLÉ	CH038863350	CHF	SIX Swiss Ex.	37/25	73,49	72,58	-1,24%	offen	offen	Verkauf		
141,90	74,40	NEXANS	FR0000044448	EUR	Paris	47/24	108,90	129,50	18,92%	offen	offen	2,60	2,01%	offen
6,65	3,42	NOKIA	FI0009000681	EUR	Xetra	02/24	3,23	5,62	74,12%	offen	9,00	0,14	2,49%	60,03%
34,38	10,48	NORDEX	DE000A0D6554	EUR	Xetra	14/23	12,36	34,18	176,54%	offen	offen	n.a.	offen	offen
18,90	9,07	NORMA GROUP	DE000A1H8BV3	EUR	Xetra	05/23	19,98	15,38	-23,02%	offen	25,00	0,40	2,60%	62,55%
117,14	81,10	NOVARTIS	CH0012005267	CHF	SIX Swiss Ex.	35/22	75,00	113,96	51,95%	offen	offen	3,50	3,07%	offen
675,20	266,90	NOVO NORDISK	DK0006248333	DKK	Kopenhagen	20/25	433,60	384,60	-11,30%	offen	offen	11,65	3,03%	offen
4,30	2,21	OC OERLIKON	CH0000816824	CHF	SIX Swiss Ex.	25/24	5,01	3,60	-28,14%	offen	offen	0,20	5,56%	offen
185,86	96,38	ØRSTED	DK0006094928	DKK	Kopenhagen	17/23	337,59	145,70	-56,84%	offen	444,60	n.a.	offen	205,15%
n.a.	n.a.	OTTOBOCK	DE000BCK2223	EUR	Xetra	40/25	66,00	62,50	-5,30%	offen	offen	n.a.	offen	offen
1.426,50	898,80	PARTNERS GROUP	CH0024608827	CHF	SIX Swiss Ex.	04/26	1082,50	1.057,00	-2,36%	offen	offen	42,00	3,97%	offen
8,86	6,15	PATRIZIA	DE000PAT1A63	EUR	Xetra	13/24	8,58	8,56	-0,23%	offen	offen	0,35	4,09%	offen
112,90	71,30	PERNOD-RICARD	FR0000120693	EUR	Paris	50/25	74,32	72,98	-1,80%	offen	offen	4,70	6,44%	offen
27,63	18,90	PHILIPS	NL0000009538	EUR	Amsterdam	14/20	35,00	24,50	-30,00%	offen	31,00	0,85	3,47%	26,53%
35,00	18,20	PORR	AT0000609607	EUR	Wien	29/24	14,60	34,95	139,38%	offen	37,00	0,90	2,58%	5,87%
63,32	39,58	PORSCHE AG	DE000PAG9113	EUR	Xetra	35/23	101,60	41,60	-59,06%	offen	60,00	1,49	3,59%	44,23%
41,52	30,46	PORSCHE SE	DE000PAH0038	EUR	Xetra	22/24	49,61	36,07	-27,29%	offen	offen	1,91	5,30%	offen
100,70	38,57	PRYSMIAN	IT0004176001	EUR	Mailand	15/23	37,00	99,42	168,70%	offen	offen	0,80	0,80%	offen
8,53	4,51	PROSIEBENSAT.1	DE000PSM7770	EUR	Xetra	10/22	11,13	4,98	-55,24%	offen	9,50	0,05	1,00%	90,69%
46,10	20,80	PSI SOFTWARE	DE000A0Z11H9	EUR	Xetra	27/25	29,60	45,00	52,03%</					