

Nr. 43 € 4,00  
17. Oktober 2018



**FOCUS** **MONEY** DAS MODERNE WIRTSCHAFTSMAGAZIN www.money.de

**NACH DEM CRASH**

**JETZT  
KAUFEN?**



**5 Top-Experten und  
ihre Prognosen**



Hans Bernecker,  
60 Jahre Börsenerfahrung



Dr. Hendrik Leber,  
Value-Legende



Frank Fischer,  
Fondsmanager  
des Jahres



Folker Hellmeyer,  
Chefanalyst



Henning Gebhardt,  
Anlagechef  
Berenberg Bank



# Waltet kraft seines Antriebs.

Jetzt noch stärker: Die X-Klasse mit V6-Motor.

Kraftstoffverbrauch X 350 d 4MATIC innerorts/außerorts/kombiniert:  
10,3–10,0/8,3–8,1/9,0–8,8 l/100 km; CO<sub>2</sub>-Emissionen kombiniert: 236–230 g/km.

Mercedes-Benz









DER ANDERS-TALK:  
**SO! MUNCU!**  
DIENSTAGS UM 23:10 UHR, MONATLICH

**ntv**

WIR BLEIBEN DRAN.



# Zombies und die Kifferzahl 420

**K**ennen Sie Zombies? Klar! Das sind die untoten Gespenster, die aus dem Jenseits in die Welt der Lebenden zurückkehren und den Menschen böse gesinnt sind.

Kennen Sie aber auch Zombie-Kredite? Zombie-Kredite sind Darlehen, deren Schuldner eigentlich wirtschaftlich tot sind, weil sie zu normalen Zinssätzen ihre Verbindlichkeiten gar nicht bedienen könnten. Nur die Nullzinspolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) hält sie am Leben.

Laut einer Studie der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) ist in Griechenland jeder vierte, in Italien jeder fünfte, in Spanien jeder sechste und in Deutschland jeder achte Kredit, der an Unternehmen vergeben worden ist, ein Zombie-Kredit. Insgesamt schlummern in Europa mehr als eine Billion Euro an Zombie-Krediten in den Bilanzen der Banken. Und am Ende zahlen wir als Bürger die Zeche dafür.

Die Logik ist ganz einfach: Entweder müssen die Zinsen dauerhaft niedrig bleiben, dann gibt's auch in Zukunft keine Erträge auf dem Sparbuch, die Immobilienpreise steigen immer weiter, und die klassischen Lebensversicherungen werfen nichts mehr ab.

Oder die EZB kauft den Kreditinstituten die Zombie-Kredite ab, um Bankenpleiten zu verhindern – und dann haften Sie natürlich als Steuerzahler für die Verluste der EZB.

Würden nämlich die Zombie-Kredite platzen, stünde uns die nächste Finanzkrise bevor. Und die wäre deutlich schlimmer als der Crash 2008.

Der Grund: Wenn eine Billion Euro Zombie-Kredite ausfallen, würde das einen Dominoeffekt auslösen. Banken würden pleitegehen, sie würden andere Geldhäuser mit in den Abgrund ziehen, und auch Firmen, die eigentlich solide sind, erhielten dann keinen Kredit mehr. Experten setzen den Faktor „fünf“ dafür an. Heißt: Eine Billion Euro Zombie-Kredite würde zu fünf Billionen Euro Pleiten führen. Die Insolvenz von Lehman Brothers wäre im Vergleich dazu der reinste Kinderfasching. Der Bankenkennner und Bestsellerautor Markus Krall rechnet schon 2019 mit dem Ausfall der ersten Zombie-Kredite.

Kennen Sie die Kifferzahl 420? „Ich erwäge, Tesla zum Preis von 420 Dollar zu privatisieren. Finanzierung gesichert.“ So prahlte Elon Musk am 7. August um 18.48 Uhr, als der Kurs weit unter den anvisierten 420 Dollar lag. Doch der angebliche Privatisierungsplan war reine Angeberei. Nun müssen Musk und Tesla für diesen Tweet jeweils 20 Millionen Dollar Strafe zahlen. Außerdem muss Musk vom Amt des Tesla-Chairman zurücktreten und den Verwaltungsrat an eine unabhängige Person übergeben.

Doch damit nicht genug: Nach Ansicht der US-Börsenaufsicht SEC ist der Börsenskandal eine Art Kifferspiel eines enthemmten Milliardärs. Die Zahl 420 ist eine Kultzahl bei Kiffern, ein in den USA gebräuchliches Codewort für den regelmäßigen Konsum von Cannabis. Die SEC wirft Musk ganz offiziell vor, er habe die Zahl gewählt „wegen der Bedeutung dieser Zahl in der Marihuana-Kultur“. Musk wollte damit seine Freundin amüsieren, behauptet der SEC-Ermittler Steven Peikin. Sowohl der Leiter der Fertigungstechnik als auch der Chefbuchhalter nahmen daraufhin ihren Hut, J.P. Morgan senkte das Kursziel für Tesla auf 195 Dollar – mehr als 50 Prozent unter der Kifferzahl 420.

Kennen Sie das Trennbankensystem? Angesichts einer solchen Aneinanderreihung von Irrsinn, der derzeitigen Börsenturbulenzen und der wieder aufkeimenden Bankenkrise in Südeuropa wünscht man sich, dieser Vorschlag des renommierten spanischen Ökonomeprofessors Jesús Huerta de Soto würde realisiert: Banken sollten demnach gegen Gebühr Konten anbieten, auf denen sie Geld lediglich verwahren. Sie dürfen mit dem Geld, das auf diesen Konten liegt, keine Darlehen an Dritte geben. Auch bei einer Insolvenz der Bank wären diese Verwahrkonten nicht betroffen. Und das billige Geld, um weiterhin Kredite vergeben zu können, leihen sich die Banken ohnehin bei der Europäischen Zentralbank. Darüber sollte man einmal nachdenken.



**Frank Pöpsel,**  
Chefredakteur

*Jhr. Frank Pöpsel*



## MONEYTITELTHEMA

- 12 Übersicht:** Die neue Crash-Erfahrung – allein fünf TecDax-Werte auf Wochensicht mehr als 17 Prozent im Minus – und die Folgen. Der Überblick
- 14 Interview Henning Gebhardt:** Der Anlagechef von Berenberg über die Normalität von Flash-Crashes und die Bedeutung von Qualitätsaktien
- 18 Interview Hans A. Bernecker:** Mit 60 Jahren Börsenerfahrung sagt der Profi, welche deutschen Aktien die Anleger fast schon blind ordern können
- 22 Interview Frank Fischer:** Der Fondsmanager des Jahres weiß, wo die Erholung starten könnte
- 26 Interview Folker Hellmeyer:** Der Solvecon-Chefanalyst lenkt den Blick auf die sehr günstige Bewertung deutscher Aktien
- 30 Interview Dr. Hendrik Leber:** Der Acatis-Chef hält die Brexit-Risiken für unterschätzt – kauft aber bereits Aktien, die unter ihren wahren Wert fielen
- 32 Sentiment:** Stefan Riße blickt auf die Stimmungslage der Investoren in den Vereinigten Staaten und Deutschland – und zieht eine bemerkenswerte Parallele zum bewegten Jahr 2011
- 33 Konjunktur:** Was wenig bekannte Indikatoren über steigende US-Leitzinsen, Inflations Sorgen und Rezessionsgefahr aussagen
- 34 Chartanalyse:** Die Gefahrenherde USA, Italien, Großbritannien und China im Blick – und der ausführliche Check von Dax, MDax, TecDax, Euro sowie den deutschen Langfrist-Zinsen
- 42 Im Dax fischen:** Welche Dividendenstars unter den Großen des deutschen Kurszettels nach dem Rückschlag besonders attraktiv sind
- 48 Nebenwerte:** Sind Dividendenrenditen von bis zu zehn Prozent reizvoll für Sie?
- 52 Roche:** Der Schweizer Pharma-Wert als Defensiv-Champion in der Nahaufnahme

**12 Titel: Nach dem Crash kaufen? Fünf Top-Experten geben Auskunft**

Geballte Börsenerfahrung und Kompetenz (v.l.): Markt-Urgestein Hans Bernecker, Chefanalyst Folker Hellmeyer, Fondsmanager des Jahres Frank Fischer, Value-Legende Hendrik Leber und Berenberg-Anlagechef Henning Gebhardt ordnen die aktuellen Risiken ein, skizzieren ihre Erwartung der weiteren Entwicklung und sagen, wie Anleger nach dem Rückschlag an den Börsen richtig agieren, um Opportunitäten zu nutzen







## 42 Nach fetten Dividenden fischen

Der Crash schafft Gelegenheiten, zum Beispiel bei dividendenstarken Dax-Giganten und auch bei kleinen Nebenwerten mit sattem Ausschüttungen. Sieben Favoriten auf sieben Seiten

### MONEYWEEK

- 8 Immobilienpreise:** Wohnungen in Großstädten verteuern sich weiter rasant
- 8 Steueroasen:** Informationsabkommen sorgen nur kurzfristig für abfließende Bankguthaben
- 10 Strompreis:** Die EEG-Umlage sinkt 2019 leicht. Günstiger wird Strom wohl trotzdem nicht

### MONEYMARKETS

- 51 Musterdepots:** Manuel Hölzle verkauft schweren Herzens Washtec, das Gold-Depot legt leicht zu
- 54 Gaming:** Der Social-Media-Trend, den auch Amazon nutzt – und die Spiele-Spezialisten
- 58 Nanogate:** Tech-Wert mit Aufhol-Ambitionen
- 60 Indexfonds:** Start einer neuen Serie über ETFs: Sechs Fakten, die jeder Anleger wissen sollte

### MONEYSTEUERN&RECHT

- 66 Lebensversicherung:** Neue Policen mit hohen Renditeversprechen und Garantien im Realitäts-Check – die besten Konzepte
- 70 PKV-Serie:** Die ausgezeichneten Beamntenttarife für beihilfeberechtigte Staatsdiener

### MONEYSERVICE

- 74 Gasversorger:** Welche Unternehmen gerade besonders gut beim Kunden ankommen, zeigt die große FOCUS-MONEY-Studie

### MONEYRUBRIKEN

- 5 MONEYInside**
- 80 Leserbrief • Impressum**
- 98 Terminkalender:** Zahlen von Daimler und SAP

### MONEYKURSTEIL

- 81 Zinsen • 83 Fonds • 86 Aktien Deutschland**
- 92 Aktien international • 96 Zertifikate**
- 97 Neuemissionen**

Titelthemen sind mit **roten Seitenzahlen** gekennzeichnet

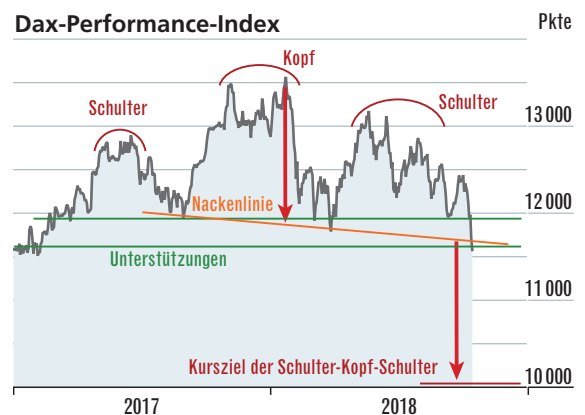
## 32 Was folgt aus der Stimmung?

Wie emotional erleben Sie den Crash? Noch wichtiger: Wie erlebt ihn die Masse? Ist zum Beispiel in den Vereinigten Staaten bereits genug Euphorie gewichen und hat gesunder Skepsis Platz gemacht? Der Sentiments-Check von Stefan Riße



## 34 Die Botschaft der Charts

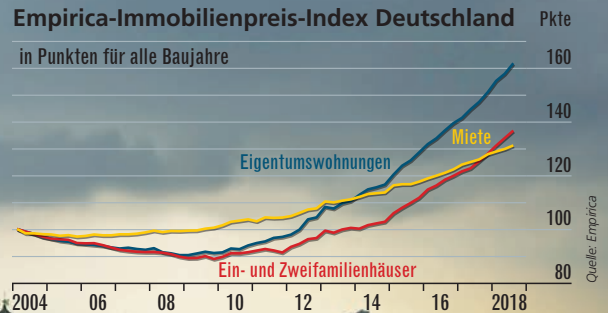
Wackeln die Börsen, kann die technische Analyse Auskunft über Gefahren und Potenziale geben. So hat der Dax nun wohl eine gefährliche Schulter-Kopf-Schulter-Wendeformation vollendet. Alle wichtigen Charts auf acht Seiten im großen Überblick.





**Teures München:**  
Der Quadratmeterpreis für Neubauwohnungen liegt an der Isar aktuell bei mehr als 8100 Euro

## Kaufpreise enteilen den Mieten



### Immobilienmarkt

## Preisboom hält an

**D**er Boom bei den Immobilienpreisen in deutschen Großstädten hielt auch im dritten Quartal 2018 an. Laut der Preisdatenbank von Empirica verteuerten sich inserierte Eigentumswohnungen in den sieben A-Städten Hamburg, Düsseldorf, Köln, Frankfurt am Main, Stuttgart, München und Berlin gegenüber dem Vorjahresquartal um 11,9 Prozent. In den 14 von Empirica definierten B-Städten (u. a. Dresden, Leipzig, Nürnberg) ging es um 8,0 Prozent nach oben. Der Gesamtindex für Eigentumswohnungen (s. Grafik oben) über alle Baujahre und Lagen hinweg kletterte im dritten Quartal gegenüber dem Vorquartal um 2,5 Prozent nach oben.

Die Mietpreise zogen im dritten Quartal ebenfalls spürbar an um 5,7 Prozent in den A-Städten und 3,6 Prozent in den B-Städten, hinken den Kaufpreisen jedoch weiter deutlich hinterher. Die Divergenz zwischen Miet- und Kaufpreisen sei schon länger zu beobachten, heißt es im Empirica-Bericht, und gehe auf die Niedrigzinsen und einen Mangel an rentableren Anlagealternativen zurück.

Neu sei indes, dass die Preisanstiege in den großen Metropolen schon messbar die Flucht von Großstädtern ins Umland fördern und Zuzügler „Schwarmstädte“ wie München oder Berlin meiden. So übersteige der Wanderungssaldo (Differenz aus Zu- und Fortzügen) in Orten wie Bremen oder Mainz inzwischen den von Berlin, während die Hauptstadt zunehmend Einwohner an umliegende Kreise wie Havelland, Teltow-Fläming und Dahme-Spreewald verliere.

AHA

### STEUERN

## Oasen trocknen nicht aus

Wirken internationale Abkommen zur Eindämmung von Steuerrückzahlung? Ja, aber nur kurzfristig. Zu diesem Schluss kommen Wirtschaftsforscher des DIW in Berlin. Informationsaustausch und bilaterale Abkommen sorgten zwar für eine Reduzierung von Bankeinlagen in Steueroasen um 30 bis 40 Prozent. Die Steuerrückzahler reagierten aber nicht mit nachhaltiger Steuerehrlichkeit, sondern suchten sich andere Formen, mit Hilfe derer sie ihre Einkommen verschleiern können. Die Experten untersuchten die Effekte anhand von Daten der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ).

So zeigten die BIZ-Zahlen etwa, dass die Bankeinlagen von Ausländern in Steueroasen um 30 Prozent sinken, wenn ein bilaterales Abkommen zum Informationsaustausch auf Anfrage (IAA-Abkommen) geschlossen wurde. Dieser Effekt trete bis zu zwei Quartale vor Inkrafttreten des Abkommens auf, halte aber nur einige Monate an. Knapp zwei Jahre später sei der Effekt dann verpufft. Die DIW-Forscher plädieren dafür, den Druck auf Steueroasen zu erhöhen, wie es die USA mit der Schweiz vorgebracht hätten. So sei es beispielsweise sinnvoll, Programme zum Kauf von Staatsbürgerschaften und steuerlicher Ansässigkeit zu unterbinden. Da viele Steueroasen kleine Länder seien, könnten sie bereits durch die Androhung von Sanktionen zur Kooperation gezwungen werden.

AHA



---

**Ich weiß nicht, ob  
mein Chef meine  
Posts sehen kann.**



**Checke deine Privatsphäre-Einstellungen  
jetzt noch leichter.**

Geh einfach zu „Privatsphäre auf einen Blick“. Hier findest du deine  
Einstellungen übersichtlich aufbereitet und kannst sie einfach anpassen.

Mache Facebook zu deinem Facebook.





## STROMPREIS

### Keine Entlastung in Sicht

Die Umlage nach dem Erneuerbare-Energien-Gesetz (EEG) wird nach Prognosen des Bundesverbands Erneuerbare Energie im kommenden Jahr leicht sinken – von derzeit 6,792 auf 6,51 Cent je Kilowattstunde. Die Umlage ist Bestandteil des Strompreises für jeden Verbraucher und gleicht die Differenz aus zwischen dem Börsenstrompreis und den gesetzlich garantierten Einspeisevergütungen für Strom aus Wind, Sonne & Co. Der Börsenstrompreis war auf Grund der Verteuerung von Öl, Steinkohle und Gas zuletzt stark gestiegen und wird vermutlich auch 2019 auf hohem Niveau verharren.

Für private Stromverbraucher wird die Stromrechnung jedoch vermutlich nicht günstiger ausfallen, meldet das Vergleichsportal Check24. Denn bei den Verteilnetzentgelten bahnt sich eine Erhöhung an. Aktuell stünden diese für mehr als die Hälfte der Stromversorgungsgebiete fest und fielen rund fünf Prozent höher aus als im aktuellen Kalenderjahr. Eine Steigerung in dieser Größenordnung würde die Entlastung durch die EEG-Umlage vollständig aufheben. Für eine vierköpfige Familie mit einem Jahresverbrauch von 5000 Kilowattstunden (kWh) Strom ergäbe sich nach Check24-Berechnungen durch die Absenkung der EEG-Umlage, die fast ein Viertel des Strompreises ausmacht, eine Entlastung von 17 Euro im Jahr. Aktuell zahlt sie für 5000 kWh Strom insgesamt 1400 Euro.

„Ohne spürbare Entlastung bei staatlichen Bestandteilen oder Netznutzungsentgelten gibt es für Privathaushalte im kommenden Jahr wenig Hoffnung auf niedrigere Strompreise“, sagt Oliver Bohr, Geschäftsführer Energie bei Check24. „Verbraucher sollten unbedingt selbst aktiv werden und den Anbieter wechseln.“

AHA



### Schub für mobile Offline-Zahlungen

Der Beahldienst PayPal ist ab sofort auch in Deutschland als Zahlungsmittel bei Google Pay hinterlegt. Damit sollte das Thema Bezahlen per Handy hierzulande einen deutlichen Schub bekommen. Die 20,5 Millionen deutschen PayPal-Kunden können damit in Supermärkten, Einzelhandelsgeschäften, Cafés, Restaurants oder Taxis bezahlen, wo ein kontaktloses Bezahlen via NFC (Near Field Communication) möglich ist. Das gilt, sofern sie über ein Android-Smartphone verfügen, ihren PayPal-Account mit der Google-Pay-App verknüpfen und die Verkaufsstelle Mastercard akzeptiert. Weltweit gibt es laut PayPal rund acht Millionen kontaktlose Mastercard-Akzeptanzstellen. Bis zum Jahr 2020 sollen alle Bezahlterminals im europäischen Handel die Kontaktlos-Technologie unterstützen.

Beim Hinterlegen des PayPal-Kontos in der Google-Pay-App wird eine von PayPal herausgegebene digitale Debit Mastercard generiert. Die vom Anwender im PayPal-Konto hinterlegten Finanzdaten (Kreditkarte und/oder Girokonto) verbleiben dort und werden bei Transaktionen weder auf dem mobilen Gerät noch im System des Verkäufers gespeichert.

PayPal vergrößert mit dem Google-Deal in Deutschland auch seinen Vorsprung vor dem 2014 von deutschen Banken und Sparkassen gegründeten Online-Bezahlverfahren Paydirekt. Das Konkurrenzangebot wird von 1400 Banken unterstützt. Bezahlt werden kann damit in rund 9200 Online-Shops. Paydirekt zählt derzeit rund zwei Millionen registrierte Kunden. Laut einer Umfrage unter 500 jungen Kunden im Alter von 17 bis 35 Jahren der Unternehmensberatung mm1 und des Marktforschungsinstituts Splendid Research vom Beginn dieses Jahres kommt das Bezahlangebot der Banken und Sparkassen bei der Nutzung allerdings nur auf einen Marktanteil von zwei Prozent.

AHA

## Antworten auf alle Fragen rund ums Thema Geldanlage

Bleibt der Börsenherbst so unruhig, oder können wir mit einer Erholung rechnen? Dies sind nur einige der vielen Fragen rund um Börse und Finanzen, die der Börsentag kompakt in Köln zu beantworten versucht. Die 6. Auflage des Börsentags findet am 27. Oktober von 9.30 bis 16.00 Uhr wie gewohnt im Pullman Hotel in der Nähe des Doms statt.

Die Informationsplattform rund um das Thema Geldanlage bietet speziell Privatanlegern ein breites Spektrum an Wissen und Anregungen zur Anlage in Aktien, Anleihen und Rohstoffen, aber auch Immobilien, Fonds und Derivaten. In den drei parallelen Vortragsräumen können Besucher ihr persönliches Tagesprogramm selbst zusam-

menstellen und in den Pausen an den Ausstellungsständen ihre Fragen mit den Experten besprechen. Die Besucher können sich auf bekannte und renommierte Referenten wie Robert Halver, Björn Kising, Dr. Thorsten Polleit oder Holger Scholze freuen.

Wie schon beim letzten Mal ist eine vorherige Anmeldung zum Börsentag Köln

erforderlich. Diese bleibt selbstverständlich kostenfrei, erfolgt unkompliziert online und dauert nur wenige Minuten unter: <http://www.koeln.boersentag-kompakt.de>

Auf der Messewebsite finden sich auch alle wichtigen Informationen wie das Vortragsprogramm, eine Ausstellerliste und eine Anfahrtsbeschreibung.

**Börsentag Köln:**  
**Samstag, 27. Oktober 2018,**  
**9.30–16.00 Uhr**  
im Pullman Hotel  
(Helenenstraße 14, 50667 Köln).

Vortragsprogramm, Ausstellerliste,  
Anfahrt & kostenfreie Anmeldung unter:

[www.koeln.boersentag-kompakt.de](http://www.koeln.boersentag-kompakt.de)



**Großer Andrang:** Besucher des Börsentags nutzen die Ausstellungsstände



EMERGING MARKETS

# SCHWELLENMÄRKTE: ZEIT ZUM UMDENKEN

Die Schwellenländer sind heute weltweit führend bei Innovationen und treiben die Entwicklung in den Bereichen Gesundheitswesen, Unterhaltungselektronik und Online-Handel voran. Genau diese Themen verfolgen unsere Fondsmanager, um daraus Kapital zu schlagen. Und da unser Emerging Markets-Team mit 20 Research-Büros rund um den Globus vor Ort ist, können Sie sicher sein, dass unsere Portfolios mit fundierter, lokaler Expertise aufgebaut sind.

Erfahren Sie mehr auf [www.franklintempleton.de/emerging-markets](http://www.franklintempleton.de/emerging-markets)



FRANKLIN TEMPLETON  
INVESTMENTS

REACH FOR BETTER™

Vor Abschluss einer Investition empfiehlt sich eine professionelle Anlageberatung. Fondsanlagen sind mit Risiken verbunden. Diversifizierung garantiert nicht einen Gewinn oder Schutz vor Verlust. Der Wert einer Anlage kann steigen oder fallen. Anleger können ggf. nicht den investierten Betrag zurückerhalten.

Informieren Sie sich jetzt über die mit einer Anlage in unsere Fonds verbundenen Chancen und Risiken: [www.franklintempleton.de](http://www.franklintempleton.de). Verkaufsprospekte und weitere Unterlagen erhalten Sie kostenlos bei Franklin Templeton Investment Services GmbH, Postfach 11 18 03, 60053 Frankfurt a. M., Mainzer Landstraße 16, 60325 Frankfurt a. M., Tel. 08 00/0 73 80 01, Fax +49(0)69/2 72 23-120.

© 2018 Franklin Templeton Investments. Alle Rechte vorbehalten.



**Skeptischer Blick vom  
Parkett zur Anzeigetafel:  
Wie geht es nun an den  
Börsen weiter?**

# SCHON WIEDER

**M**an soll sich ja nicht selbst loben. Jedoch: Am Mittwoch vergangener Woche erschien FOCUS-MONEY. Auf dem Titel stand: „Der Crash wird kommen!“ Den Handel begann der Deutsche Aktienindex (Dax) an diesem Tag um neun Uhr morgens bei einem Stand von 11 970 Punkten, im Abendhandel trudelte der deutsche Leitindex Richtung 11 600 Punkte. Am Donnerstag ging es weiter nach unten. Noch stärker stürzten MDax und TecDax ab, und in den renditeverwöhnten USA gaben alle drei wichtigen Indizes – Dow, S&P-500 sowie Nasdaq – mehr als drei Prozent ab. Am Donnerstag ging es nicht im gleichen Tempo, aber schwach weiter. Noch am 4. Oktober hatte der Dax 12 350 Punkte auf die Waage gebracht. Die Einbuße zum Jahres- und Allzeithoch: schon mehr als 2000 Punkte.

**Zweistellig im Minus.** Viel heftiger natürlich die Rückschläge bei einzelnen Aktien: zweistellige Wochenverluste fast an der Tagesordnung, ob bei Covestro oder In-

Fondshauses Acatis, ebenfalls erfolgreicher Fondsmanager, (Seite 30). Der Tenor, wenn er sich aus den je individuellen Antworten formulieren lässt: Nach einer von Hans A. Bernecker erwünschten schnellen Bereinigung sind gerade die deutschen Aktien billig, der preiswerteste große Markt weltweit. Die Daten der Weltwirtschaft und der Unternehmen sollten einem noch weitaus massiveren Ausverkauf entgegenstehen – erst recht, wenn sich die politischen Risiken wie etwa der Brexit nach einer oftmals erwarteten Lösung verringern. Sicher ist das alles keinesfalls: Folker Hellmeyer kann sich weitere fünf bis sieben Prozent Korrektur vorstellen, Henning Gebhardt, wiewohl grundsätzlich zuversichtlich, warnt: „Es könnte uns durchaus ein stürmischer Anlageherbst bevorstehen. Historisch gesehen, ist der Oktober der Monat mit der größten Aktienmarkt-Schwankungsbreite.“ Als politisches Hauptproblem wird unisono der Handelskonflikt USA-China eingeschätzt.

## Anlagestrategie

# KAUFEN?

---

Der Crash verunsichert die Anleger. Experten geben Rat, die technische Analyse zeigt Gefahren und Potenziale – und erste Order-Gelegenheiten sind bereits auszumachen

---

fineon, Wirecard oder Dürr, Evotec oder Siltronic, Aumann oder Isra Vision. Allein im TecDax haben binnen Wochenfrist fünf Unternehmen mehr als 17 Prozent an Börsenwert abgeben müssen. Das fühlte sich für die Anleger exakt nach Crash an. Und sie wollten und wollen vor allem wissen: Wie geht es jetzt weiter?

**Kompetenter Rat.** FOCUS-MONEY beantwortet diese Fragen zusammen mit fünf Top-Experten: Börsenurgestein Hans A. Bernecker, über 60 Jahre Börsenerfahrung, Herausgeber der „Actien-Börse“ (Seite 18). Henning Gebhardt, langjähriger Star-Fondsmanager der DWS, heute Leiter des Zentralbereichs Wealth and Asset Management bei der Privatbank Berenberg (Seite 14). Frank Fischer, Vorstandschef der Frankfurter Shareholder Value Management AG, bekannt etwa durch den seit Jahren äußerst erfolgreichen Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen und Fondsmanager des Jahres 2018 (Seite 22). Folker Hellmeyer, Chefanalyst des Vermögensverwalters Solvecon, geschätzt für messerscharfe Analyse und Mitglied des Vereins für deutsche Aussprache (Seite 26). Und Hendrik Leber, Gründer und Chef des Frankfurter Vermögensverwalters und

**Die Antwort der Technik.** Wichtige Anhaltspunkte können in turbulenten Zeiten überdies die Charttechnik (Seite 34) und der Blick auf besondere Indikatoren geben, die in der Vergangenheit Rezessionen und Kursstürze angezeigt haben (Seite 33). Abgerundet wird das durch die Analyse des Sentiments. Sind etwa die Amerikaner nach zuletzt überschäumendem Optimismus wieder einigermaßen ernüchtert (Seite 32)?

**Erste Opportunitäten.** Nicht nur machen einige der Experten an der einen oder anderen Stelle nach den Kursstürzen konkrete Einstiegsgemeinlichkeiten aus. FOCUS-MONEY hat überdies im Dax günstig gewordene Dividendenstars (Seite 42) ermittelt und bei den deutschen Nebenwerten manchen Titel gefunden, bei dem man sich mittels Abstauberlimit hohe, teils bald zweistellige Dividendenrenditen sichern könnte (Seite 48). Abschließend fällt der Blick auf den Schweizer Pharma-Riesen Roche. Der führende Hersteller von Krebsmedikamenten gilt zu Recht als Defensivwert par excellence (Seite 52). ■

FRANK MERTGEN



INTERVIEW

# KLIMA WIRD RAUER

*Henning Gebhardt, Leiter Wealth and Asset Management bei Berenberg, erläutert, warum die Märkte unter Druck geraten und wie sich Anleger gegen Verluste wappnen können*

## VITA

### Henning Gebhardt

Geb. **1967** in Northeim

**1986/88** Banklehre

Bis 1995 **BWL-Studium** in Göttingen

**1996** Eintritt in die **DWS**, verantwortlich für Schwellenländer-Aktienfonds, ab 2000 **Teamleiter deutsche Aktien**, 2009 für **europäische Aktien**, 2012 für **Aktien EMEA**, 2014 **globaler Aktienchef**, 2015 Chefanlagestrategie EMEA

**2017** Wechsel zur Privatbank **Berenberg** als Leiter Wealth and Asset Management und Fondsmanager



**FOCUS-MONEY:** Vor wenigen Wochen noch scherten sich Anleger einen feuchten Kehrlicht um Handelskriege, Brexit und italienische Staatsausgaben. Jetzt scheint die Angst zurückgekehrt. Teilen Sie diese?

**Henning Gebhardt:** Angst ist zu viel gesagt. Wir haben es eher – wie schon im Februar – mit einem stark technisch getriebenen Abverkauf in einer nachrichtenarmen Phase mit vielen Unwägbarkeiten zu tun. Infolgedessen sind die Renditen der zehnjährigen US-Staatsanleihen in den vergangenen fünf Wochen um 42 Basispunkte gestiegen. Der S&P-500 fiel an nur einem Tag um 3,3 Prozent und unterschritt damit wichtige technische Marken. Der Volatilitätsindex Vix stieg im Tagesverlauf um 43 Prozent. Der Abverkauf ging in Asien weiter. Solche „Flash-Crashes“ und abrupten Korrekturen gehören in dem derzeitigen späten Zyklus zum normalen Marktumfeld.

**MONEY:** Ganz normal fühlt es sich nicht an ...

**Gebhardt:** Das Problem ist, dass wir von einigen politischen Themen nicht wegkommen. Da sind zum einen die italienischen Budgetverhandlungen, dann aber auch der Handelsstreit zwischen den Amerikanern und China sowie die stockenden Brexitverhandlungen. Auf der anderen Seite fehlen die positiven Impulse, etwa die Aktienrückkäufe in den USA und die Unterstützung durch die Zentralbanken. Auch die Sondereffekte durch die Steuerreform laufen aus. Zugegeben, das Klima ist rauer geworden.

**MONEY:** Noch vor wenigen Monaten sagten Sie selbst, der Aufschwung ginge weiter ...

**Gebhardt:** Dafür gab und gibt es gute Argumente. Die Zahlen der Unternehmen sehen im Großen und Ganzen gut aus. Wir können derzeit nur bei ganz wenigen Unternehmen Bremsspurten feststellen – etwa auf Grund von Preiserhöhungen oder Lieferengpässen. Das Gewinnwachstum ist ordentlich. Im S&P-500 rechnen wir mit einem Anstieg von 23 Prozent für 2018 und zehn Prozent für 2019. Und auch in Europa sind die Zahlen zufriedenstellend. Der Gegenwind kommt derzeit vor allem aus der Politik. Das belastet den Markt.

**MONEY:** Könnte sich die Korrektur demnach nur als kurzes Strohfeuer entpuppen? Oder ist sie das Ende der Hausse?

**Gebhardt:** Wir befinden uns in der Tat an einem Scheide-  
weg. Ob die Aktienkurse in dieser späten Phase des Wirtschaftszyklus weiter steigen können, hängt entscheidend davon ab, wie schnell sich die Unsicherheit legt und ob sich diese nicht auf die Realmärkte überträgt. Jetzt müssen die politischen Bremsen gelöst werden. Ich bin eigentlich zuversichtlich. Die italienischen Budgetverhandlungen sollten schnell abgeschlossen werden und weniger drastisch ausfallen als aus Italien angekündigt. Ferner könnten die Brexit-Verhandlungen bis zum Jahresende konkrete Formen annehmen, was für die Unternehmen hüben wie drüben mehr als wünschenswert wäre. Zuletzt gab es für die irische Grenze Lösungsansätze. Und auch in den Handelsstreit zwischen den USA und Europa sollte nach der amerikanischen Midterm-Election im November Bewegung kommen.

**MONEY:** Gilt das auch für den Handelsstreit mit China?

**Gebhardt:** Das ist nicht ausgeschlossen. Man muss dazu sagen, dass Trump den Finger in die richtige Wunde legt, wenngleich seine Rhetorik nicht zu Lösungen beiträgt. Bislang hat sich der Konflikt deshalb leider verschärft.

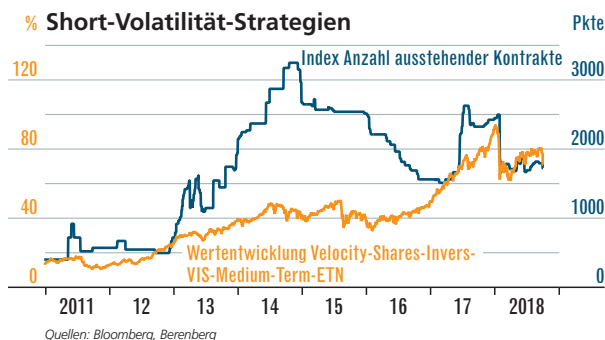
**MONEY:** Zeichnen sich die Zölle bereits in den Zahlen der Unternehmen ab?

**Gebhardt:** Bislang nicht. Doch die aktuelle Berichtssaison wird stark im Fokus der Investoren stehen. Dann wird sich zeigen, inwiefern sich die Zölle, aber auch die gestiegenen Zinsen, Rohstoffkosten und Löhne auf die Gewinnmargen der Unternehmen niederschlagen. Das größte Risiko besteht meiner Ansicht nach darin, dass sich das Sentiment von der Börse auf die Wirtschaft überträgt. Dann dürfte die Investitionsneigung zurückgehen. Bislang ist das nicht der Fall. Doch erste Anzeichen für eine Trendumkehr zeigen sich darin, dass sich die Zahl der Übernahmen abschwächt. Die Übernahmeneigung ist nach Angaben der Umfragen des Analysehauses EY auf ein 5-Jahres-Tief gesunken.

**MONEY:** Ein handfestes Problem für die Wirtschaft sind steigende Zinsen. Könnte die US-Notenbank durch die steigende Inflation in den USA stärker zum Handeln gezwungen werden? ►

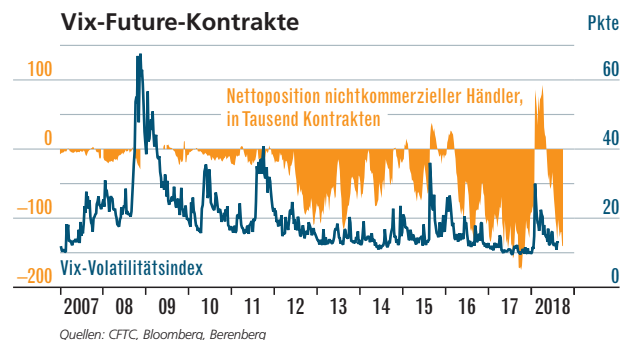
## Starker Zulauf bei Vola-Strategien

In den vergangenen Jahren zahlten sich Short-Vola-Strategien aus. Sie profitieren im Umfeld niedriger Volatilitäten. Viele institutionelle Investoren sprangen auf. Schlecht ist es, wenn die Volatilität steigt.



## Immer mehr Spekulanten

Auch die Spekulation auf geringe Marktschwankungen in Vix-Future-Kontrakten nahm zu. Anleger spekulieren in großem Umfang auf geringe Volatilität. Steigt diese, geht die Rechnung nicht auf.





**Gebhardt:** Das ist durchaus eine Gefahr. Steigende Zinsen könnten einen negativen Einfluss auf die Gewinnmargen haben. Doch der Effekt dürfte im derzeitigen Zyklus nicht ganz so dramatisch ausfallen.

**MONEY:** Was also sollten Anleger derzeit tun?

**Gebhardt:** In erster Linie Ruhe bewahren. Es könnte uns durchaus ein stürmischer Anlageherbst bevorstehen. Historisch gesehen, ist der Oktober der Monat mit der größten Aktienmarkt-Schwankungsbreite. Doch ich würde an die Seitenlinie gehen und das Ganze einmal von außen betrachten. In den nächsten vier Wochen gibt es sicherlich die eine oder andere Kaufgelegenheit.

**MONEY:** Gehört ein Put auf den Aktienmarkt auch dazu?

**Gebhardt:** Dazu würde ich schon deshalb nicht raten, weil wir das ganze Jahr über rückläufige Kurse gesehen haben. Der Dax befindet sich auf einem 2-Jahres-Tief. Vieles ist eingepreist. Die Preise in Europa sind nach wie vor niedrig. Das Gewinnwachstum ist gut. Aber wir müssen uns auf steigende Schwankungen einstellen.

**MONEY:** Bislang kamen vor allem Technologiewerte unter die Räder ...

**Gebhardt:** Das ist markttypisch. Verkauft wurde, was seit Jahresanfang gut gelaufen ist. Die gestiegene Volatilität und das schlechter werdende Momentum für Aktien führen dazu, dass systematische Strategien ihre Risikoanlagen reduzieren müssen. Da werden vor allem Aktien verkauft, die zuvor hohe Kurszuwächse erzielt haben. Dass der Markt rotiert, ist ein positives Zeichen.

**MONEY:** Welche Aktien werden hingegen gekauft?

**Gebhardt:** Die defensiven Titel, beispielsweise Pharma-Werte. Es gibt aber auch solche, die sich grundsätzlich schlechter entwickelt haben – ohne jetzt eine Empfehlung aussprechen zu wollen, etwa eine Bayer oder eine Fresenius. Diese Titel kann man sich jetzt einmal ansehen.

**MONEY:** Gehören stark gefallene Aktien wie die unter Druck geratenen deutschen Automobilwerte und Versorger wie RWE auch dazu?

**Gebhardt:** Ich denke, dass der „Newsflow“ derzeit gegen die Automobilbranche spricht. Und RWE hat ein anderes Problem. Aber grundsätzlich haben Sie Recht. Die Bewer-

tungen sind niedrig. Anleger mit einem langfristigen Horizont könnten sich damit auseinandersetzen. Grundsätzlich, denke ich aber, sollten Anleger mit anderen Themen besser fahren als mit kapitalintensiven Industrien.

**MONEY:** Ein guter Zeitpunkt also, sich von lieb gewonnenen Strategien der Vergangenheit zu trennen?

**Gebhardt:** Absolut. In solchen Phasen ist es immer sinnvoll, seine Strategie zu überdenken und sein Depot neu auszurichten. Das tun wir auch. Grundsätzlich dürften wir aber mit unserem Fokus auf Qualitätsaktien richtig liegen. Aktien von Unternehmen mit einer soliden Bilanz, einem guten Geschäftsmodell und strukturellem Wachstum sollten auch in schwierigen Börsenzeiten besser laufen. Wir sehen deshalb die aktuelle Korrektur in den nächsten Wochen als taktische Kaufgelegenheit an.

**MONEY:** Auf welche Anlageklassen richten Sie Ihre Wertpapierdepots aus?

**Gebhardt:** Wir bleiben bei Aktien übergewichtet. Zudem sehen wir derzeit gute Chancen bei US-Staatsanleihen.

**MONEY:** Als sicherer Hafen?

**Gebhardt:** Ganz genau. Bereits fünfjährige Treasuries erwirtschaften inzwischen wieder attraktive Realrenditen. Zudem tendieren Anleger in einer solchen „Risk-off“-Situation dazu, Anleihen zu kaufen. Das stärkt die Kurse.

**MONEY:** Zählt Gold zu den sicheren Häfen?

**Gebhardt:** Gold würde ich nicht empfehlen, weil es kein klassisches Renditeprofil besitzt und auch keine laufende Rendite abwirft. Und als ein „Safe Haven“-Investment hätte es sich besser entwickeln müssen. Auch ob es Inflationsschutz bietet, bezweifle ich.

**MONEY:** Dann lieber schnell noch eine Immobilie kaufen?

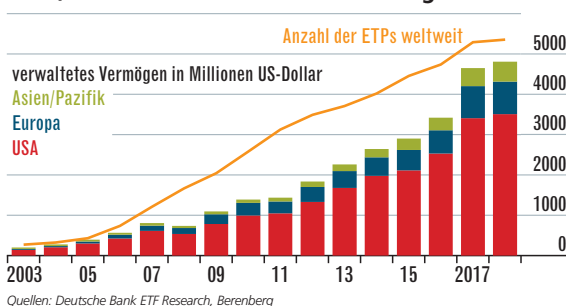
**Gebhardt:** Nur wenn man eine vernünftige Rendite hinbekommt. Das ist in vielen Metropolen nicht mehr der Fall. Zudem sind Immobilien ja ebenfalls zinsensitiv. Da die Renditen am Immobilienmarkt schon jetzt tief sind, würde man allenfalls auf eine Preiserhöhung setzen. Das ist zu spekulativ. Anders verhält es sich natürlich mit einem Eigenheim. Doch das hat einen anderen Charakter. ■

HEIKE BANGERT

## Mehr börsengehandelte Produkte

Die Anzahl börsengehandelter Produkte (ETP) ist gestiegen. Ihr Volumen hat sich global seit 2003 mehr als verzwanzigfach. Bei einem Crash kann das ein Problem bei illiquiden Anlageklassen sein.

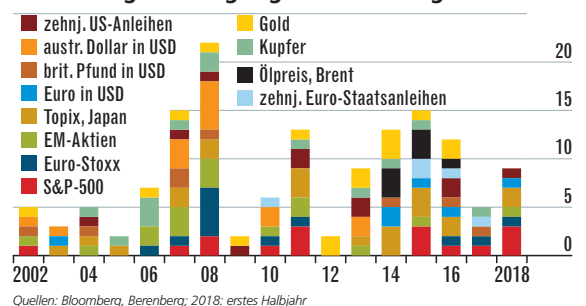
**ETPs, Anzahl und verwaltetes Vermögen**



## Anzahl der Marktbewegungen steigt

Liquidität verschwindet, wenn die Volatilität steigt. Das ist die Erfahrung aus den „Flash Crashes“ vergangener Jahre. Die Anzahl starker Marktbewegungen nahm über alle Anlageklassen hinweg zu.

**Anzahl Tagesbewegungen nach Anlageklassen**





**RENAULT**  
Passion for life

# Renault ZOE

## Deutschlands meistgekauftes Elektroauto

### Topangebot für gewerbliche Kunden



Jetzt ab **84,- €<sup>1</sup>** netto mtl./ab **99,- €<sup>1</sup>** brutto mtl.

Zzgl. mtl. Batteriemiete<sup>2</sup>

**Z.E.**

<sup>1</sup> Renault ZOE LIFE: Fahrzeugpreis<sup>3</sup> inkl. 5.000,- € Elektrobonus<sup>4</sup>: 14.202,- € netto zzgl. gesetzl. USt./16.900,- € brutto inkl. gesetzl. USt. Bei Leasing: Leasingsonderzahlung 1.261,- € netto zzgl. gesetzl. USt./1.500,- € brutto inkl. gesetzl. USt.<sup>4</sup>, 36 Monate Laufzeit (36 mtl. Raten à 84,- € netto zzgl. gesetzl. USt./99,- € brutto inkl. gesetzl. USt.), Gesamtlauflistung 22.500 km. Ein Angebot für Gewerbekunden der Renault Leasing, Geschäftsbereich der RCI Banque S.A. Niederlassung Deutschland, Jagenbergstraße 1, 41468 Neuss. Angebot gilt nur bei gleichzeitigem Abschluss eines Mietvertrags für die Antriebsbatterie mit der Renault Bank, Geschäftsbereich der RCI Banque S.A. Niederlassung Deutschland, Jagenbergstraße 1, 41468 Neuss. Bei allen teilnehmenden Renault Partnern. Gültig für Gewerbekunden mit Kaufvertragsdatum bis zum 31.12.2018. <sup>2</sup> Zzgl. eines mtl. Mietzinses von 50,- € netto zzgl. gesetzl. USt./59,- € brutto inkl. gesetzl. USt. bei einer Jahresfahrleistung von 7.500 km. Der monatliche Mietzins deckt die Bereitstellungskosten für die Batterie sowie die Renault Z.E. Assistance ab. <sup>3</sup> Abbildung zeigt Renault ZOE LIFE mit Sonderausstattung. <sup>4</sup> Inklusive 5.000,- € Elektrobonus, ohne Antriebsbatterie. Der Elektrobonus enthält 2.000,- € staatlichen Umweltbonus (die 2.000,- € können in Form des Umweltbonus rückerstattet werden und sind bereits in die Leasingsonderzahlung und den Gesamtbetrag einkalkuliert) sowie 3.000,- € Renault Elektrobonus gemäß den Förderrichtlinien des Bundesministeriums für Wirtschaft und Energie zum Absatz von elektrisch betriebenen Fahrzeugen. Nicht kombinierbar mit anderen Aktionsangeboten von Renault. Energieeffizienzklasse A+. Renault Deutschland AG, Postfach, 50319 Brühl. Quelle: KBA August 2018.



## INTERVIEW

# „ICH KENNE DAS SEIT 60 JAHREN“

## VITA

**Hans A. Bernecker**

Geboren am 19. November 1937

Abitur 1955

Studium Nationalökonomie in Köln und Hamburg 1956–1961

Freier Mitarbeiter des Börsenbriefs „Die Aktien-Börse“,  
Redakteur ab 1960

Herausgeber und Chefredakteur „Die Aktien-Börse“ seit 1963



*Börsenprofi Hans A. Bernecker erklärt, warum die Börse Blitzschläge braucht und auf welche deutschen Aktien Anleger jetzt unbedingt setzen sollten*

**FOCUS-MONEY:** Herr Bernecker, wie haben Sie denn den Kurssturz der letzten Tage erlebt?

**Hans A. Bernecker:** Als freudiges Ereignis. Denn ich habe darauf gewartet, ich habe seit August gesagt, dass wir so einen Blitzschlag brauchen. Es gab zwei kleine Blitzschläge und am 10.10. einen größeren – damit bin ich hochzufrieden.

**MONEY:** Wie erklären Sie sich diesen heftigen Kurssturz?

**Bernecker:** Der simpelste Faktor ist eine Überbewertung gewesen – eine Blase. Seit November 2016, als Herr Trump gewählt wurde, hat sich an den Börsen in den USA ein Mehrwert der Marktkapitalisierung in Höhe von ungefähr vier Billionen Dollar aufgebaut. Davon stammen etwa die Hälfte aus Erwartungen Trump'scher Art und die anderen zwei Billionen aus den Resten der Fed-Gelder und der überschüssigen Liquidität. Es gab auch eine große Blase der Tech-Werte. Man kann sagen, etwa 30 Papiere dieser Art, zum Beispiel auch Netflix, haben eine Blase gebildet. Das war eine Spekulation, die nichts mit technischen Fakten zu tun hatte.

**MONEY:** Eine Übertreibung hat der Markt aber bis vor wenigen Tagen nicht erkennen können.

**Bernecker:** Jetzt hat er sie endlich zur Kenntnis genommen. Und solche Dinge werden immer blitzartig erledigt. Bedeutet: Bricht ein Markt ein, wie wir das vergangene Woche gesehen haben, in der 1,3 Billionen Dollar innerhalb weniger Tage verbrannt wurden, dann äußert sich das so. Das passierte im Übrigen auch im Oktober 1987. Da haben wir das genauso erlebt. So ist der Idealfall. Wenn ein Markt bei den Erwartungen überdreht, dann muss es eine kurze, sehr knappe Korrektur geben, um alle diese spekulativen Dinge und die Wetten aus dem Markt zu fegen, wenn ich das so sagen darf. Und genau das passiert gerade. Es kann noch den einen oder anderen Rücksetzer geben, insbesondere bei den hochkapitalisierten Werten. Aber das große Risiko ist weg, Gott sei Dank.

**MONEY:** Heißt das für Anleger, man sollte jetzt wieder einsteigen oder nachkaufen?

**Bernecker:** Ich habe schon im August alle Kauf-Limits für den Dax, den MDax und den SDax angegeben.

In drei Staffeln vom Hoch gerechnet: –20 Prozent, –30 Prozent und –40 Prozent. Im Dax beispielsweise ist am 10. Oktober die erste Staffel aufgegangen, die zweite Staffel ist im MDax aufgegangen,

*Aber das große Risiko ist weg. Gott sei Dank.“*

**Hans A. Bernecker**, Herausgeber „Die Aktien-Börse“

gen, und die dritte beim SDax wird wohl auch noch aufgehen.

**MONEY:** Sollten Anleger denn dann jetzt auch wieder in diese Tech-Werte gehen, die Sie eben beschrieben haben?

**Bernecker:** Also nicht in die großen amerikanischen Tech-Werte wie Amazon, Apple und Alphabet. Das wird sich vielleicht mit den neuen Quartalszahlen neu einschätzen lassen. Es wird vor allem spannend zu sehen sein, wie Amazon abschneidet. Die Cloud-Gewinne waren ja besonders positiv aufgefallen. Ob das zu wiederholen ist, weiß ich nicht. Sollte die Markterwartung in Amazon nicht aufgehen, dann könnte die Aktie noch einmal um zehn Prozent fallen, also 20 Prozent insgesamt, vom Hoch gerechnet. Damit wäre ich dann zufrieden, und dann kann man wieder über ein Investment nachdenken. Ich arbeite ja gern mit dieser 20-Prozent-Korrektur über den Daumen.

**MONEY:** Wie funktioniert dieses Muster?

**Bernecker:** Es geht um eine 20-Prozent-Kurskorrektur. Nehmen wir einmal den Zahlungsdienstleister und Dax-Neuling Wirecard als Beispiel, um in Deutschland zu bleiben. Da notierte der Kurs bei 200 Euro. Dann muss er um 20 bis 25 Prozent korrigieren, bis etwa 150 Euro, vielleicht 140 Euro – und dann sind wir schon wieder auf der Kaufseite. Wichtig ist: Eine technische Korrektur muss kurz und heftig laufen, nur so wird der Markt bereinigt. Bereinigt von allen spekulativen Positionen, mit und ohne Kredit, mit Optionsscheinen und sonstigen Dingen.

**MONEY:** Welche Rolle spielen dabei Ihrer Meinung nach die Notenbanken mit ihrer vielen Liquidität, die in den Markt gepumpt wird?

**Bernecker:** Gar keine! Die haben ihren Job gemacht. Die Europäische Zentralbank (EZB) kann gar nichts machen. Mit den Aktienmärkten haben die im Moment gar nichts zu tun. Die kümmern sich nur um eine Aufräumposition in Italien. Das wird so laufen, dass der Europäische Stabilitätsmechanismus (ESM) und das noch nie genutzte Programm OMT der EZB zur Verfügung stehen für eine Auffangposition der Italiener, etwa im Volumen von 200 bis 250 Milliarden Euro. OMT bedeutet: Die Europäische Zentralbank kauft Staatsanleihen eines Euro-Staats, in der Theorie allerdings gegen Reformauflagen.

**MONEY:** Halten Sie Italien denn momentan für ein sehr großes Risiko für die Märkte?

**Bernecker:** Ein Schreckensrisiko ja, aber ein faktisches Risiko nein. Der genannte Betrag ist in etwa ein Mittelwert, auf den man sich bereits geeinigt hat. Darüber werden Sie übrigens nichts in den Medien lesen, aber Sie können das so hinnehmen. Das Geld reicht aus, um eine Bankenkrise abzuwenden. Es geht nicht um eine Staatskrise, sondern „nur“ um eine Bankenkrise. Und das sind in etwa die Beträge, die dafür ausreichen. Es handelt sich in solchen Fällen ja immer um Liquiditätsengpässe.

**MONEY:** Auf welche Branchen sollten Anleger jetzt setzen?

**Bernecker:** Auf ganz normale Value-Titel. Industrie-Aktien. Schauen wir uns das mal ganz simpel anhand des Dax an: Der

Dax hat momentan für 2019 ein KGV von 10,5! Damit ist der Dax der billigste große Markt weltweit. Angefangen bei Adidas über BASF, Henkel, meinetwegen auch Bayer, Covestro oder wie die alle heißen. Das sind die saubersten Titel, denn die haben alle korrigiert um etwa 25, 30 Prozent seit Jahresanfang. Obwohl der Dax selbst, weil er ein Performance-Index und damit eine Mogelpackung ist, nur um rund fünf bis sechs Prozent gesunken ist. Der Kurs-Dax sieht ja ganz anders aus. Diese Werte haben seit Januar etwa 22 bis 25 Prozent verloren. Damit haben sie diese 20-Prozent-Korrektur bereits hinter sich, und in alle diese Titel können Sie heute unbesorgt investieren. Da haben Sie ein Erholungspotenzial von etwa 35 Prozent, vom jetzigen Niveau aus gerechnet.

**MONEY:** Sind Sie dann also weiterhin bullish für die meisten Branchen und Märkte?

**Bernecker:** Ich habe seit dem Sommer gesagt: Wir brauchen einen Blitzschlag, also eine technische Korrektur. Das haben wir jetzt gehabt, in drei Raten. Montag und Dienstag zwei kleine Rückschläge und am Mittwoch dann etwas heftiger. Der Dow hat insgesamt um fünf Prozent korrigiert, und das ist in Ordnung, denn mehr braucht er nicht. Wenn aber der Dow Jones um fünf Prozent korrigiert, dann korrigiert der Dax um zehn Prozent. Das heißt, im Wesentlichen ist der Blitzschlag abgeschlossen. Inzwischen hat der Dax sogar um insgesamt 13 Prozent gegenüber seinem Höchststand des Jahres bei 13600 Punkten korrigiert.

**MONEY:** Dann würden Sie Anlegern, Stand jetzt, keine Absicherungsstrategien mehr anraten?

**Bernecker:** Nein. Wir reden jetzt allerdings über Qualitätsaktien. Ich rede jetzt nicht über Titel, die politisch belastet sind wie etwa RWE oder E.on. Banken sind bei diesen Zinsen auch kein Thema. Diese Werte kommen nicht in Frage. Aber sonst können Sie fast alles nehmen. Gucken Sie in eine Kurstabelle aus der Zeitung. Schauen Sie sich die Kursverluste seit Jahresanfang an, und suchen Sie sich die Besten aus.

**MONEY:** Bevorzugen Sie jetzt Einzeltitel oder Fonds und ETFs?

**Bernecker:** Ich bevorzuge Einzeltitel. Meinetwegen können Sie jetzt auch beispielsweise sagen, ich nehme fünf oder sieben Titel raus aus dem Dax, die am meisten verloren haben, saubere Zahlen liefern und eine gute Perspektive für 2019 aufweisen. Dann kann man das machen. Das Wichtige ist, dass es qualitativ einwandfreie Konzerne sind.

**MONEY:** Sie sehen also kein konjunkturelles Risiko?

**Bernecker:** Es gibt keines. Alle Indikatoren sehen gut aus. Bis zur Stunde sind sämtliche Erwartungswerte negativ besetzt. Ob Einkaufsmanager-Index, Ifo, ZEW-Index – diese Barometer sehen statistisch alle gut aus. Ängste sind immer ein Problem am Markt, das ist ja in Ordnung. Aber beispielsweise die Brexit-Ängste, die herumgereicht werden, sind einfach unsinnig. Natürlich wird es eine Einigung geben. Wir werden keinen harten und keinen weichen Brexit erleben, sondern man wird einen Kompromiss finden. So werden solche Dinge immer gehandhabt. Die Chinesen werden sich ebenfalls mit den Amerikanern über Kompromisse einigen. ►



**MONEY:** Wie bewerten Sie die steigenden Renditen bei Staatsanleihen?

**Bernecker:** Die Renditen werden permanent in kleinen Schritten anziehen. Warum? Die US-Bond-Zinsen werden nicht von der Notenbank gemacht, sondern entstehen im Markt. Im Markt heißt, dass die Kapitalnachfrage angesichts einer sehr robusten Konjunktur steigende Zinsen dadurch bewirkt, dass die Nachfrage nach Kapital auch den Preis für Kapital, sprich den Zins, langsam steigen lässt. Diese Steigerung der Renditen ist ein Beleg dafür, wie stark und wie robust die amerikanische Wirtschaft dasteht. Die Fed kann nur mit den kurzen Zinsen jeweils mitgehen. Die einzige Gefahr läge darin, dass die Fed zu schnell anpasst und die Zinskurve dadurch invers wird. Invers heißt, kurze Zinsen sind teurer als die langen. Und das führt nach allen Erfahrungen zu sehr komplexen Reaktionen im Markt. Jetzt will ich das Wort Crash nicht verwenden, aber ein Crash im Zinsmarkt wäre dann denkbar. Dadurch, dass die Marktteilnehmer sich angesichts einer inversen Zinskurve individuell anders verhalten, aber niemand weiß von den anderen, wie die sich verhalten wollen.

**MONEY:** Welche Auswirkungen hätte ein Crash am Anleihenmarkt für die Aktienmärkte?

**Bernecker:** Der Bond-Markt-Crash hätte nicht die Auswirkungen eines Aktiencrashs. Es würde schon Unruhe im Markt geben, aber mehr kann ich nicht sagen. Das habe ich schon öfter erlebt, dann gibt es solche Einbrüche wie am 10. Oktober von fünf bis sechs Prozent aus den Ängsten heraus. Langer Rede kurzer Sinn: Die Zinsen reagieren gemäß der Konjunktur am langen Ende, und die Notenbanken müssen aufpassen, dass sie dementsprechend mitgehen, aber eben nicht zu schnell. Eine gesunde Zinskurve muss sehr steil aussehen. Die Renditen für langfristige Anleihen müssen deutlich höher liegen als für kurzfristige Anleihen.

**MONEY:** Zurück zu den Aktien. Wo sollen Anleger investieren? In Europa? In den USA? In Schwellenländern?

**Bernecker:** Schwellenländer interessieren mich nicht. Die einzigen Märkte, in die man jetzt investieren kann, liegen in Europa, in Deutschland und der Schweiz und vielleicht noch ein wenig in Österreich. Alle anderen Länder interessieren überhaupt nicht, einmal abgesehen von kleinen Spezialitäten. In den USA investiere ich in Qualitätstitel, also

Value-Aktien. Selbst solche Werte wie General Electric, das ja inzwischen ein Turnaround-Wert ist. Das macht schon Sinn. Da habe ich auch noch 3M, IBM, HP, also diese ganz klassischen Technikwerte, die heute ein Kurs-Gewinn-Verhältnis von 10, 11, 12 haben. Das sind keine Glamour-Aktien, aber es sind solide Werte.

**MONEY:** Haben Sie für Deutschland konkrete Favoriten?

**Bernecker:** In Deutschland sind die Aktien aus dem MDax sehr interessant. Viele davon haben 40 Prozent verloren. Nehmen Sie einmal Osram. Osram hat seit Januar 50 Prozent verloren. Besser geht es ja gar nicht. Und beugen Sie sich über die ganze Tabelle. Etwa die Hälfte der MDax-Werte, ob das Kion ist, Lanxess oder Dürr, all diese Werte haben in diesem Jahr so viel verloren. Die können Sie alle durch die Bank ordern. Die Unternehmen sind sehr solide. Die Produkte sind bekannt, die Finanzen sind bekannt, jeder Investor kann alles nachvollziehen.

**MONEY:** Und vom TecDax würden Sie aktuell eher die Finger lassen und abwarten?

**Bernecker:** Nein, nein, da gibt es auch gute Werte. Die sind immer etwas volatil, weil sie kleiner sind und die Märkte enger sind. Da braucht man ein gutes Gefühl, wen man da kauft. Aber am 10. Oktober waren ja einige mit sechs, sieben oder acht Prozent im Minus. Besser geht's gar nicht.

**MONEY:** Doch die technische Korrektur sollte Ihrer Meinung nach in den nächsten Tagen abgeschlossen sein?

**Bernecker:** Ja. Es ist Oktober. Ich kenne das nun schon seit 60 Jahren. Danach wird es wieder aufwärtsgehen. Wir befinden uns ja schon auf einem historisch hohen Niveau. Eine weitere Steigerung in den nächsten zwölf Monaten kann man sich nicht in dem Tempo vorstellen wie bisher. Das Geld der Notenbanken steht nicht mehr in diesem Ausmaß zur Verfügung wie bislang. Also wird der Markt wieder normal arbeiten. Das heißt, das Geld, welches im Markt generiert wird, steht auch für Investitionen zur Verfügung. Wir reden beim Dax dann vielleicht von zehn Prozent Jahresperformance. Das wäre für den Dax schon sehr gut. Aber in diesen zehn Prozent gibt es dann auch Aktien mit Gewinnen von 40 Prozent und Verlusten von zehn Prozent. Der Markt normalisiert sich wieder mehr, und es geht nicht mehr alles nur in eine Richtung. ■

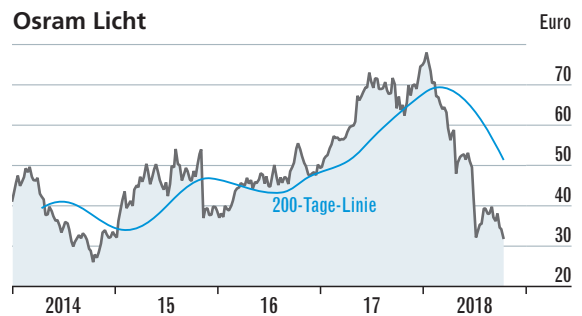
## Trendumkehr?

Bayer hat aktuell einige Probleme, und der einst so stabile Konzern verliert immer mehr Wert. Für Hans A. Bernecker ist jetzt ein guter Einstiegsmoment.



## Mehr als 50 Prozent Minus

Laut Bernecker ist Osram ein Kauf. Trotz oder vor allem weil der Lichtspezialist dieses Jahr mehr als die Hälfte an Wert verlor. KGV: 15.





# Mit dem **Privatsphärecheck** entscheiden Sie selbst über wichtige Einstellungen

Sie entscheiden, wie Google für Sie am besten funktioniert  
und welche Daten dafür verwendet werden dürfen.

[g.co/privatsphaerecheck](https://g.co/privatsphaerecheck)





INTERVIEW

# DEFENSIVER POSITIONIEREN

*Frank Fischer, Fondsmanager des Jahres 2018, über die Dax-Entwicklung, mögliche Lösungen der aktuellen politischen Konflikte und einen überraschenden Faktor, der die Erholung bringen könnte*

## VITA

### Frank Fischer

Geboren 1964 in Frankfurt am Main

1987–1992: Studium der Betriebswirtschaftslehre an der Universität in Frankfurt, Abschluss Dipl. Kaufmann

Seit 2005: Chief Investment Officer der Shareholder Value Management AG

Seit Januar 2018: Vorstandsvorsitzender der Shareholder Value Management AG

2018: Wahl zum Fondsmanager des Jahres

**FOCUS-MONEY:** In den vergangenen Tagen stürzte der Dax regelrecht ab. Auf was können sich die Anleger einstellen: Jahresendralley oder Ausverkauf?

**Frank Fischer:** Fakt ist, der Dax-Kurs-Index hat seinen langfristigen Aufwärtstrend gebrochen. Daher ist es sehr wahrscheinlich, dass diese Korrektur nicht so schnell ausgestanden ist, sondern der Kurs-Index in den nächsten Monaten erst einmal die 5000 Punkte und eventuell auch die Widerstandszone unterhalb der 5000er-Marke antestet. Wir können deshalb mit hoher Wahrscheinlichkeit von einem weiteren Abwärtspotenzial von zehn Prozent ausgehen. Das muss ja nicht in einer Welle anlaufen. Klar, manchmal kommt es auch zu einem Fehlausbruch nach unten. Aber der jetzige Trendbruch beim Kurs-Dax ist nach den Regeln der Chartanalyse gültig. Das sollte Anlass geben, sich als Anleger defensiver zu positionieren.

**MONEY:** Sie glauben also nicht, dass der Spuk vorbei ist.

**Fischer:** Ein Beispiel: Beim S&P-500 findet die Korrektur erst dann ihren Boden, wenn die Privatanleger weniger Aktien und mehr Cash im Portfolio halten. Derzeit liegt der Aktienanteil aber mit 70 Prozent noch zu hoch. Erst bei einem Aktienanteil von unter 50 Prozent ist die Bodenbildung erreicht. Die Unterschreitung sehen wir vielleicht im Lauf von 2019, wenn die US-Notenbank nicht von der Zinsbremse geht. Ist das nicht der Fall, droht die nächste Korrekturwelle. Eine Anpassung des Aktienanteils am Markt geht nicht über Nacht. Die kann schon mal ein oder zwei Jahre andauern.

**MONEY:** Gab es Anzeichen für die jüngsten Kursrutsche an den Börsen?

**Fischer:** Die Sentiment-Daten haben keine perfekte Warnung geliefert. Im Gegenteil. Die letzte Befragung hat gezeigt, dass die Wertwahrnehmung zwar rückläufig, aber insgesamt noch positiv geblieben ist. Auch aus den Sentiment-Daten der USA ging nicht hervor, dass eine impulsive Verwerfung droht.

**MONEY:** Welche Hauptfaktoren sehen Sie für den derzeitigen Aderlass an den Aktienmärkten verantwortlich?

**Fischer:** Wir sehen zunächst die steigenden US-Renditen als Anlass der Korrektur. Dann haben wir natürlich als

Headline-Thema den Handelskrieg zwischen USA und China. Das lässt sich politisch aus der Welt schaffen. Meiner Meinung nach ist der Konflikt mittlerweile so hochgekocht, dass wir hier bald eine politische Lösung sehen. Hinzu kommen der Budgetstreit in Italien und der Brexit. Diese Themen können, gerade wenn man sich sowieso schon in einem Korrekturmodus befindet, die Angst noch weiter schüren. Das sind die Hauptgründe, die man als Auslöser für die Korrektur anführen kann.

**MONEY:** Sie haben das italienische Drama angesprochen, das sich bereits über mehrere Monate hinzieht. Warum ist Italien so ein Störfaktor, und wie geht es dort weiter?

**Fischer:** Dort sind die Zinsen der kurzfristigen 2-Jahres-Anleihen von 0,5 auf über 1,7 Prozent gestiegen. Auch die zehnjährigen Anleihen sind von 1,7 auf 3,5 Prozent gestiegen. Natürlich beeindruckt das die dortige Konjunktur. Anders als es die Öffentlichkeit wahrnimmt, haben die Italiener kein so ein großes Drohpotenzial gegenüber Europa. Denn circa 80 Prozent der italienischen Schulden liegen im Inland bei italienischen Banken, Versicherungen und italienischen Vorsorgeeinrichtungen. Ich bin mir aber sicher, dass wir für Italien in den nächsten sechs bis acht Wochen einen Kompromiss sehen werden, und dann haben wir hoffentlich ein Risikothema weniger. Das Gleiche gilt für den Brexit. Kein Land, weder Großbritannien noch die Mitgliedsländer der EU, hat ein Interesse, in so einen Konflikt einzusteigen. Auch da wird es eine politische Lösung geben.

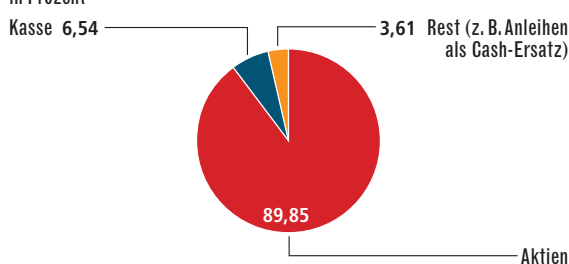
**MONEY:** Als ein Auslöser des Kursrutsches der vergangenen Tage galt auch die Warnung der Welthandelsorganisation WTO, wonach es zu einem Kollaps des Welthandels kommt, wenn der Handelskonflikt zwischen den USA und China eskaliert. Müssen sich die Anleger konjunkturelle Sorgen machen?

**Fischer:** Natürlich haben die oben angesprochenen Risikoherde die Konjunkturerwartungen in Deutschland und Europa, in den USA und in Asien eingetrübt. Und tatsächlich liegen sie für Europa und auch für Deutschland schon länger unter der aktuellen sehr guten Lage. Das können die Aktienmärkte dann auch mal nach unten reflektieren. ►

## Vor dem Crash ...

Bei der Vermögensverteilung des Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen lag der Aktienanteil im September bei fast 90 Prozent. Hingegen wies die Kasse einen Anteil von 6,5 Prozent auf.

### Vermögensverteilung zum 28.9.2018

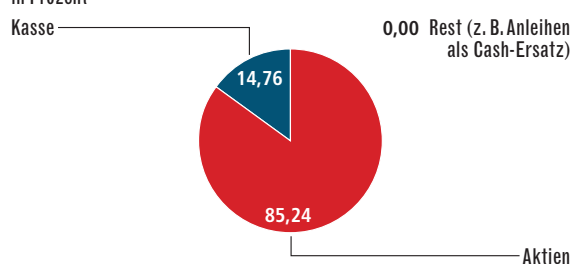


Quelle: Shareholder Value Management AG

## ... nach dem Crash

Die Kursverluste zogen eine Umschichtung nach sich. Die defensivere Strategie: Aktienanteil runter, Cash-Bestand rauf. Mit dem Cash will Shareholder Value wieder in günstige Aktien einsteigen.

### Vermögensverteilung zum 11.10.2018



Quelle: Shareholder Value Management AG



tieren, und genau das sehen wir jetzt. Bedenklich ist zudem, dass sich die Konjunkturerwartungen in den USA weiter abgeschwächt haben und im negativen Bereich bleiben. Und das, obwohl die wirtschaftliche Lage dort derzeit ein All-Time-High nach dem anderen erreicht und sogar überhitzt. Da hat sich eine ziemliche Schere aufgetan. Das war ein sehr guter Hinweis, dass es zu einer Korrektur kommen kann.

**MONEY:** Steht uns also bald die nächste Rezession ins Haus?

**Fischer:** Lassen Sie mich so anfangen: Was nicht funktioniert, sind höhere Aktienstände und höhere Zinsen. Man kann nicht beides haben. Das haben wir jetzt gerade wieder gelernt. Außerdem werden durch höhere Zinsen die Kredite weniger interessant. Das Kreditwachstum, vor allem in den USA, hat sich ohnehin schon verlangsamt und verlangsamt sich weiter. Das deutet auf einen schwächeren Konsum hin und kann uns dem Thema Rezession mittelfristig näherbringen.

**MONEY:** Könnte die US-Notenbank vielleicht ihre Zins-schritte überdenken?

**Fischer:** So schnell wird die US-Zentralbank nicht einknicken. Der US-Notenbankchef Jerome Powell könnte natürlich die Märkte mit einem Statement beruhigen. Aber das, was wir jetzt gesehen haben, ist noch zu wenig, als dass die US-Notenbank reagiert und sagt, vielleicht haben wir übertrieben und jetzt rudern wir mal zurück. Wichtig ist, dass die Zinsanstiege die Konjunktur nicht abwürgen, sondern es wieder auf einem normalen Level weitergeht.

**MONEY:** Die Kurskorrekturen erwischte vor allem die FAANG-Aktien und weitere Technologiewerte. Unter die Räder kam auch der TecDax. Würden Sie Anlegern empfehlen, bei Tech-Werten erst einmal abzuwarten?

**Fischer:** Der Halbleitersektor, der auch einen Konjunkturfrühindikator darstellt, erlitt ebenfalls einen Trendbruch. Das ist zwar dauerhaft ein guter Sektor, aber ganz banal gesagt, sind momentan zu viele Anleger drin. Ein Beispiel ist der Grafikkartenhersteller Nvidia. Eine fantastische Fir-

*Von China kann ein Teil der Lösung kommen, damit sich die Märkte zum Jahresende hin wieder erholen“*

**Frank Fischer, Vorstand der Shareholder Value Management AG**

ma mit einem super Trend, den jeder versteht. Aber die Bewertung ist einfach zu hoch. Dementsprechend gibt es da auch Anpassungsbedarf. Das sind Titel, die uns interessieren und wo wir gern eine Position aufbauen würden. Voraussetzung ist aber, dass wir mit Sicherheitsmarge agieren können.

**MONEY:** Den Kopf in den Sand zu stecken gilt nicht. Woran können sich Anleger hochziehen? Wo gibt es Grund für Optimismus in der aktuellen Lage?

**Fischer:** China gibt ein äußerst positives Bild ab. Bei der Sentix-Befragung der Marktteilnehmer zur Aktienmarktentwicklung in den nächsten sechs Monaten, der sogenannten Wertwahrnehmung, äußerten sich viele deutlich optimistischer. Das deutet darauf hin – und davon gehen wir aus –, dass von China heraus die nächste Aufwärtsbewegung kommt. Das ist sogar hochwahrscheinlich, aber das passiert nicht notwendigerweise gleich. Der chinesische Aktienmarkt arbeitet sich erst mal analog zu den anderen Märkten ab, obwohl die chinesischen Aktien den schlimmsten Einbruch schon hinter sich haben. Bei Einzeltiteln gab es bereits Korrekturen von 30 bis 50 Prozent. Mit der momentanen Zins- und Liquiditätspolitik demonstriert China, dass es im Handelskrieg mit den USA dagegenhält und – zumindest im Inland – nicht von Schwäche betroffen ist. Von dort kann dann wiederum ein Teil der Lösung kommen, damit sich die Märkte zum Jahresende hin wieder erholen.

**MONEY:** Warum gerade China?

**Fischer:** China will sich keine schwache Wirtschaft leisten. Zinsen runter, Liquidität rauf heißt dort die Devise. Dort kann es gegen Ende des Jahres noch mal zu einer Jahresendrally kommen. Als Hintergrund sehen ich die steigenden Häuserpreise. Das ist als sehr positiv zu bewerten, weil das eine deutlich höhere Anzahl von Neubauten nach sich zieht. Das kurbelt die weltweite Nachfrage nach Rohstoffen wie Kupfer und anderen Produkten an. Hinzu kommt, dass die dortigen niedrigen Zinsen die Wirtschaft Chinas stimulieren. ■

## FRANKFURTER AKTIENFONDS FÜR STIFTUNGEN

### Gute Performance

Mit seinem Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen erzielte Frank Fischer in den vergangenen drei Jahren eine Wertsteigerung von 23,5 Prozent (Stand: August 2018). Der Fonds investiert in unterbewertete Aktien, die eine hohe Sicherheitsmarge ausweisen. Im Fokus stehen vor allem europäische Small- und Mid-cap-Titel mit einer hohen Dividendenrendite.



# Weil die Reaktionszeit bei jedem anders ist.

Der neue Ford Focus



## Mit Pre-Collision-Assist.

Die menschliche Reaktionszeit hängt von vielen Faktoren ab. Der Pre-Collision-Assist des neuen Ford Focus reagiert immer gleich: rasend schnell. Als Teil des neuen Ford Co-Pilot360™ erkennt er potenzielle Kollisionen mit Fahrzeugen, Fußgängern und Fahrradfahrern und hilft Ihnen aktiv dabei, einen Unfall zu vermeiden oder die Unfallschwere zu verringern.

Das Beste, das wir je gebaut haben.



Eine Idee weiter



INTERVIEW

# „ÄUSSERST ATTRAKTIV“

*Folker Hellmeyer, Chefanalyst von Solvecon, über unterbewertete deutsche Aktien, die Risiken an den Finanzmärkten und seine Einstiegs-Strategie*

## VITA

### Folker Hellmeyer

Geboren **1961 in Hamburg**, Banklehre und -akademie

Ab **1984** Devisenhändler bei der **Deutschen Bank**, ab **1990** Devisenmakler bei **Bierbaum & Co.**

**1995** Chefanalyst der **Landesbank Hessen-Thüringen**

**2002** Chefanalyst der **Bremer Landesbank**

Seit **2018** Chefanalyst bei der von ihm mitgegründeten Fondsboutique und Vermögensverwaltung **Solvecon Invest**



**FOCUS-MONEY:** Was passiert gerade an den Finanzmärkten? Sehen wir „nur“ eine Korrektur – oder den Beginn eines veritablen Crashes?

**Folker Hellmeyer:** Aus rein technischer Sicht befindet sich der Dax in einem Abwärtstrend, der jetzt Tempo aufgenommen hat. Fundamental betrachtet, sehen wir an den Märkten eine Ineffizienz der Bewertung. Der Dax hat gegenüber seinem Jahreshoch bei 13 600 auf 11 500 Punkte markant korrigiert. Damit haben sich beim Kurs-Gewinn-Verhältnis und auch bei der Dividendenrendite ganz neue Bewertungs-Koeffizienten ergeben.

**MONEY:** Das heißt?

**Hellmeyer:** Das Kurs-Gewinn-Verhältnis für den Dax liegt aktuell bei 12,5 – das historische Mittel seit 1988 ist 14,6. Damit sind deutsche Aktien im Vergleich zur Vergangenheit unterbewertet. Und: In der größten Wirtschafts- und Finanzkrise seit 1929/1932, nämlich 2008/2009, lag der Dax bei den Tiefstständen im März 2009 bei einem KGV von zehn. Damit ist die Bewertung für nachhaltige Investoren äußerst attraktiv.

**MONEY:** Trotzdem sind die Anleger nervös. Warum?

**Hellmeyer:** Die Nervosität ist angesichts der makroökonomischen Prognosen – zuletzt vom Internationalen Währungsfonds – überzogen: 2018/2019 dürfte die Weltwirtschaft um 3,7 Prozent wachsen – mit entsprechenden Skaleneffekten für Unternehmen. Das wäre das höchste Wachstum seit 2011. Entscheidend ist hier, dass die Unternehmen, die in den großen Indizes enthalten sind, „Global Player“ sind, die einen weltweiten Markt bedienen. Deswegen sind die rein nationalen Bewertungsmaßstäbe nicht mehr zielführend. Wir bewegen uns aus fundamentaler Sicht – bei kurzfristigen Risiken durch Charttechnik und Momentum – im Bereich des Begriffs „Chance“.

**MONEY:** Also kein Crash?

**Hellmeyer:** Eine Trendumkehr der makroökonomischen Lage sehe ich nicht – und erwarte deswegen in den nächsten Tagen und Wochen eine Beruhigung an den Märkten. Die Erholung dürfte allerdings nicht so stark ausfallen wie die Abwärtsbewegung.

**MONEY:** Ist das Risiko bei den hochbewerteten Technologie-Aktien höher als für den Gesamtmarkt?

**Hellmeyer:** Die Geschäftsmodelle der Technologieriesen funktionieren und haben Skaleneffekte, die nachhaltig sind. Die Unternehmen erschließen sich darüber hinaus auch immer wieder neue Geschäftsfelder. Die Zukunft liegt in der Effizienz – die Effizienz, die sich über diese Branchen ergibt. Ich gehe deswegen auch für die Tech-Aktien von einer Korrektur aus, nicht von einer Trendwende.

**MONEY:** Aber warum ist die Korrektur dann so heftig ausgefallen?

**Hellmeyer:** Das liegt zum einen daran, dass die geo- und handelspolitische Aggression, die von den USA ausging, wie ein Damoklesschwert über den Märkten hing. Die Zinsversteifung am US-Kapitalmarkt war jetzt der Auslöser. Damit ändern sich in den Algorithmen die Diskontierungsfaktoren. Das erklärt zum großen Teil den kräftigen Kursrückgang. Es sind kurzfristig große Kapitalströme in Gang gesetzt worden.

**MONEY:** Die Verzinsungen der US-Staatsanleihen steigen aber nicht erst seit der vergangenen Woche.

**Hellmeyer:** Bei dieser Entwicklung gibt es in der Tat keinen Überraschungseffekt, aber das Tempo des Zinsanstiegs hatte sich zuletzt erhöht. Mehr noch belegen jüngste Daten, beispielsweise vom US-Hypothekenmarkt, dass sich jetzt reale Bremsspuren aus dieser US-Zinspolitik zeigen. Auch wird angenommen, dass das erhöhte US-Zinsniveau global vor allen Dingen Schwellenländer mit Dollar-Verschuldung belastet. Letztlich dient der Renditeanstieg als Begründung für den Kursrückschlag, der zumindest in den USA bezüglich der hohen Bewertung durchaus gesund ist.

**MONEY:** Ist das jetzt nicht die Korrektur, auf die alle gewartet haben – ganz nach dem Motto: Endlich können wir billiger einsteigen, und danach gehen die Kurse wieder weiter hoch. Sollte der Konsens dieses Mal etwa Recht behalten?

**Hellmeyer:** Garantien gibt es selbstverständlich nicht. Und natürlich haben wir große Risiken. Wenn die USA tatsächlich ihren Weg eines unilateralen Anspruchs weitergehen und multilaterale Vereinbarungen kündigen, beispielsweise mit einem Boykott der eminent wichtigen Welthandelsorganisation WTO, dann sind größere Bremsspuren denkbar. Herr Trump kann eine „America First“-Politik machen. Er kann wie beim neu verhandelten Nafta-Abkommen seine bilaterale Macht gegenüber Mexiko und Kanada ausspielen und damit Vorteile für die USA erreichen. Gegenüber China wird das nicht im selben Maß funktionieren. Trump führt mittlerweile einen Handelskrieg gegen Mexiko und Kanada, gegen China, gegen die Europäische Union und gegen Russland. Es ist aber auch eine Auseinandersetzung gegen die Unternehmen in den USA, die die Kosten des Handelskriegs durch verteuerte Importe zahlen. Die US-Unternehmensverbände sehen diese Handelspolitik sehr kritisch und drohen mit der Verlagerung von Produktionsstätten. Das steht im Widerspruch zu dem, was Trump erreichen will. Trump wird seine Politik ändern müssen: Gegen die Unternehmen des eigenen Landes „Krieg“ zu führen, das geht nicht. Das Thema Handelskrieg sorgt derzeit noch für viel Nervosität am Markt, perspektivisch ist diese Auseinandersetzung der USA ein temporäres Phänomen, sofern der Rest der Welt, der für 85 Prozent der weltweiten Wirtschaftsleistung steht, angemessen reagiert. Davon gehe ich aus.

**MONEY:** Und was ist mit der Angst vor einem nachhaltigen Zinsanstieg?

**Hellmeyer:** Die Furcht vor einem Anstieg der Renditen für langfristige Staatsanleihen in den USA ist überzogen. Japan und die Euro-Zone bieten weiter Niedrigzinsregimes, die von der global organisierten Wirtschaft im Rahmen von sogenannten Carry-Trades genutzt werden können. Mehr noch impliziert das historisch hohe Verschuldungsniveau der privaten US-Haushalte und der US-Unternehmen, dass eine fortgesetzt aggressive Gangart der US-Notenbank die US-Wirtschaft erheblich belasten könnte. Da die US-Notenbank auch für das Wachstum in den USA verantwortlich ist, sind hier Grenzen durch das Mandat der Fed erkennbar. ►



**MONEY:** Ist vor diesem Hintergrund der Euro-Dollar-Kurs nicht erstaunlich stabil?

**Hellmeyer:** Ich gehe sogar noch einen Schritt weiter: In dem Crash-Szenario 2008/2009 war der Reflex der Märkte, sich liquide Anlagen zu suchen, und zwar in US-Dollar. Der Ausverkauf von Risikoaktiva führte zu einem festeren US-Dollar. Aktuell sehen wir trotz des Abverkaufs an den Aktienmärkten, dass der Dollar nicht gewinnt und sogar gegenüber dem Yen oder Gold sogar verliert.

**MONEY:** Woran liegt das?

**Hellmeyer:** Es gibt einen riesigen Unterschied im Aufschwung zwischen den USA und der Euro-Zone seit der Finanzkrise: In den USA haben wir in den vergangenen zehn Jahren in erster Linie einen kreditbasierten Aufschwung erlebt, der jetzt einen hohen Reifegrad erreicht hat. Die Entwicklung in der Euro-Zone war von Strukturreformen geprägt. Dadurch verlief der Wachstumspfad zwar langsamer, ist aber von wiederkehrenden Einkommen geprägt und damit von hoher Qualität. Der Kreditzyklus ist deswegen deutlich weniger weit fortgeschritten. Von der Reife des Konjunkturzyklus ausgehend, steht die Euro-Zone deutlich besser da als die USA. Das gilt auch in Sachen Staatsverschuldung: Der IWF prognostiziert der Euro-Zone ein Defizit der öffentlichen Hand von 0,6 Prozent der Wirtschaftsleistung. In den USA wird es nicht allzu lange dauern, bis wir sechs Prozent sehen. Die wirtschaftlichen Aussichten für die Euro-Zone sind ausgesprochen positiv – die Aktienmärkte honorieren das aber zurzeit nicht.

**MONEY:** Gilt Ihre positive Sicht auch für Italien?

**Hellmeyer:** Der Anstieg der Renditen für italienische Anleihen ist völlig kontraproduktiv für das Land. Daraus ist ein Risiko für die Integrität der Euro-Zone ableitbar. Es kommt ein großes Aber: Europa ist eine Zweibahnstraße. Ohne die Solidarität der Europäischen Zentralbank und der EU wäre Italien schon längst gescheitert. Das weiß man in Rom sehr wohl. Und das Beispiel Brexit zeigt, dass ein Austritt aus der Währungsunion noch kontraproduktiver wäre, als die Euro-Zone und ihre Regeln zu akzeptieren. Deshalb gibt es auch das klare Bekenntnis der italienischen Regierung, in der Euro-Zone zu bleiben. Sie

sehen mich relativ beruhigt, auch weil sowohl die italienischen Unternehmensverbände als auch die Gewerkschaften den Weg der Regierung extrem kritisch begleiten und nicht unterstützen. Rom kennt seine Grenzen, losgelöst vom verbalen Getöse.

**MONEY:** Das ist ja schon eine Leistung, in Italien Unternehmer und Gewerkschaften gegen sich aufzubringen...

**Hellmeyer:** ... das ist genau der Punkt. Die populistische Regierung in Rom ist unter den entscheidenden Kräften in Italien isoliert. Deswegen bin ich sicher, dass es einen Kompromiss geben wird, der zur Beruhigung der Situation führen wird.

**MONEY:** Birgt der Anstieg der Renditen bei Unternehmensanleihen ein besonderes Risiko, weil das Marktsegment relativ illiquide ist – und durch die bei Anlegern beliebten ETFs ein liquides Instrument auf einem illiquiden Investment basiert? Das ist 2008/2009 schon einmal schiefgegangen.

**Hellmeyer:** Ich sehe vor allem für die Besitzer der Anleihen und ETFs ein Risiko, aber kein systemisches oder konjunkturelles. Viele Derivate-Konstrukte, die wir heute haben, die auf den ersten Blick einen hohen Sex-Appeal haben, werden eine suboptimale Performance zeigen, wenn der Stress an den Kapitalmärkten zunimmt. Ich bin ein Freund einfacher Produkte: Das beste Investment, wenn man von einem Unternehmen überzeugt ist, ist, die Aktie an der Börse zu kaufen – und nicht ein Derivat.

**MONEY:** Also sollen Anleger schon wieder einsteigen?

**Hellmeyer:** Echte Investoren mit einem längeren Anlagehorizont nehmen in dieser Phase jetzt neue Allokationen vor.

**MONEY:** Mit Vollgas?

**Hellmeyer:** Ich bin ein Freund von Portfolio-Ansätzen. Der Fuß gehört jetzt ins Wasser – mit 10- oder 20-Prozent-Schritten. Das gilt für langfristige Investoren. Kurzfristig kann ich einen weiteren Rückschlag von fünf bis sieben Prozent nicht ausschließen – das wäre aber schon ein Worst-Case-Szenario. ■

MIKA HOFFMANN

## Günstiger als im historischen Schnitt

Derzeit liegt das Kurs-Gewinn-Verhältnis für die Aktien des Dax durchschnittlich bei 12,5. Das ist im historischen Vergleich sehr günstig: Seit 1988 lag das Mittel bei 14,6.

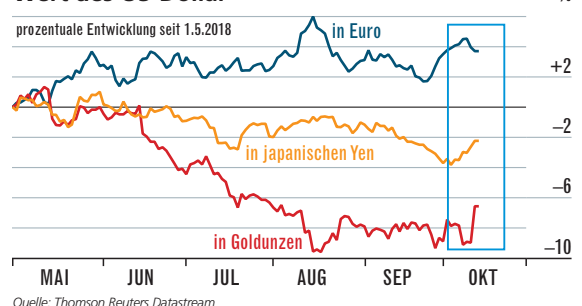
### Kurs-Gewinn-Verhältnis im Dax



## Erstaunlich stabil

2008/2009 führte der Ausverkauf bei Aktien zu einem festeren Dollar. Davon ist derzeit nichts zu sehen: Yen und Gold gewannen zuletzt sogar etwas gegen den Greenback – damit kein Crash-Signal.

### Wert des US-Dollar





# GROSS WERDEN IST DAS GRÖSSTE ABENTEUER!

## Und wir sind dabei!

Mit unserem DAK AktivBonus Junior gibt es bis zu 1.626 Euro zum 18. Geburtstag.

Gesundes Aufwachsen wird bei uns belohnt. So können durch Vorsorgeuntersuchungen, Schutzimpfungen und Vereinssport bis zu 1.626 Euro zum 18. Geburtstag zusammenkommen. Das rechnet sich doch, oder?



Mehr zu unseren PLUS-Leistungen für Kinder und Familien auf [www.dak-vorteile.de](http://www.dak-vorteile.de)

**DAK**  
Gesundheit  
*Ein Leben lang.*



## INTERVIEW

# Das Gewitter kommt noch

*Warum die aktuellen Kurseinbrüche für Hendrik Leber, Gründer des Vermögensverwalters Acatis, nur ein Vorgeschmack sind – und er sich trotzdem nicht verrückt machen lässt*



**FOCUS-MONEY:** Woher rührt der aktuelle Börseneinbruch?

**Hendrik Leber:** Ursache sind die Zinsen. Die Zinskurve wird flacher. Warum ist das wichtig? Zinsen sind der Treibstoff der Wirtschaft, an ihnen hängt jede wirtschaftliche Aktivität. In den USA werden die kurzfristigen Zinsen gerade angehoben. Und es soll bis Ende nächsten Jahres weitergehen. Das macht allen Sorgen. Für Firmen werden Finanzierungen teurer, Kreditausfälle werden wahrscheinlicher, die Staatsfinanzierung wird schwieriger. In einigen Ländern Europas wie Spanien, Italien und Portugal ist das ähnlich, da steigen die Zinsen auch stark. Deutschland dagegen ist vollkommen unberührt davon. Aber die Angst davor, dass auf die Bremse getreten wird, die tut überall den Aktienmärkten weh.

**MONEY:** Donald Trump hat die US-Notenbank Fed gerade für verrückt erklärt. Klingt, als wolle er alles tun, um eine weitere Zinserhöhung auszubremsen. Gelingt ihm das?

**Leber:** Nein, dazu hat er nicht die Machtmittel. Die Fed agiert vollkommen rational. Sie hat ihr Vorgehen lange angekündigt, alle im Markt wussten, was kommt. Die einzige Karte, die Trump auf der Hand hat, sind Zölle. Damit spielt er. Und es kann gut sein, dass er den Zollkrieg schnell beendet, wenn die Wirtschaft schwächelt.

**MONEY:** Ist mit den Rücksetzern, die wir an den Börsen gesehen haben, das Niveau erreicht, auf dem alles eingepreist ist, was aktuell an Themen auf dem Tisch ist?

**Leber:** Für mich war das nur ein Vorgewitter. Nach Hitzephasen ist es immer gut, mal eine Dusche zu nehmen. Die wirklichen Probleme sind nicht gelöst. Da denke ich vor allem an den Brexit. Der wird erhebliche Kosten verursachen. Ich denke aber auch an die Türkei, die ihre Schulden möglicherweise nicht bezahlen kann, ich denke an Argentinien und natürlich an Italien. Es dauert immer länger, als man glaubt, bei solch großen Themen. Ich denke, wir haben noch ein bis zwei Jahre Zeit, bis diese Krisen richtig ausbrechen und das große Gewitter kommt.

**MONEY:** Werden wir einen kontinuierlichen Abstieg erleben oder einen in Etappen?

**Leber:** Wie bei den Krisen 2002 und 2003 oder 2008 und 2009 zieht sich das meist über ein paar Jahre hin mit Zwischenhochs und -abkühlungen. Wir werden da einen Stufenprozess erleben. So sehe ich für den November wieder eine Erholung an den Märkten. Da stehen unter anderem Wahlen in den USA an, und es werden Aktienrückkäufe einsetzen bei den US-Firmen. Es spricht viel dafür, dass es wieder aufwärtsgeht.

Mehr auf **MONEY.DE**

**Jetzt das komplette Interview sehen**

Sehen Sie das vollständige Interview mit Hendrik Leber im Video auf Money.de. Hier verrät der erfahrene Finanzmarkt-Experte, wo vielleicht noch ein „weißer Ritter“ auftauchen könnte, um schlimmere Einbrüche an den Märkten abzuwenden. Plus: Warum er sich um die Schwellenländer sorgt

**MONEY:** Das Einpreisen von Brexit, Türkei und Italien kommt also erst noch?

**Leber:** Wenn ich mir das britische Pfund anschau und die Börsen in Großbritannien, kann ich nicht erkennen, dass irgendjemand die Risiken dort ernst nimmt. Um es mal konkret zu machen: Heute läuft eine Grenzabfertigung von einem Land Rover, Jaguar oder Mini problemlos in zwei Minuten durch, weil wir uns innerhalb der EU bewegen. Gleiches gilt für einen Flugzeugflügel von Airbus, der in England montiert wird. Sobald da Zölle ins Spiel kommen, liegt die Ware an der Grenze fest. Und zwar nicht nur ein paar Minuten, sondern Tage, weil kilometerlange Schlangen entstehen werden. Wir ahnen noch gar nicht, wie hart es wird, wenn wir ohne guten Deal in den Brexit hineinschlittern. Und danach sieht es aus.

chen. Es gibt Unternehmen, die verdienen ungebremsst von Quartal zu Quartal mehr Geld, allen voran die Internet-Giganten wie Google. Denen spült es förmlich das Geld in die Kasse. Für deren Business ist jemand wie Trump vollkommen egal. Auf der anderen Seite gibt es traditionelle Branchen, die von Zöllen und einem möglicherweise eskalierenden Handelskrieg betroffen sind oder wo es Verdrängungswettbewerb gibt. Ein Beispiel ist die Autoindustrie. Da gehen die Gewinnerwartungen runter. Will heißen: Teilbereiche der Wirtschaft haben ihren absoluten Höhepunkt erreicht und sind im Rückwärtsgang, andere Bereiche haben wahrscheinlich noch fünf bis zehn sensationelle Jahre vor sich.

**MONEY:** Obwohl die Rücksetzer noch nicht allzu groß waren, wird vielerorts schon Panik verbreitet. Haben die

## Der Aktienmarkt überrascht Trader immer wieder. Ihr Broker zum Glück nicht.

Alle Trades ein Preis:

**3,90 €\***

Verlassen Sie sich auf über 20 Jahre Erfahrung im Online-Handel und wählen Sie aus über 1,7 Millionen handelbaren Wertpapieren

\*An deutschen Börsenplätzen sowie im außerbörslichen Handel (außer Eurex, CFD-Handel und Aktien-Neuemissionen). Ggf. anfallende fremde Kosten und börsenplatzabhängige Entgelte sowie Telefon-, Fax- und Briefzuschläge für die Ordererteilung werden zusätzlich berechnet. Nach Ablauf des Vergünstigungszeitraumes von 12 Monaten handeln Sie ab 9,90 Euro. Nur für comdirect Depotneukunden. comdirect bank AG, Pascallehre 15, 25451 Quickborn, info@comdirect.de

Jetzt lostraden auf [www.comdirect.de/trading](http://www.comdirect.de/trading)

**comdirect**

**MONEY:** Wird die italienische Regierung noch zur Vernunft kommen? Sie fährt ja gerade eine Schlaraffenland-Politik.

**Leber:** Die Italiener sind Pragmatiker, sie führen sich nur gerade etwas selbstbewusst auf. Die Märkte strafen das Land ja schon ab dafür, dass die Regierenden ein so loses Mundwerk haben. Die Zinsen für italienische Anleihen sind deutlich gestiegen. Das ist ein ganz klares Signal von den Märkten, dass sie nicht alles durchgehen lassen. Wenn es ernster werden würde, könnte die Regierung ihren Staatshaushalt nicht mehr finanzieren. Ich glaube, sie wird daher schnell zur Vernunft kommen.

**MONEY:** Was ist mit den Unternehmen? Die Börse sollte ja eigentlich widerspiegeln, wie es den dort gelisteten Firmen geht. Die Konjunktur läuft prima, vielerorts herrscht nahezu Vollbeschäftigung. Sind Rücksetzer zu befürchten, weil die Ergebnisse nicht so sein werden wie erhofft? In den USA beginnt gerade die Berichtssaison.

**Leber:** Da muss man differenzieren zwischen den Bran-

chen. Es gibt Unternehmen, die verdienen ungebremsst von Quartal zu Quartal mehr Geld, allen voran die Internet-Giganten wie Google. Denen spült es förmlich das Geld in die Kasse. Für deren Business ist jemand wie Trump vollkommen egal. Auf der anderen Seite gibt es traditionelle Branchen, die von Zöllen und einem möglicherweise eskalierenden Handelskrieg betroffen sind oder wo es Verdrängungswettbewerb gibt. Ein Beispiel ist die Autoindustrie. Da gehen die Gewinnerwartungen runter. Will heißen: Teilbereiche der Wirtschaft haben ihren absoluten Höhepunkt erreicht und sind im Rückwärtsgang, andere Bereiche haben wahrscheinlich noch fünf bis zehn sensationelle Jahre vor sich.

**MONEY:** Also Kaufkurse?  
**Leber:** Da schaue ich gar nicht hin. Ich konzentriere mich auf meine Aktien und schaue, wo es ein „Blutbad“ gab und wer sich gut hält. Manche Firmen sind ja durchaus um 20 bis 30 Prozent gefallen, speziell die Highflyer der letzten Wochen und Monate. So mancher Langweiler dagegen hat sich absolut stabil gehalten. Was mich allein interessiert, ist, ob es einem Unternehmen, dessen Aktienkurs stark gefallen ist, fundamental gutgeht. Und bei den meisten ist das so. Da herrscht einfach Nervosität an der Börse.

**MONEY:** Also Kaufkurse?

**Leber:** Wenn ich eine Aktie, die ich schon lange haben wollte, aber die mir bislang zu teuer war, 20 oder 30 Prozent billiger angeboten bekomme, dann sage ich doch danke zu „Mr. Market“ und greife zu. Wir kaufen zu. ■

BERND HELLER



## Crash mit Ansage

**E**nde Juni verglich ich das laufende Börsenjahr mit 2011. Auch damals hatte es im Frühjahr mit der Havarie des Atomkraftwerks in Fukushima einen scharfen Einbruch gegeben. Die Dax-Kurse hatten sich dann wieder erholt, ohne jedoch die alten Jahreshochs erneut zu erreichen. Nach monatelangem Hin und Her folgte im Juli 2011 ein massiver Einbruch, begründet mit der Griechenland-Krise, ausgelöst aber wohl vor allem, weil die US-Notenbank Federal Reserve (Fed) unter ihrem damaligen Präsidenten Ben Bernanke ein Anleihenkaufprogramm, bekannt als „Quantitative Easing“, auslaufen ließ.

Dazu gab und gibt es zu diesem Jahr auffällige Parallelen. Mittlerweile verkauft die Fed Anleihen aus ihrer Bilanz, seit Oktober im stattlichen Volumen von 50 Milliarden US-Dollar pro Monat. Dem Markt wird also Liquidität entzogen. Und das Griechenland von 2011 ist momentan Italien, das sich gegen die Sparauflagen der EU stemmt. Dazu kommen noch der Handelskonflikt und der Brexit.

Ich vermutete daher, dass noch ein scharfer Einbruch erfolgen würde. Der Dax stand beim Verfassen des Stimmungsbarometers bei rund 12500 Punkten. Zum richtigen Crash war es in Abweichung zu 2011 zunächst aber nicht gekommen. Der Dax hangelte sich nur in Wellenbewegungen runter bis knapp unter 12000 Punkte. In der vergangenen Woche aber kam es im Crash-Monat Oktober nun zum erwarteten scharfen Abriss. Ausgelöst wurde dieser durch einen geradezu überfälligen Einbruch der US-Börsen, die im Gegensatz zum Rest der weltweiten Aktienmärkte immer wieder Rekorde verzeichnet hatten.

Da die US-Börsen mit der Korrektur erst begonnen haben und noch immer dicht unter ihren Rekordständen notieren, dürfte das Kursdebakel auch noch nicht ausgestanden sein. Blickt man auf die klassischen US-Börsenbriefe nach Lesart von Investors Intelligence, sind noch einige Kursverluste nötig, um zu einer Bereinigung der monatelangen Euphorie zu kommen. Bei den kurzfristigen US-Börsenbriefen nach Lesart von Mark Hulbert ist die Mehrheit bereits ins Bären-



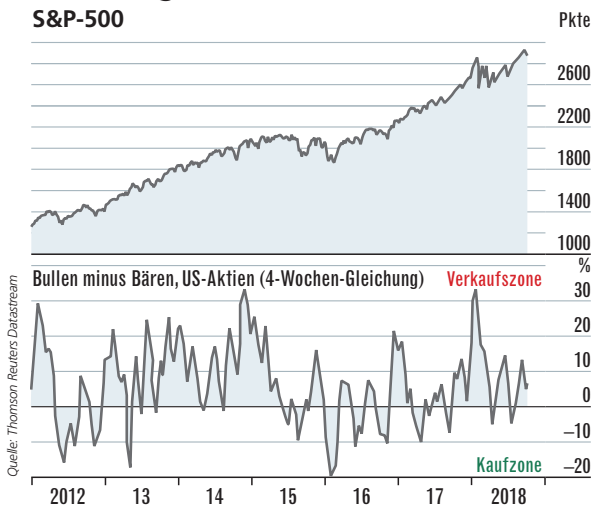
**Stefan Riße**  
Kapitalmarktstrategie  
Acatis Investment

lager gewechselt, was sich in negativen Werten ausdrückt. Doch auch hier kann es zunächst noch deutlich stärker ins Minus gehen, wie sich beim Einbruch im Februar gezeigt hat. Besonders bitter ist dies aus Sicht des deutschen Anlegers, der vor allem hierzulande investiert hat. Denn der Dax befindet sich bereits rund 2000 Punkte oder 15 Prozent unter seinen Rekorden. Und das bedeutet leider nicht, dass er schon hinter sich hat, was der Wall Street noch bevorsteht.

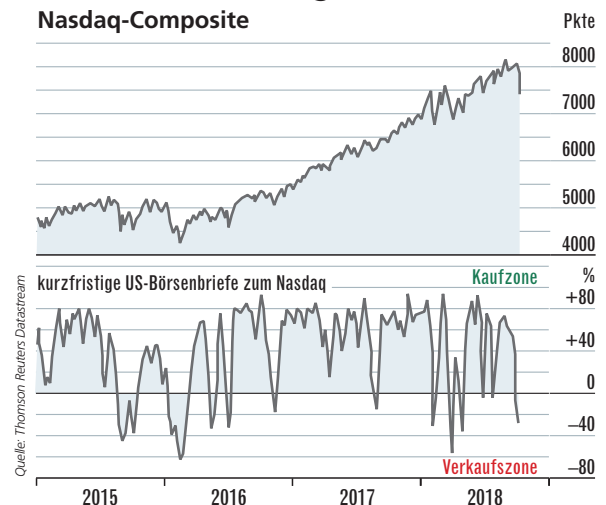
Früher wäre dies so gewesen. Der Markt hätte bereits konsolidiert, und auf günstigerem Niveau hätten sich fundamental orientierte Käufer gefunden. Aber der Markt von heute funktioniert anders. Während wir Value-Anleger uns über die Kursverluste freuen, weil wir endlich in gute Unternehmen investieren können, die bisher zu teuer waren, arbeiten die institutionellen Anleger, die das Geschehen dominieren, mit sogenannten Risikobudgets. Ist das Budget aufgebraucht, werden die Aktien verkauft, egal, wie attraktiv sie aus fundamentaler Sicht sind.

Der Dax könnte daher womöglich noch mehr leiden als die US-Indizes, denn hier dürften auf Grund der fortgeschrittenen Kursverluste die Risikogrenzen früher erreicht sein. Ein lawinenartiger Abverkauf könnte die Folge sein. Wer wie empfohlen vorsichtig agiert hat, der bekommt dann günstige Kaufkurse. Denn eines wird sich nicht ändern. Die Aktie bleibt als liquide rentierliche Anlage alternativlos. Eine echte Zinswende mit positiven Realrenditen nach Abzug von Inflation wird es auf absehbare Zeit weiterhin nicht geben.

### Noch längst keine Panik S&P-500

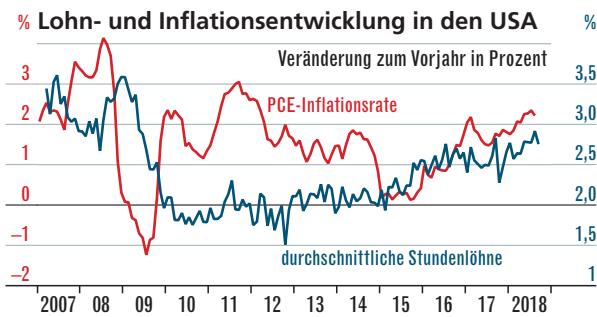


### Minus dürfte noch größer werden Nasdaq-Composite



## Überschaubarer Inflationsdruck

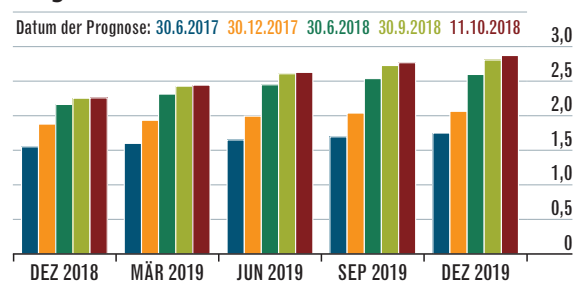
Eindeutig: Die Löhne in den Vereinigten Staaten steigen wieder deutlicher an. Das erwartet man auch in einem Land, in dem quasi Vollbeschäftigung herrscht (Arbeitslosenquote: 3,7 Prozent). Die Stundenlöhne rangieren zwar 2,8 Prozent höher als vor Jahresfrist. Aber Warburg Research weist auf einen wichtigen Punkt hin: Die Lohnstückkosten sind auf Jahressicht nur um 1,5 Prozent gestiegen. Nach Überhitzung sieht das nicht aus.



## Die Frage der Fragen

In den USA werden sowohl die kurzfristigen Zinsen am Geldmarkt (gerade die Leitzinsen) als auch die Zinsen am „langen Ende“ mit Argusaugen betrachtet. Die Erwartungen für die Höhe der Leitzinsen der US-Notenbank Federal Reserve (Fed) sind zuletzt aber nur minimal gestiegen. Die Fed selbst hat Ende September bei ihren Projektionen keine Änderung vorgenommen: noch eine Zinserhöhung 2018, drei weitere 2019.

### Prognosen für den US-Leitzins



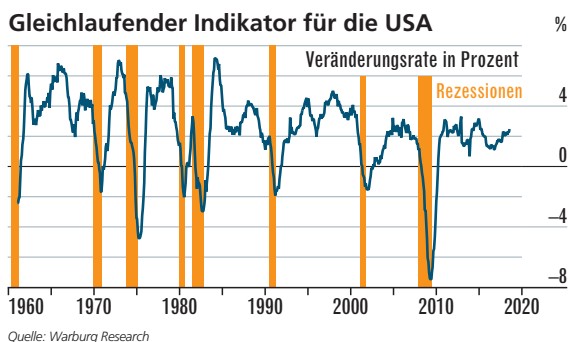
## VWL-Daten

# Rezession? Eher nicht

Der Welt-Leitwolf sind die USA. Wie sieht es dort bei Leitzinsen, Inflationsdruck durch höhere Löhne und Indikatoren, die einen Abschwung anzeigen, eigentlich aus?

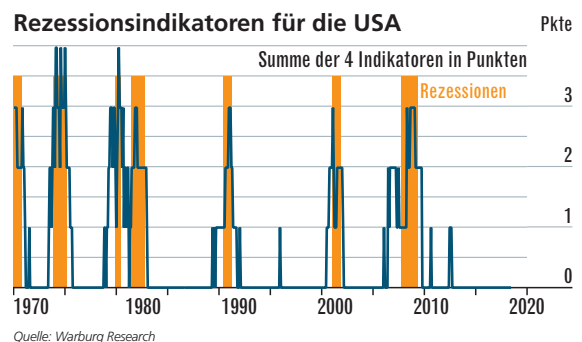
## Zuletzt sogar gestiegen

Das Hamburger Bankhaus M.M. Warburg & CO verfolgt besonders genau zwei Indikatoren, um herauszufinden, ob eine US-Rezession droht. Der sogenannte gleichlaufende Indikator bündelt vier Zeitreihen in einer Kurve: die Umsatzentwicklung, die verfügbaren Einkommen, die Industrieproduktion und die Beschäftigung. Man sieht, dass so oft Warnsignale erkennbar waren – nicht aber derzeit, die Veränderungsrate des Indikators ist gestiegen.



## Ebenfalls Entwarnung

Warburg beobachtet überdies einen weiteren Indikator für eine möglicherweise anstehende Rezession, wiederum aus vier Teilindikatoren: der Steilheit der Zinskurve (zehnjährige Zinsen minus dreimonatige Zinsen), Differenz der Einkaufsmanger-Komponenten Aufträge versus Lagerbestände, Jahresveränderungsrate des Frühindikators des Conference Board sowie Veränderung der Arbeitslosenrate. Auch hier: keine Rezessionsgefahr.





## Charttechnik

# Ziemlich unsicher

Der Kurssturz an den internationalen Aktienmärkten kam wie aus dem Nichts. Aber wirft man deshalb gleich die Flinte ins Korn?

## On top of the hill

Charttechniker pflegen häufig einen Blick auf das große Bild zu werfen. Sie analysieren also nicht nur die täglichen Kursschwankungen, sondern versuchen, der langfristigen Tendenz auf die Spur zu kommen. Und dieser Trend ist beim Dow-Jones-Industrial-Average tadellos intakt. Also bleiben langfristige Kurvendeuter auch locker.

Seit dem Ende der Finanzkrise steigt das amerikanische Börsenbarometer. Ende 2016 überwand es sogar die steigende Unterstützungslinie, die damals noch als Widerstand fungierte. Das macht den Dow Charttechnikern langfristig sympathisch.

Kurz- und mittelfristig, also auf Sicht von einigen Monaten, dürfte der Dow Jones jedoch pausieren. Pause hört sich dabei harmloser an, als es ist. Denn ein Kursrückgang Richtung 21 000 Punkte ist möglich.

## Lust auf mehr

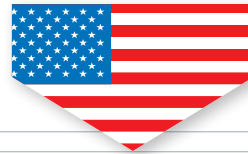
Die Rendite zehnjähriger US-Anleihen hat die Marke bei drei Prozent überwunden. Damit notiert sie so hoch wie schon seit 2011 nicht mehr. Charttechniker erkennen darin eine gelungene Bodenbildung, die Lust auf mehr macht.

Seit 2016 gewann die Rendite der zehnjährigen US-Anleihen mehr als 1,5 Prozentpunkte. Das ist ein deutliches Zeichen. Zudem ist der Abwärtstrendkanal Vergangenheit. Bis Ende 2016 zeigte er den Investoren, dass der Trend zu immer niedrigeren Zinsen intakt ist. Dieses Bild hat sich geändert.

Da Charttechniker darauf setzen, dass sich gewisse Muster in den Charts wiederholen, glauben sie an steigende US-Zinsen. Wer die 1,5 Prozentpunkte noch einmal zu der Rendite von drei Prozent addiert, kommt auf ein Kursziel von 4,50 Prozent. Das wäre Vor-Finanzkrisen-Niveau.

Wenn der Dow-Jones-Industrial-Average in acht Stunden 1000 Punkte verliert, zieht sich ein Anleger besser warm an. Denn das bedeutet nichts Gutes. Zum einen fürchtet die Investorengemeinde jetzt um die wirtschaftliche Gesundheit der USA, und zum anderen sorgt sie sich um den Zustand des eigenen Geldbeutels.

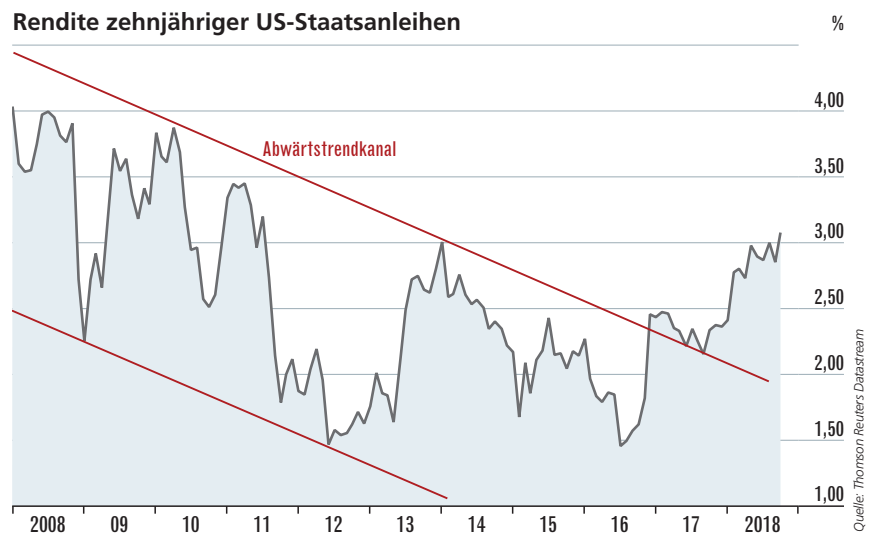
Am 10.10.2018 verlor das meistbeachtete Börsenbarometer mehr als drei Prozent, und brav wie die Schoßhündchen folgten die globalen Aktienindizes den amerikanischen Aktien auf dem Weg nach unten. Das machte auch die Charttechniker munter, die mit Trendlinien, Formationen und Indikatoren eine Aktie, einen Index oder die Zinsen analysieren wollen. Der Dax etwa steht ihrer Meinung nach kurz davor, ein charttechnisches Top zu vollenden. Auch andere deutsche Indizes werden von charttechnischen Augen überprüft (s. Analyse S. 38).



Dow Jones



Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen



# CHARTANALYSE

**Amerika macht schlapp.** Es ist nicht die Art der Kurvendeuter, die Schuld bei denjenigen zu suchen, die in der Zeitung stehen. So zeigen sie auch nicht mit dem Finger auf die Politik von Donald Trump, obwohl die nicht immer ganz gelungen wirkt. Denn der US-Präsident beeilte sich nach dem Börsendesaster, die wahren Schuldigen zu benennen: „Ich denke, dass die Fed einen Fehler macht“ und „Ich denke, dass die Fed verrückt geworden ist“. Das kann man als US-Präsident denken, aber nicht sagen – Tatsache ist: Die US-Zinsen steigen (s. Grafik S. 34 u.), und das beginnt offenbar dem Aktienmarkt wehzutun.

Wenn die US-Leitzinsen kontinuierlich angehoben werden, können die Aktien der Supermacht schon einmal leiden. In diesem Jahrtausend finden sich zwei Beispiele:

- Von Anfang 1999 bis Ende 2000 hob die amerikanische Notenbank (Fed) die Leitzinsen um 1,75 Prozentpunkte

an. Dann platzte die Hightech-Blase, und die amerikanischen Aktienindizes sanken.

- Von Mitte 2004 bis August 2007 hob die Fed die Leitzinsen um 4,25 Prozentpunkte an. Dann kam die Finanzkrise 2008/2009, und die internationalen Aktienindizes verloren deutlich an Wert.

Die Zinspolitik ist für zahlreiche Länder von großer Bedeutung. Niedrige Zinsen erlauben es Konsumenten, Unternehmen und dem Staat, viel Geld zu leihen, ohne dafür allzu viel zu zahlen.

**Eine europäische Achillesferse.** Italien etwa stöhnt unter hohen Zinsen, hatte aber in den vergangenen fünf Jahren die Europäische Zentralbank auf seiner Seite. Jetzt sieht es anders aus: „Italien zahlte am Donnerstag in einer Anleihenauktion den höchsten Kreditzins seit fünf Jahren, nachdem seine neue populistische Regierung ►

## In Zugzwang geraten

Seit rund zehn Jahren schwankt der italienische MIB-Aktienindex zwischen grob 13 000 und 24 000 Punkten. Die Schwankungen reichen natürlich, um Geld zu verdienen, aber man kann auch anders argumentieren – Italien kommt nicht vom Fleck.

Charttechnisch sieht es derzeit eher nach einer neuen Talfahrt aus. Da ein Kursverfall häufig schneller abläuft als eine Hausse, könnte der MIB bereits in der ersten Hälfte 2019 die untere Begrenzung der Seitwärtsbewegung erreichen. Dass Charttechniker hier auf die Geschwindigkeit setzen, hat natürlich den Grund in der Vergangenheit. Bereits 2008/2009, 2011 und 2015/16 ging der MIB zügig deutlich in die Knie. Eine ähnliche Entwicklung käme, charttechnisch gesehen, nicht überraschend und bringt die italienische Regierung unter Zugzwang.

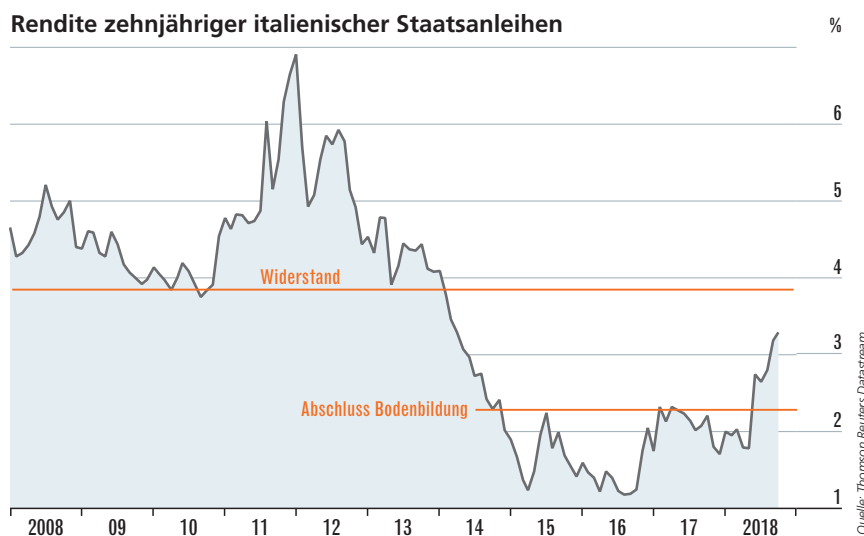


## Ein Stück weit Normalität

Die italienischen Zinsen sind auf dem Weg nach oben. Die Bodenbildung, die Charttechniker ausgemacht haben, führte nicht zu einem langsamen Anziehen der Renditen, sondern es geht ziemlich schnell. Zu schnell, wie Kurvendeauteur meinen, die um die Höhe der Kreditausfallversicherungen (CDS) für italienische Bonds wissen (s. S. 37).

Als erstes Kursziel nennen Charttechniker jetzt die Marke um vier Prozent. Steigt die Rendite der zehnjährigen italienischen Anleihen darüber, könnte sie mehrere Monate in dem Bereich zwischen vier und fünf Prozent pendeln. Das wäre quasi Vor-Finanzkrisen-Niveau und damit ein Stück weit Normalität.

Ob eine solche Zinsentwicklung allerdings Italien nutzt, steht auf einem anderen Blatt. Schuldenmachen leicht gemacht, das wäre dann vorbei.





die Anleger durch eine Verdreifachung des Haushaltsdefizitziels für das nächste Jahr alarmiert hatte“, schreibt die Nachrichtenagentur Reuters. Das brachte den italienischen Zinsmarkt in helle Aufregung, und auch der Aktienindex MIB kam unter Druck. Das Misstrauensvotum am Markt für CDS ist ohnehin eindeutig (s. Tabelle S. 37).

Es kommt also nicht von ungefähr, dass Charttechniker Italien eher argwöhnisch analysieren (s. Kästen S. 35). Eine Achillesferse der Europäischen Union reizt derzeit nur spekulative Investoren zum Einstieg. Konservative Naturen bleiben in Deckung.

**Andere Welten.** Ende des 19. Jahrhunderts bis zum Beginn des Ersten Weltkriegs war der Begriff der „herrlichen Isolierung“ (splendid isolation) so etwas wie ein Bestandteil der britischen Außenpolitik. Auch jetzt will London lieber seine Ruhe haben und hinterlässt in Brüssel einen

leeren Stuhl. Das nennt sich dann Brexit und sorgte bei vielen Experten für Kopfschütteln.

An den Aktienmärkten gingen die jüngsten Eskapaden an den internationalen Börsen dennoch nicht spurlos vorbei. Trotzdem sind Charttechniker von der britischen Börse weiterhin angetan. Sie gebärdet sich derzeit nicht so hektisch wie andere Börsenindizes. Das mag auch daran liegen, dass es in den vergangenen Jahren nicht so stark nach oben gegangen ist wie etwa in den USA.

**Wie Charttechniker agieren.** Die Kurvendeauteur würden bei den dargestellten Aktienmärkten noch nicht voll einsteigen. Erst wenn das charttechnische Abwärtspotenzial (s. Charts) erreicht worden ist, können aus ihrer Sicht erste Positionen aufgebaut werden. ■

DIRK REICHMANN

## Noch nichts verloren

Der FTSE-100-Index dürfte eigentlich gar nicht dort stehen, wo er jetzt steht. Schließlich geht Großbritannien bald einen anderen Weg als die EU. So sieht es der Plan vor (Brexit).

Trotz dieser Vorgaben hält sich der FTSE gut. Er bewegt sich seit der Finanzkrise in einem Aufwärtstrendkanal, der es Charttechnikern angetan hat. Denn solange die untere Trendlinie des Kanals den Attacken der Bären standhält, sind britische Aktien eine Überlegung wert.

Mit anderen Worten: Erst wenn der britische Index unter 6500 Punkte fällt, schlagen langfristig orientierte Anleger Alarm. Diese Analyse passt vielleicht nicht unbedingt in das Szenario eines wirtschaftlich anfälligen Großbritanniens nach dem Brexit. Aber auch Charttechniker kehren mitunter gegen den Strich.

FTSE-100, Großbritannien



## Moderate Steigerungen

Die Rendite der zehnjährigen britischen Staatsanleihen erreichte ihr Tief bereits 2016. Seitdem geht es langsam bergauf. Das ist ein gutes Beispiel dafür, dass es Anlegern nicht an Vertrauen in das Königreich mangelt. Auch die CDS (s. S. 37) sprechen diese Sprache – von einem Misstrauensvotum ist nichts zu spüren.

Trotzdem denken Charttechniker, dass die britischen Zinsen weiter anziehen könnten. Ihr erstes Kursziel liegt bei zwei Prozent. Wird diese Marke überwunden, könnten die Renditen sogar Richtung drei Prozent marschieren. Schnelle und massive Kursverluste der Anleihen wegen zügig steigender Zinsen befürchten Charttechniker aber nicht. Damit liegt Großbritannien in ihrer Gunst deutlich vor Italien (s. S. 35), wo das Misstrauen der Investoren offenbar größer ist.

Rendite zehnjähriger britischer Staatsanleihen

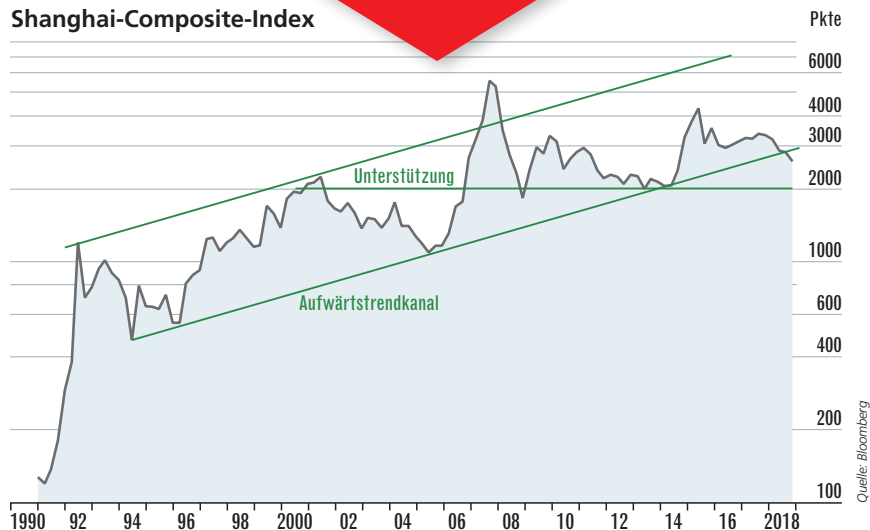


## Auf tönernen Füßen

Fast 1,3 Milliarden Menschen leben in China. Das treibt internationalen Unternehmen die Freuden-tränen in die Augen, ist doch jede dieser Personen ein potenzieller Käufer für Produkte aller Art.

Das Problem fängt dort an, wo die Träume auf-hören und die Tatsachen beginnen – in der Welt eines unbittlichen Finanzmarkts. Seit Anfang der 1990er-Jahre stieg der Shanghai-Composite inner-halb eines Aufwärtstrendkanals. Das wäre chart-technisch natürlich ein gutes Zeichen, wenn die Zeit um die Finanzkrise 2008/2009 nicht bereits ein erstes Warnsignal gesendet hätte. Der Shanghai-Composite brach erst aus dem Aufwärtstrendkanal nach oben aus, fiel dann aber wieder hinein. Das ist charttechnisch bedenklich. Mittlerweile verließ der Index den Kanal nach unten, was charttechnisch als Ende der China-Hausse gewertet werden muss.

Shanghai-Composite-Index



## CREDIT DEFAULT SWAPS

### Misstrauen steigt

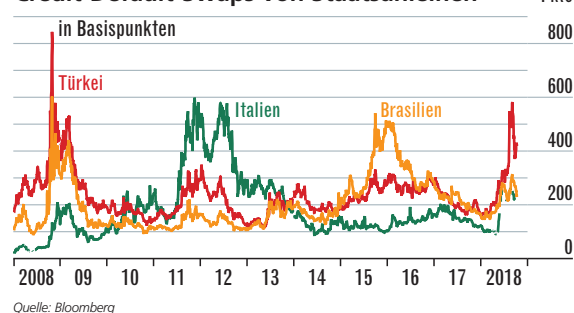
Zuweilen lohnt es sich, einen Blick auf die Credit Default Swaps (CDS) zu werfen. Das ist eine Art Versicherung gegen das Risiko eines Kredit-ausfalls. Ein Beispiel: Möchte jemand Verbindlichkeiten in Höhe von einer Million Euro auf fünf Jahre absichern, zahlt er 15000 Euro pro Jahr, wenn der CDS 150 Basispunkte beträgt. Für deutsche Staats-anleihen beläuft sich der CDS derzeit auf knapp zwölf Basispunkte, für italienische Staatsanleihen auf 275 Basispunkte (s. Tabelle u.).

Wenn die italienischen CDS über dem Niveau ihrer südafrikanischen, brasilianischen und russischen Pendanten liegen, läuft etwas nicht rund. Schließlich ist Italien als eines der G-7-Länder eine Nummer größer als das ehemalige Problemkind der Europäischen Union, Griechenland. Trotz erstklassiger CDS-Niveaus (Interpretation: kein Misstrauensvo-tum) ziehen auch solche Turbulenzen den Dax nach unten. Tenden-ziell gilt: Die Länder mit den höchsten CDS entwickelten sich an der Börse häufig schlecht (s. Tabellen u.).

### Wiederholung unerwünscht

Die italienischen CDS befinden sich auf dem Niveau der brasilianischen CDS, und das ist ein klares Misstrauensvotum gegen das europäische G-7-Land, Gründungsmitglied der EU und des Euro.

Credit-Default-Swaps von Staatsanleihen



### Solide Deutsche

	Credit Default Swap (CDS) in Basispunkten	3-Monats-Veränderung (Basispunkte)
Deutschland	11,92	-0,2
USA	25	0,3
Großbritannien	30,48	4,2
China	66,43	-4,6
Russland	163,33	34,3
Brasilien	235,46	-19,5
Südafrika	240,29	43
Italien	275,5	54,8
Türkei	423,11	99,5
Griechenland**	426,38	62,3

■ Misstrauen ■ neutral ■ Vertrauen Stand: 11.10.18; \*in lokaler Währung; \*\*letzter verfügbarer Stand

### Robuste Brasilianer

Index	3-Monats-Veränderung in %*
Dax	-6,48
Dow Jones	3,76
FTSE-100	-7,30
Shanghai-Composite	-7,00
MOEX-Russia-Index	1,76
Bovespa	12,85
JSE-Africa-All-Share	-9,62
MIB	-10,08
Bist-100	3,14
Athex-Composite	-16,05

Quelle: Bloomberg



## Brenzlige Situation

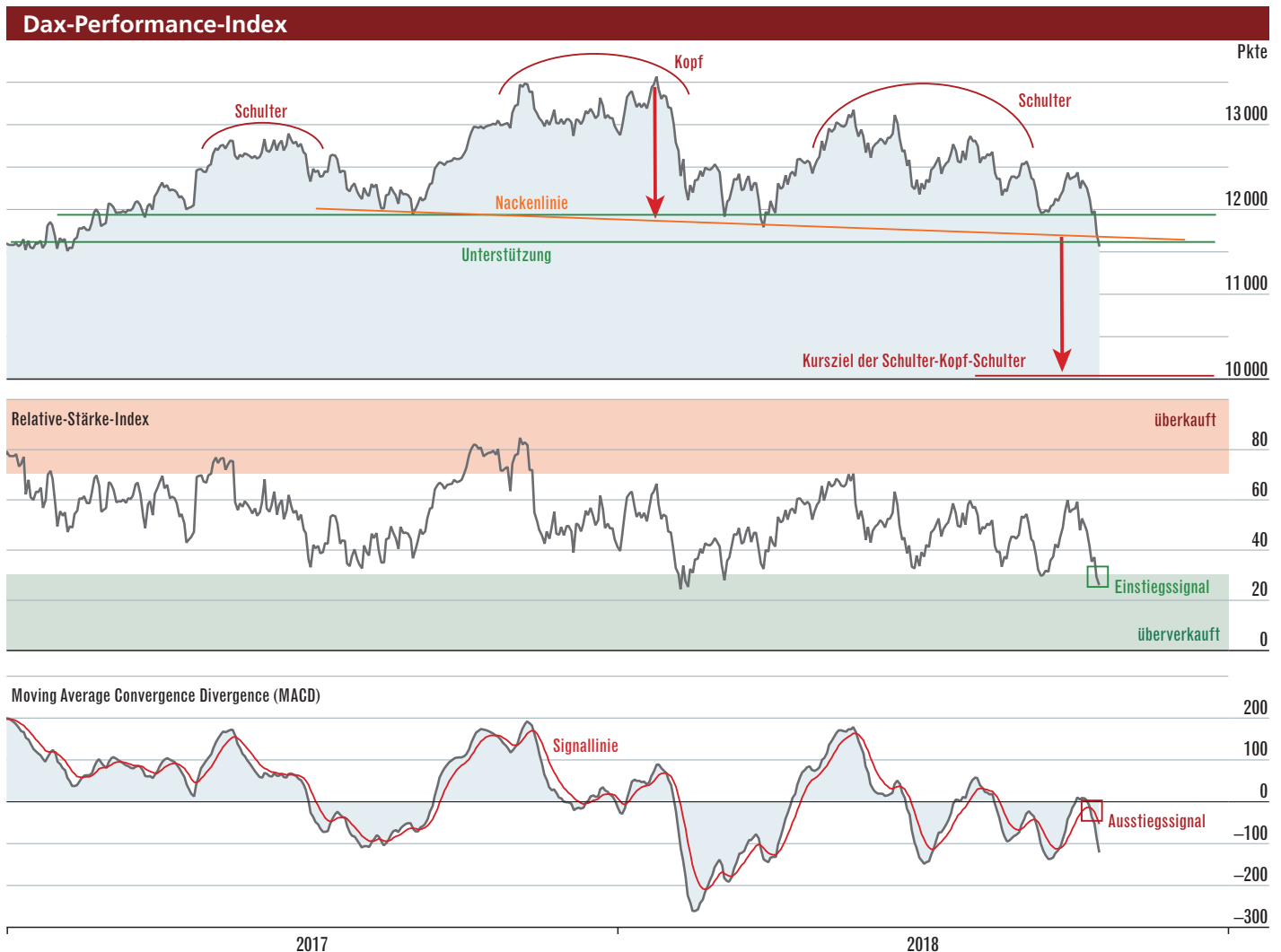
Der Oktober hat es in sich. Blicken Kurvendeuter auf die Charts von Aktienmärkten und einzelnen Titeln, so sind gerade im Herbst größere Einbrüche zu erkennen. Meist erscheinen diese auf langfristigen Charts als nur kleinere Dellen in vergangenen Zeiten. Doch für das Hier und Jetzt bedeuten zum Beispiel ein paar tausend Punkte beim Dax einen enormen Verlust, der erst einmal wieder aufgeholt werden muss.

**Schulter-Kopf-Schulter.** Gerade beim Deutschen Aktienindex Dax hat sich die Lage tatsächlich zugespitzt. In den vergangenen zwei Jahren hat das deutsche Börsenbarometer eine gefährliche Formation gebildet. Charttechniker nennen sie Schulter-Kopf-Schulter (SKS, s. dazu auch Ausgabe 38/18, S. 14). Gefährlich deshalb, weil sie in der Regel eine Umkehrformation darstellt. Wird sie zu Ende geführt, ist ein Trend zu Ende gegangen, und der Absturz droht. Zu zwei Schultern gehört natürlich eine Nackenlinie. Wird diese unterschritten, wird auch die SKS aufgelöst, und die Reaktion nach unten kann beginnen. Im Fall des Dax liegt die Na-

ckenlinie bei rund 11 700 Punkten. Dieses Niveau wurde ab dem 10. Oktober unterschritten. Ist nun Panik angesagt? Vorsichtige Anleger sollten zumindest ihre Aktienquote stark verringern. Risikobereite behalten sich ein Fünkchen Hoffnung, dass sich der Durchbruch nicht als signifikant erweisen wird und der Dax schnell wieder über die Nackenlinie hüpfet. Das würde dann als typische Bärenfalle in die Dax-Geschichte eingehen. Aus Kurvendeuter-Sicht ist jedoch ein weiterer Rückschlag wahrscheinlicher.

Das Kursziel einer SKS errechnet sich aus dem Abstand der Nackenlinie zum höchsten Punkt des Kopfes, und dieser Wert wird von der Nackenlinie nach unten abgetragen. Im Dax-Fall liegt das Kursziel somit bei rund 10 000 Punkten (s. Grafik unten). Das wären immerhin nochmals rund 14 Prozent, nachdem der Dax seit Anfang 2018 ohnehin schon um ebendiese rund 14 Prozent abgestürzt ist.

**Haltepunkte.** Unterstützungen, bei denen eine Dax-Rutschpartie enden könnte, geben nicht nur Formationen wie die SKS



vor. Im langfristigen Chartbild können Kurvendeuter auch Unterstützungen anhand früherer Hoch- und Tiefpunkte erkennen. Zwei seit dem Jahr 2000 kreierte und leicht zu erkennende Bereiche liegen um 8000 und um 10000 Punkte (s. Grafik unten).

**Fibonacci.** Interessanterweise stimmt dieses 10000-Punkte-Niveau nicht nur mit dem Kursziel der SKS-Formation überein und bildet eine psychologisch besonders wichtige Marke. Selbst mit Hilfe von Weisheiten aus der Natur kann dieses Niveau errechnet werden. Dazu benötigen Charttechniker die Zahlenreihe 1, 1, 2, 3, 5, 8, 13 ... 377 ... 75025 ... Sie wird Fibonacci-Folge genannt. Denn der namensgebende Mathematiker aus Pisa hat diese Zahlen als Erster im Jahr 1202 erwähnt. Dividiert man eine Zahl durch ihre vorangehende, tendiert das Ergebnis Richtung 1,618. Dividiert man die niedrigere durch die höhere Zahl, so nähert sich das Ergebnis 0,618 an. In der Natur sind die Zahlenreihe und der daraus abgeleitete goldene Schnitt oft zu erkennen. Kurvendeuter haben es sich zu Nutze gemacht, dass der goldene Schnitt wohl auch

die menschliche Psyche in Börsenfragen beeinflusst. Mit Hilfe Fibonacci werden daher aus den vorangegangenen Kursbewegungen künftige Aufwärts- und Abwärtspotenziale abgeleitet.

Beim Dax lag eine Unterstützung – im Fachjargon der Chartisten „Fibonacci-Retracement“ genannt – bei 11723 Punkten (s. Grafik unten). Mit der Nackenlinie der SKS wurde diese Marke nach unten durchstoßen. Eine sehr wichtige Marke folgt nun beim 76,4-Prozent-Retracement, 9887 Punkte. Hier erkennen Kurvendeuter wieder das Niveau des SKS-Kursziels und historisch abgeleiteter Unterstützungen. Stark zu werten ist diese Marke, da die 76,4-Prozent-Unterstützung auch schon in den Abschwüngen 2008/2009 und 2015 einen weiteren Absturz abgefangen hat.

**Indikatoren.** Doch nun noch ein Hoffnungsschimmer für die Optimisten: Der Relative-Stärke-Index (RSI) ist deutlich in den überverkauften Bereich geschlittert und hat somit ein Kaufsignal gegeben. Reicht dies, um die Bärenfalle auszulösen? Die nächsten Tage und Wochen werden es zeigen. JH





## MDax



## Über die Kante ...

... geblickt und abgestürzt. Der Index der deutschen Nebenwerte, MDax, fiel bei knapp unter 26.000 Punkten aus einer Dreiecksformation nach unten heraus. Damit ist auch ein flacher rund einjähriger Aufwärtstrend gebrochen. Chart-analysten erkennen bei rund 22.000 Punkten eine erste Unterstützung, die auf Hochpunkte aus den Jahren 2015 und 2016 – damals Widerstände – zurückgeht. Die Dynamik der Abwärtsbewegung lässt jedoch befürchten, dass dort kein Halt geboten wird. Ein Auffangnetz dürften eher der 2009 eingeleitete Aufwärtstrend und eine bei rund 17.000 Punkten liegende Unterstützung bieten. Vorsichtige Anleger steigen zwischenzeitlich aus beziehungsweise warten mit Käufen bis zu diesem Niveau.

Quelle: Bloomberg

## TecDax



## Trendkanal gerissen

Sowohl der MDax wie auch der TecDax sind aktuell auf Tagesbasis stark überverkauft. Das zeigt der Relative-Stärke-Index (RSI) an. Daher könnte es tageweise durchaus zu Erholungen kommen. Die Abwärtsdynamik beim TecDax erscheint jedoch zu stark, als dass Kurvendeuter ein Halten bei der nächsten Unterstützung um die 2.300 Punkte erwarten. Etwas Hoffnung gibt zwar, dass in diesem Bereich auch ein seit Ende 2014 gebildeter Aufwärtstrend verläuft. Doch immerhin wurde ein seit gut einem Jahr geformter Aufwärtstrendkanal nach unten verlassen. Bei rund 1.850 Punkten ist die Chance bereits größer. Auch hier fallen ein Aufwärtstrend und eine Unterstützungslinie zusammen. Dort dürfte es dann günstige Einstiegskurse geben.

Quelle: Bloomberg

## Preis für 1 Euro in US-Dollar



Quelle: Bloomberg

## Schwacher Euro

Der Außenwert des Euro hat sich jüngst um 1,16 US-Dollar gehalten. Diese Phase scheint nun jedoch zu Ende zu gehen. Die Richtung dürfte dabei eher nach unten als nach oben weisen. Denn im zweijährigen Kursbild hat sich eine Schulter-Kopf-Schulter-Formation (SKS) gebildet. Die Nackenlinie verläuft bei gut 1,15 Dollar. Die zweite Schulter ist zwar nicht stark ausgebildet, auch wurde die Nackenlinie bereits einmal deutlich nach unten verletzt. Doch ein übergeordneter langfristiger Abwärtstrend und ein Widerstand bei rund 1,17 Dollar lassen Chartisten nichts Gutes erahnen. Erst über dem Widerstand bei rund 1,25 Dollar und damit dem Bruch des Abwärtstrends wäre die Gefahr eines Abrutschens des Euro auf 1,07 Dollar gebannt.

## Umlaufrendite neun- bis zehnjähriger Bundesanleihen



Quelle: Bloomberg

## Stärkere Zinsen

Im Gegensatz zum Euro haben die deutschen Zinsen ihren Abwärtstrend (kanal) nach oben verlassen. Negative Renditen im langfristigen Bereich (neun und zehn Jahre) sind bei deutschen Bundesanleihen nun wohl Geschichte. Auch im kurzfristigen Bereich konnte eine Gegenbewegung durch den Bruch des Abwärtstrends aufgehalten werden. Kurvendeeper gehen nun davon aus, dass der seit Mitte 2016 eingesetzte flache Aufwärtstrend die langfristigen deutschen Zinsen wieder Richtung ein Prozent leiten wird. Nach unten scheint ein nochmaliger Test der Marke von 0,25 Prozent zwar möglich, doch sollten vorsichtige Investoren, die Hauskredite umschichten wollen, nicht darauf wetten. Die Tendenz zeigt nach oben.



**Steter Zufluss:**  
Wer sich jetzt preiswert  
Dividendenaktien sichert,  
profitiert dauerhaft von  
hohen Jahreszahlungen

**Dax-Dividendenstars**

# Günstig viel Geld holen

Die Kurse korrigieren  
kräftig. Das bedeutet aber  
auch, dass die Dividenden-  
renditen ansteigen. Bei  
welchen Dax-Werten es  
sich jetzt besonders lohnt  
zuzugreifen, steht hier

**W**enn es an der Börse so richtig rumpelt wie vergangene Woche, haben die meisten Anleger keinerlei Gedanken für Dividenden übrig. Die jährlichen Erfolgsprämien der Aktiengesellschaften scheinen dann in weiter Ferne und unbedeutend, während die Kurseinbrüche und Crash-Ängste bedrohlich nahe und real sind. Dabei wäre es gerade jetzt sinnvoll, strategisch zu denken und sich all die Aktien von spendablen Unternehmen zu Discountpreisen zu sichern, deren Kurse während der Dauerrally seit März 2009 stets zu teuer erschienen. Denn spiegelbildlich zu den Kursverlusten sind die Dividendenrenditen nach oben geschossen. Sie ergeben sich rechnerisch ja dadurch, dass man die Dividende in Euro durch den Aktienkurs dividiert.

**Zweite Chance für Dividendenjäger.** Wer hat sich nicht heimlich geärgert, wenn er von Dividendenrenditen jenseits der 4- oder 5-Prozent-Marke gelesen hat, die selbst solide Dax-Werte wie die Allianz oder Munich Re brav zahlten – während Zinsanlagen Nullkommanichts brachten? All diese Anleger bekommen nun eine neue Chance. Schon der jüngste Rückschlag hat die Renditen der hier behandelten Dax-Mitglieder (aber auch anderer Aktien) ausgesprochen verlockend gemacht. Nur zwei Beispiele zum Appetitholen vorab: Die Deutsche Telekom bringt es nach dem Kursrutsch auf fünf Prozent und BMW auf 5,4 – doch das sind noch nicht die besten Werte! In der Tabelle auf Seite 44 finden sich weitere Spitzenzahler, in den Aktienkästen auf Seite 46 werden drei Werte ausführlich vorgestellt, bei denen die Kombination aus aktueller Dividendenrendite, Ausschüttungsquote und zukünftigen Zahlungsperspektiven besonders günstig ist.

**Auf die Lauer legen.** Wer davon ausgeht, dass die Kurse weiter nachgeben, kann aus der Not sogar eine Tugend machen und bei seiner Bank oder seinem Broker sogenannte Abstauberlimits platzieren. Das sind länger (zum Beispiel sechs oder neun Monate) laufende limitierte Aktien-Kaufaufträge mit Limitkursen (deutlich) unter den aktuellen Notierungen. Rutschen die Kurse unter dieses Niveau, werden die Kaufaufträge automatisch ausgeführt. Als Limitkurse eignen sich zum Beispiel längerfristige Unterstützungslinien oder das Niveau der 200-Tage-Linie, falls die Aktie darüber notiert. Ergattert man die Titel dank der Abstauberlimits tatsächlich zu den günstigen Kursen, werden die dann realisierbaren Dividendenrenditen fast unwiderstehlich. Einer der Favoriten würde es sogar auf einen Wert von mehr als acht Prozent bringen.

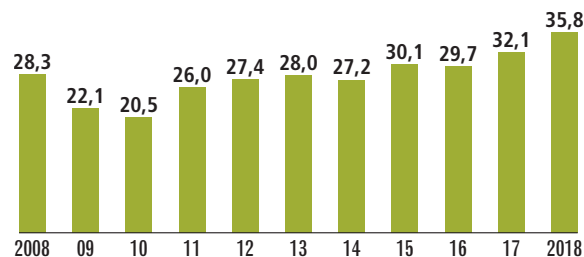
Wichtig zu wissen: Diese quasi laufende Verzinsung von Aktien fließt unabhängig von etwaigen Turbulenzen an der Börse. Anleger, die jetzt den Mut aufbringen zuzugreifen, sichern sich also dauerhaft hohe Zuflüsse zu günstigen Konditionen. Selbst wenn die Kurse weiter nachgeben, wäre das halb so schlimm: Man heimst ja regelmäßig eine ordentliche Halteprämie ein, bis sich die Aktienpreise wieder erholen.

Ebenso wichtig zu wissen: Garantiert sind die Jahreszahlungen allerdings nicht. Derzeit bewegen sie sich auf Rekordniveau (allein die 30 Dax-AGs überweisen 2018 mehr als 35 Milliarden Euro an ihre Aktionäre, siehe Chart rechts oben), was auch daran liegt, dass die Konjunktur schon lange brummt. Verliert diese an Fahrt, müssen ►

## Rekord-Geldsegen

Die Dax-Mitglieder insgesamt überweisen an ihre Aktionäre so hohe Summen wie noch nie. Bemerkenswert ist, dass der Geldstrom auch während und nach der Finanzkrise niemals versiegt ist.

**Ausschüttungssumme der Dax-Konzerne**  
Dividendenzahlungen in Milliarden Euro

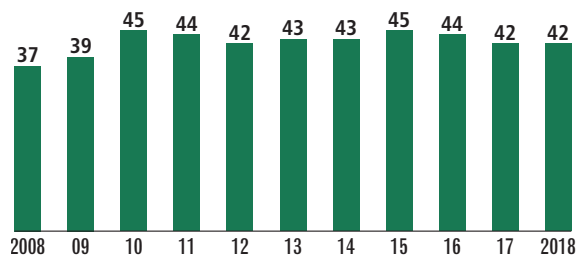


Quelle: Statista

## Konstanz schafft Vertrauen

Die deutschen Aktiengesellschaften, die in den wichtigsten Indizes gebündelt sind, schütten im Schnitt weniger als die Hälfte ihres Gewinns aus. Es bleibt also genug Geld im Unternehmen, um weiteres Wachstum zu finanzieren.

**Ausschüttungsquote der deutschen Indizes**  
Dax, MDax, SDax, TecDax, arithmetisches Mittel in Prozent

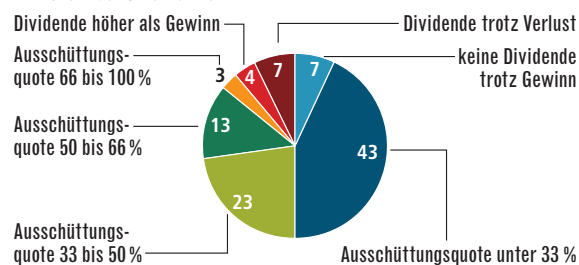


Quelle: DSW/Dividendenadel

## Vernünftiges Verhalten

Besonders die 30 Dax-Mitglieder zeichnen sich durch moderate Ausschüttungsquoten aus. Dadurch haben sie Spielraum für ordentliche Zahlungen, wenn künftig die Konjunktur schwächelt.

**Verhalten bei den Dividendenzahlungen im Dax**  
in Prozent der Unternehmen



Quelle: DSW/Dividendenadel

Aktionäre Abstriche einkalkulieren. Allerdings sind die meisten Aktiengesellschaften, besonders jene aus dem Dax, bestrebt, bei ihren Dividenden Kontinuität zu wahren oder die Zahlungen sogar stetig zu steigern.

Auch gelten deutsche Aktiengesellschaften im Schnitt als sehr vernünftig bei ihrer Dividendenpolitik. Das zeigen die fast durchweg moderaten Ausschüttungsquoten (siehe Tabelle unten). Diese Zahl gibt an, welchen Teil des Gewinns eine AG an ihre Eigner ausschüttet. Eine niedrige Quote zum Beispiel von 30 Prozent bedeutet, dass noch genug Geld im Unternehmen verbleibt, um Forschung und Wachstum zu finanzieren – aber auch, dass Spielraum vorhanden ist, um bei schwächerer Konjunktur weiterhin ordentliche Dividenden zu zahlen.

**Zentraler Performance-Bestandteil.** In der aktuell turbulenten Börsenphase sollten sich Anleger ebenfalls daran erinnern, dass Dividenden ein zentraler Bestandteil der Gesamt-Performance von Aktienanlagen sind. Das zeigt schon der Vergleich des bekannteren Dax-Performance-

Index, bei dem Dividenden eingerechnet werden (auch Total-Return-Index genannt), mit dem Dax-Kurs-Index ohne Dividenden. In den vergangenen fünf Jahren legte der Ohne-Dividenden-Dax um 15,6 Prozent zu, sein Dividendenpendant aber 32,7 Prozent – mehr als doppelt so viel. Auf 10-Jahres-Sicht waren es beim Kurs-Dax 85,6 Prozent, beim Performance-Dax 154,8 Prozent. Die deutlichen Unterschiede kommen auch dadurch zu Stande, dass bei den Indizes die Wiederanlage der Dividenden unterstellt wird. Genau das sollten Anleger daher auch in der Praxis tun.

In der aktuellen Angstphase bitte ebenfalls nicht vergessen: Wer Aktien kauft, wenn die Kanonen donnern, wie Börsenlegende André Kostolany stets riet, sichert sich nicht nur solide laufende Zahlungen, die Vernunft und Verstand ansprechen. Anleger, die dann einsteigen, erhöhen auch deutlich ihre Chancen auf ordentliche Kursgewinne – die einfach nur Spaß machen. ■ ►

ANDREAS KÖRNER/SINAN KRIEGER

## Wenn die Kurse purzeln ...

... klettern die Dividendenrenditen. Bei den aktuellen Kursen und den Dividendenschätzungen der Experten für das aktuelle Geschäftsjahr weisen gleich zehn Dax-Konzerne eine Dividendenrendite von über vier Prozent auf. Spitzenreiter Daimler kratzt sogar an der 7-Prozent-Marke. Besonders attraktiv: Die heimischen Konzerne gelten im internationalen Vergleich als „geizig“. Das heißt, dass die Ausschüttungsquote eher gering ausfällt. Gerade in Krisenzeiten sorgt das jedoch für stabile Dividenden, da genügend Rücklagen geschaffen werden können. Anleger sollten deshalb genau hinschauen, welche Dax-Aktien im aktuellen Umfeld ein attraktives Risiko-Rendite-Profil aufweisen. FOCUS-MONEY stellt Ihnen auf Seite 46 drei Favoriten vor.

Name	Kurs in Euro	Dividende je Aktie in Euro	Dividendenrendite in Prozent	Ausschüttungsquote in Prozent
Adidas	193,6	3,1	1,6	39,2
Allianz	184,1	8,8	4,78	51,6
BASF	70,7	3,2	4,53	46,8
Bayer	78,2	2,8	3,58	32,8
Beiersdorf	90,2	0,7	0,78	23,7
BMW	74,4	4	5,38	30,5
Continental	136,8	4,5	3,29	30,2
Covestro	62,4	2,4	3,85	22
Daimler	52,4	3,65	6,97	37,1
Deutsche Bank	9,4	0,11	1,17	–
Deutsche Börse	110,5	2,6	2,35	52,3
Deutsche Post	28,7	1,15	4,01	51,9
Deutsche Telekom	14,1	0,7	4,96	89
E.on	8,3	0,43	5,18	16,6
Fresenius	68,2	0,8	1,17	18,9
Fresenius Med. Care	86,5	1,1	1,27	25,4
HeidelbergCement	62,1	2,2	3,54	38,9
Henkel	94,9	1,87	1,97	30,6
Infineon	17,9	0,27	1,51	38,7
Linde	194,7	4	2,05	92,5
Lufthansa	18,8	0,85	4,52	15,9
Merck	88,1	1,25	1,42	20,9
Munich Re	185	9	4,86	344
RWE	16,9	0,7	4,14	16,1
SAP	96,4	1,45	1,5	41,6
Siemens	101,2	3,8	3,75	50,1
Thyssenkrupp	20,2	0,2	0,1	43,9
Volkswagen	140,1	5,06	3,61	8,9
Vonovia	39,1	1,44	3,68	27
Wirecard	158	0,2	0,12	7,6

Quelle: Thomson Reuters Datastream





WWK Versicherungen

# GRUND ZUR FREUDE: WWK ZUM 8. MAL IN FOLGE BESTER LEBENSVERSICHERER.



- Bester deutscher Lebensversicherer laut Focus Money
- Vorsorgepartner mit top Substanzkraft
- Premium-Produkte mit Spitzen-Bewertungen

Profitieren auch Sie vom ausgezeichneten Schutz der starken Gemeinschaft.

WWK VERSICHERUNGEN Kundenberatung: 089/51142020 oder [info@wwk.de](mailto:info@wwk.de)



**WWK**  
Eine starke Gemeinschaft



## Erfrischend langweilig

Der größte deutsche Versicherer hat einen Plan: „Ich erwarte, dass wir ganz langweilig sind und auf Erfolgskurs bleiben“, gibt Finanzvorstand Giulio Terzariol die Devise aus, die Anleger gerade in einer solch volatilen Zeit gern hören. Die Allianz ist dabei auf dem besten Weg: Nach dem ersten Halbjahr sieht die Chefetage gute Chancen, im aktuellen Geschäftsjahr das Vorjahresniveau von 11,1 bis 11,6 Milliarden Euro an operativen Gewinnen zu erreichen – für 2019 wird sogar ein Gewinnsprung in Aussicht gestellt. Das spricht vor allem für stabile Dividenden. Seit 2008 steigerte der Konzern die Ausschüttungen kontinuierlich auf aktuell acht Euro je Aktie und hält die Ausschüttungsquote moderat. Für das aktuelle Geschäftsjahr rechnen Experten sogar mit 8,80 Euro je Aktie. Beim derzeitigen Einstiegskurs entspricht das einer Dividendenrendite von 4,8 Prozent. Fällt die Aktie sogar bis auf die Unterstützung bei 175 Euro, klettert die Rendite auf über fünf Prozent – eine Dividendenperle zum Vorzugspreis.

## DAIMLER

### Bis zu acht Prozent Rendite

Daimler gilt als Dividendenbringer Nummer eins. Kein Wunder, schließlich schüttete der Autokonzern allein in diesem Jahr 3,9 Milliarden Euro an seine Aktionäre aus. Geht es nach den Experten, dürfte die nächste Auszahlung im März 2019 dieselben Dimensionen erreichen – mit einer entscheidenden Änderung. Denn die allgemeine Marktschwäche und die vielen Fragezeichen in der Automobilbranche haben die Aktie ordentlich in Mitleidenschaft gezogen. Seit Jahreswechsel liegt Daimler 24 Prozent im Minus. Im Umkehrschluss bedeutet das jedoch, dass Anleger beim derzeitigen Kurs auf eine Dividendenrendite von fast sieben Prozent hoffen können – vorausgesetzt, die Experten behalten Recht und Daimler hält seine Ausschüttung stabil. Dafür spricht vor allem die konservative Finanzpolitik: Mit einer Ausschüttungsquote von 37 Prozent hat sich der Konzern Spielraum geschaffen. Geduldige Anleger warten auf das Abstauberlimit bei 45 Euro und spekulieren auf über acht Prozent Dividendenrendite.



### Totgesagte leben länger

E.on-Anleger haben schon viel erlebt. Der jüngste Abstieg aus dem Euro-Stoxx-50 ist nur das letzte Kapitel einer scheinbaren Horrorstory. Doch der Versorger bietet insbesondere für Dividendenhamster gerade jetzt attraktive Möglichkeiten. Fakt ist, E.on befindet sich seit dem Tiefpunkt im Jahr 2016 wieder in einem leichten Aufwärtstrend. Erst kürzlich bestätigte die Konzernspitze das Jahresziel von einem Konzernüberschuss in Höhe von 1,3 bis 1,5 Milliarden Euro – trotz schwächelnder Konkurrenten. Ein Teil der Gewinne soll dabei auch wieder an die Aktionäre fließen. Die Analysten rechnen mit einer Dividende von 0,43 Euro je Aktie. Allein das entspricht einer aktuellen Dividendenrendite von fast 5,2 Prozent – obwohl der Konzern mit einer Ausschüttungsquote von 16,6 Prozent fast geizig wirkt. Nicht zuletzt Hedge-Fonds-Manager Aaron Stern von Fir Tree meint, dass genau jetzt ein passender Einstiegspunkt gekommen ist. Er glaubt, dass sich die Aktie binnen zwei Jahren verdoppeln kann.

## Endlich bezahlbar

Hohe Dividenden und große Aktienrückkäufe haben die Allianz beliebt gemacht – und damit auch teuer. Der jüngste Abwärtstrend macht die Aktie wieder bezahlbarer. Clevere Anleger sichern sich jetzt bis zu fünf Prozent Dividendenrendite.

### Allianz



Quelle: Thomson Reuters Datastream

## Die ewigen Schwaben

Als Dividendenwert hat sich Daimler schon längst einen Namen gemacht. Lediglich die Kursentwicklung bleibt hinter den Erwartungen zurück – für Anleger lassen sich dadurch aber gerade jetzt echte Dividendenabstauber einfahren.

### Daimler

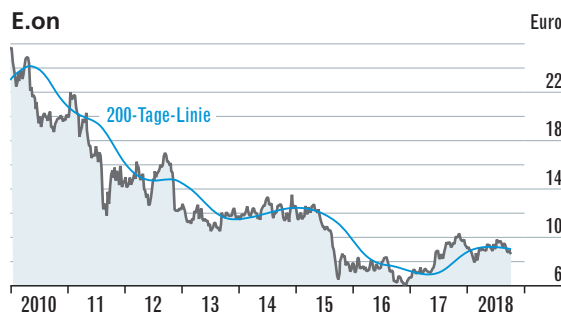


Quelle: Thomson Reuters Datastream

## Vor dem Comeback?

Der Langfrist-Chart sieht nicht gut aus, doch genau das bietet eine attraktive Einstiegchance, glaubt Hedge-Fonds-Manager Aaron Stern. Anleger finden in E.on ein Investment mit hohen Dividenden und überschaubarem Risiko.

### E.on



Quelle: Thomson Reuters Datastream



# Exklusives Wein-Sparpaket für FOCUS-MONEY Leser.

Jetzt FOCUS-MONEY lesen, sparen und erstklassige Rotweine genießen!



## Barón de Ley Reserva 2013

### Weingut: Barón de Ley

Im Glas beeindruckt er durch eine kräftige Frucht (Amarenakirsche, reife Pflaumen) und würzige, mediterrane Nuancen, wunderbar kombiniert mit den Spuren seines Reife-prozesses (feine Eichenholzaromen und frische Vanilleschoten) sowie etwas Zart-bitterschokolade. Am Gaumen harmonischer Ausdruck und seidige Textur. Verbindet elegant Fruchtanklänge mit dem Eichenholzeinfluss.

0,75 l / 13,5 % Alkohol

**92/100 Punkte**  
Tim Atkin



## Clos L'Asentiu Tina 41 2016

### Weingut: Clos L Asentiu, S.L.

Der Wein duftet intensiv und sehr einladend mit Anklängen von dunklen Beerenfrüchten (Brombeeren, Heidelbeeren), Schwarzkirschen, Pflaumenkonfitüre, feiner Würze (Pfeffer), sowie auch etwas Feigenmus, Röstnoten, Kaffee und mineralischen Nuancen. An den Gaumen legt sich das Cuvée mit praller Saftigkeit, kräftiger Körperbetonung und geschmeidigem Ausdruck. Ideal zu gut geschmortem, würzigen Rindfleisch.

0,75 l / 15,5 % Alkohol

**4 Sterne**  
(ausgezeichnet)  
der Fach-  
zeitschrift  
Selection



## Marchese del Melo Salice Salentino Riserva 2014

### Weingut: Casa Vinicola Botter

Intensive Düfte von Pflaumen und dunklen Beeren, untermalt von zart kräuter-würzigen Noten mit einem Hauch von Vanille und Schokolade bilden ein viel-schichtiges Bouquet. Am Gaumen gefällt er durch sein Aromenspiel, die Eindrücke aus der Nase kommen jetzt noch besser zur Geltung. Mittlerer bis voller Körper mit gut balanciertes Süße-Säurespiel und schön verwobene, samtige Tannine.

0,75 l / 13,0 % Alkohol

**4 Sterne**  
(ausgezeichnet)  
der Fach-  
zeitschrift  
Selection



## Poggio Lauro Vecciano 2014

### Weingut: Poggio Lauro

Sein dichtes, dunkles Violett lässt bereits im Glas die Üppigkeit und Fülle erahnen, die dieser opulente Rote dann am Gaumen zeigt. Brombeeren, Sauerkirschen, Veilchen und Vanille spielen harmonisch zusammen. Bei aller Konzentration verleihen die weichen, geschmeidigen Tannine dem Wein Finesse und Eleganz. Klar und rein, von perfekter Struktur. Besitzt noch weiteres Entwicklungspotenzial bei guter Lagerung.

0,75 l / 13,0 % Alkohol

**99/99 Punkte**  
Luca Maroni



## El Gourmet Alejandro 2015

### Weingut: Bodegas Vinos-Espana

Er kommt in einer dunklen, kirschroten Robe mit violetten Reflexen daher. Seine viel-schichtigen, fruchtbetonten und balsamischen Aromen erinnern an reife Süßkirschen, rote Waldbeeren, mediterrane Kräuter, Gewürze, Rauch, Bitterschokolade, Vanille und Mokka. Am Gaumen ist der Wein saftig, frisch und fruchtbetont. Seine präsenste Säure, die bereits weichen Tannine und der würzige Nachhall machen Lust auf mehr.

0,75 l / 15,0 % Alkohol

**GOLD**  
Mundus Vini  
2017



## San Marzano Sessantanni 60 anni Primitivo di Manduria 2015

### Weingut: Cantine San Marzano

Ausladendes, komplexes und fruchtiges Bouquet mit Aromen von Pflaumen- und Kirschkonfitüre mit leichten Hinweisen auf Tabak und Gewürze. Am Gaumen präsentiert er sich schön vollmundig mit einem ganzen Marktplatz voller reifer Früchte sowie mit seidiger Textur und schön eingebundenen reifen Tanninen. Im langen Finale noch Noten von Kakao, Kaffee und Vanille.

0,75 l / 14,5 % Alkohol

**99/99 Punkte**  
Luca Maroni

**Neues Rotwein-Paket 2018**

Lieferung direkt von Silkes Weinkeller.

 **SILKES WEINKELLER**

## Ihr FOCUS-MONEY Wein-Paket:

Exklusives Rotweinpaket\* ..... € 104,60

17 Ausgaben FOCUS-MONEY ... € 64,60

Regulärer Preis ..... € 169,20

Ihre Ersparnis ..... € 103,60

**Gesamtpaket nur ..... € 65,60**



**Sie sparen 61%**

\*Sechserpaket Rotweine (von jedem Wein erhalten Sie eine Flasche).

Gleich bestellen:

**01806 4801000\*\***  **focus-abo.de/money-rotwein**

Aktionsnr.: 641483B43

Der Sparpaket-Preis von € 65,60 setzt sich zusammen aus: 17 Ausgaben FOCUS-MONEY für € 64,60 + Rotweinpaket für € 1,00. Alle angebotenen Weine enthalten Sulfite. Alle Preise in Euro inkl. der gesetzlichen MwSt. sowie inkl. Versandkosten. Angebot und Lieferung nur an Personen über 18 Jahren. Sie haben ein gesetzl. Widerrufsrecht. Die Belehrung können Sie unter [www.focus-abo.de/agb](http://www.focus-abo.de/agb) abrufen. \*\*€ 0,20/ Anruf aus dem Festnetz der Deutschen Telekom, andere Mobilfunkpreise möglich, Mobilfunkpreis max. 0,60 €/ Anruf. Verantwortlicher und Kontakt: FOCUS Magazin Verlag GmbH, Arabellastr. 23, 81925 München, Handelsregister: Amtsgericht München, HRB97887. Datenschutzinfo: Kontakt zum Datenschutzbeauftragten: FOCUS Magazin Verlag GmbH, Postfach 1223, 77602 Offenburg, Tel: 0781-6396100. Pflichtfelder zum Vertragsschluss erforderlich. Verarbeitung (auch durch Zahlungs- und Versanddienstleister) zur Vertragserfüllung sowie zu eigenen und fremden Werbezwecken (Art. 6 I b), f) DSGVO) solange für diese Zwecke oder aufgrund Aufbewahrungspflichten erforderlich. Sie haben Rechte auf Auskunft, Berichtigung, Löschung oder Einschränkung der Verarbeitung, Widerspruch gegen die Verarbeitung, auf Datenübertragbarkeit sowie auf Beschwerde bei einer Aufsichtsbehörde. Silkes Weinkeller behält sich aufgrund von Verfügbarkeiten einen Jahrgangswechsel vor.





Nebenwerte

# Zeit zum Rosinenpicken

Marktschwächen pushen die Dividendenrenditen. Es kündigen sich bereits wieder die ersten Zehnprozentner an – Gelegenheiten für Trader wie für Renditesammler

**D**ie Kurse sind immer zu hoch zum Kaufen, lästern Börsianer gern. Läuft die Börse, trauen sich die Anleger wegen der erhöhten Notierungen nicht recht und sehnen billigere herbei. Kommen die bei einer Marktkorrektur, traut man sich wieder nicht recht aus Furcht, es könnte noch schlimmer kommen. Dabei lassen sich gerade bei wackligen Börsen wie aktuell gute Gelegenheiten entdecken, insbesondere bei Nebenwerten. Wegen der engeren Märkte leiden sie oft besonders. Stimmt jedoch der Hintergrund, eröffnen sich auch schöne Chancen.

**Ausschüttung sticht.** Ein Zugpferd bleiben hier gute Dividenden. Mit den fallenden Kursen schießen die Ausschüttungsrenditen nach oben. Bei manchen Papieren deuten sich hier bereits wieder Erträge von bis zu zehn Prozent an. In Angstphasen beachtet die Börse das nicht, die Kurse geben trotzdem nach. „Fällt Butter, fällt Käse“, meinen die Börsianer lapidar dazu. Dabei verheißen aus

der zweiten und dritten Reihe Papiere wie Aareal Bank, Deutsche Pfandbriefbank, Freenet, RTL Group, Corestate Capital, DIC Asset, Hamborner, Mutares, Aurelius, DWS Group, Lang & Schwarz oder Noratis inzwischen wieder Dividendenrenditen jenseits der fünf Prozent.

Wer auf dauerhaft schöne Dividendenerträge aus ist, findet bei Aktien mit hohen und nachhaltigen Zahlungseingängen gute Gelegenheiten, häufig in Branchen wie Finanzen oder Immobilien. Wer in einer hohen Dividendenrendite einen Hebel für eine Spekulation auf eine künftige Kurserholung sieht, dürfte eher bei Zyklikern richtig liegen, zumal sie nicht selten überproportional unter die Räder kommen. FOCUS-MONEY stellt vier Papiere vor, bei denen sich Abstauberlimits lohnen sollten – zwei für Renditesammler und zwei für Spekulanten. ■ ►

BERND JOHANN

## Einiges in der Hinterhand

Die Marktkorrektur kippte jäh den im September begonnenen Erholungskurs der Aktie der Deutschen Pfandbriefbank. Mit Folgen für die Dividendenrendite: Bei der von den Analysten erwarteten Ausschüttung für 2018 von 90 Cent je Aktie erreicht sie inzwischen wieder ein Niveau von mehr als sieben Prozent. Für Anleger, die auf regelmäßige Einnahmen durch Ausschüttungen aus sind, kann das eine Gelegenheit bedeuten, denn gleich drei Punkte sprechen für die Aktie als nachhaltigen Renditewert.

Zunächst gab der Vorstand ein klares Dividendensignal. Für 2018 und 2019 will er 50 Prozent des Konzernüberschusses als Regel- sowie weitere 25 Prozent als Sonderdividende ausschütten. Das ist ein Wort. Auf einen weiteren Zuschlag können die Aktionäre hoffen, sollten die Ergebnisprognosen für das Jahr übertroffen werden. Die hob der Vorstand für 2018 kürzlich signifikant an, auch wenn der Gewinn dann immer noch leicht hinter dem von einigen Sondereffekten geprägten Vorjahr zurückbleiben könnte. Mut für eine auch zukünftig gute Dividende macht ferner die Zinsentwicklung: Steigende Sätze ermöglichen eine bessere Zinsspanne, was insbesondere der Pfandbriefbank als stark vom Zinsgeschäft abhängigem Institut zugutekäme. Die Münchner agieren europaweit als Immobilienfinanzierer und Geldgeber für öffentliche Projekte und sind bekannt für eher behutsames Vorgehen. Das Institut gehöre zu den wenigen Banken, die es verstanden haben, dass das Risikomanagement in heutigen Zeiten eine zentrale Rolle spielt, lobt Analyst Adam Barrass von der Berenberg Bank. Eher vorsichtig sind sie auch bei ihren Geschäftsprognosen: Positive Überraschungen sind hier keine Seltenheit.

## Aus dem Vollen

Die Hamborner-Aktie galt schon vor der jüngsten Börsenkorrektur als unterbewertet. Jetzt erscheint sie es umso mehr. Denn Kurs- und Geschäftstrend laufen im Jahr 2018 bisher klar auseinander. Während Hamborner Reit auf ein neues Rekordjahr zusteuert, gab der Kurs seit Januar um mehr als zehn Prozent nach, zuletzt mit beschleunigtem Tempo. Zwar leiden Immobilienaktien generell unter der Furcht vor steigenden Zinsen. Sie würden die Refinanzierung der kapitalintensiven Sparte verteuern, wenn auch erst längerfristig. Bei Hamborner dürfte davon aber in diesem und auch in den Folgejahren kaum etwas zu spüren sein.

Im Gegenteil: Zum Halbjahr schraubte der Vorstand seine Erwartungen für 2018 hoch und geht nun von einem Plus beim Mietergebnis (FFO) von zehn bis zwölf Prozent (erstes Halbjahr plus 18 Prozent) aus. Als Reit muss Hamborner 90 Prozent seiner Gewinne nach dem Handelsgesetzbuch an die Aktionäre ausschütten. Die können so für 2018 mit einer erneuten Anhebung der Dividende – es wäre die vierte seit 2015 – rechnen. Die Dividendenrendite erreicht dank des jüngsten Kursrutschs wieder mehr als fünf Prozent.

Auch sonst strotzt Hamborner vor Stärke: Die Leerstandsquote des aus 70 Objekten bestehenden Immobilienportfolios, vor allem Einzelhandel, Büro und Praxen ausschließlich in zentralen Stadtlagen, liegt bei rekordverdächtig niedrigen 1,5 Prozent, die Eigenkapitalquote bei hohen 54,5 Prozent. Der Substanzwert der Hamborner-Aktie erreicht rund zehn Euro. Der Rückstand des Börsenkurses auf diese Bewertungsgröße wuchs zuletzt auf mehr als zehn Prozent. Das Papier bietet sich so vor allem als solider Renditewert an.

## Unterbrochene Erholung

Seit Börsenstart 2015 überzeugt die aus der ehemaligen Hypo Real Estate hervorgegangene Deutsche Pfandbriefbank bisher mit guten Dividenden. Sie federn den Aktienkurs ab. Ins Bodenlose dürfte er so kaum fallen, zumal auch die Geschäftsperspektiven weiterhin aussichtsreich erscheinen.

### Deutsche Pfandbriefbank



WKN/ISIN:	801900/DE0008019001
Börsenwert in Mio. Euro:	1690
Gewinn je Aktie 2017/18e in Euro:	1,35/1,15
KGW 2017/18e:	9,3/10,9
Dividendenrendite 2018e in Prozent:	7,1

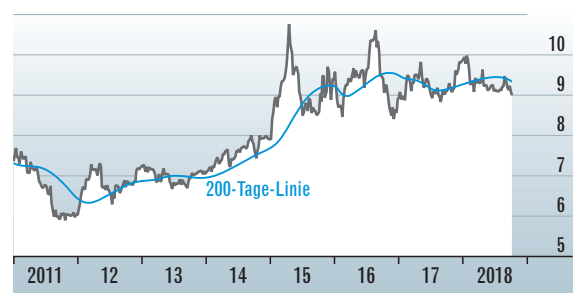
e = erwartet

Quelle: Thomson Reuters Datastream

## Gut abgesichert

Der Kurs von Hamborner Reit sackte jetzt auf das niedrigste Niveau seit nahezu zwei Jahren. Die Unterstützung um neun Euro hielt der Abgabewelle am Markt nicht stand. Kurse um 8,30 Euro würden sogar einen Tiefststand für nahezu fünf Jahre und eine klare Einladung für Renditejäger bedeuten.

### Hamborner Reit



WKN/ISIN:	601300/DE0006013006
Börsenwert in Mio. Euro:	704
FFO je Aktie 2017/18e in Euro:	0,56/0,63
Kurs/FFO-Verhältnis 2017/18e:	15,7/13,9
Dividendenrendite 2018e in Prozent:	5,3

e = erwartet

Quelle: Thomson Reuters Datastream



## Für Mutige

Bei der auf Restrukturierungen spezialisierten Beteiligungsgesellschaft Aurelius laufen 2017 und 2018 stark auseinander: Im Vorjahr führte der Verkauf von drei Beteiligungen zu Rekorden beim Gewinn und bei der Ausschüttung (fünf Euro je Aktie, davon 1,50 Euro Basisplus 3,50 Euro Partizipationsdividende). 2018 ist geprägt von Neuinvestitionen. Bisher gab es sieben Deals, aber keine Geld bringenden Verkäufe. Folge: Im ersten Halbjahr schrumpfte der Umsatz erwartungsgemäß von 2,28 auf 1,87 Milliarden Euro, das operative Ergebnis auf 54 Millionen nach 75 Millionen Euro. Für 2018 insgesamt soll der vergleichbare Umsatz leicht wachsen, das Ergebnis im Schnitt der Vorjahre liegen – das heißt, um einiges unter dem 2017er-Rekord.

Spannend wird es bei der Dividende. Aurelius ist gut bei Kasse und verfügt über einige Manövriermasse. In den Jahren vor 2017 lag die Ausschüttung bei 4,00 bzw. 2,45 Euro. Der Vorstand schüttete den 2017er-Supergewinn aber nicht ganz aus, sondern will ihn gestreckt über mehrere Jahre an die Aktionäre geben. Dadurch werde sichergestellt, verkündete er, dass es für 2018 und auch in den Folgejahren neben der Basiszahlung von 1,50 Euro nachhaltig attraktive Partizipationsdividenden gibt. Das wurde bisher nicht widerrufen. Die Börse rätselt nun, wie hoch die Ausschüttung für 2018 ausfallen wird. Selbst bei einer geringeren Zahlung von vier Euro wie für 2016 würde die Dividendenrendite bereits bei rund zehn Prozent liegen, bei 3,70 Euro Ausschüttung, dem Konsens der Analysten, immer noch bei mehr als neun Prozent. Das wäre ein guter Treibsatz für eine kräftige Kurserholung bis Frühjahr. Zahlen zum dritten Quartal gibt es am 8. November, vielleicht mit ersten Hinweisen auf die Dividende.



LANG & SCHWARZ

## Wette auf die Börse

Wie bei Aurelius ist das Geschäft von Lang & Schwarz eher zyklisch. Nur hängt es stark von der Börse und ihren Umsätzen ab. Als Makler leben die Düsseldorfer vom Wertpapierhandel, vor allem auch von strukturierten Produkten. Und der lief im ersten Halbjahr blendend. Von Januar bis Juni gab es mit einem Geschäftsergebnis von 4,9 Millionen Euro (Vorjahr 4,0 Millionen) einen neuen Rekord. Ihn aber für das ganze Jahr fortzuschreiben getraute sich der Vorstand nicht so recht. Zumindest halten will er den bisher geltenden Jahresgewinnrekord aus dem Jahr 2017 allerdings schon. Dazu müssten im zweiten Halbjahr 2018 die Aktivitäten der Marktteilnehmer aber zunehmen, verkündete er. Der jüngste Abverkauf an der Börse mit teilweise hohen Umsätzen kommt den Düsseldorfern so vielleicht ganz gelegen.

Als wenig kapitalintensive Gesellschaft schüttete Lang & Schwarz zuletzt regelmäßig mehr als zwei Drittel seiner Gewinne aus. Die Dividende schwankt so mit den Ergebnissen. Für 2017 betrug sie 1,70 Euro je Aktie bei 7,9 Millionen Euro Jahresüberschuss, davor 1,15 Euro bei 4,7 Millionen Euro Gewinn. Sollte sich der Börsenhandel in den verbleibenden Wochen des Jahres intensivieren, stehen die Chancen gut, dass es für 2018 eine Zahlung auf Vorjahresniveau gibt. Das würde beim aktuellen Kurslevel eine Dividendenrendite von immerhin rund neun Prozent bedeuten. Bei einer Kürzung auf 1,50 Euro wären es immer noch 7,9 Prozent. Solche Renditen sind mit Blick auf die bald beginnende Dividendensaison oft ein Kurstreiber. Vollends wieder auf die Erholungsbahn einschwenken dürfte die Aktie, sollte es an der deutschen Börse zu einer Jahresendralley kommen.

## Viel Druck – viel Luft nach oben

Die Aurelius-Aktie warf es zuletzt wieder auf das Niveau aus der Zeit der Attacke des Hedge-Fonds Gotham City zurück und damit auf den niedrigsten Stand seit gut drei Jahren. Das Kursminus seit dem Hoch vom Mai 2018 summiert sich inzwischen auf 40 Prozent – genügend Potenzial bei einer Wende.

### Aurelius SE & Co.



WKN/ISIN:	<b>A0JK2A/DE000A0JK2A8</b>
Börsenwert in Mio. Euro:	1160
Gewinn je Aktie 2017/18e in Euro:	16,20/4,80
KGW 2017/18e:	2,5/8,3
Dividendenrendite 2018e in Prozent:	9,3

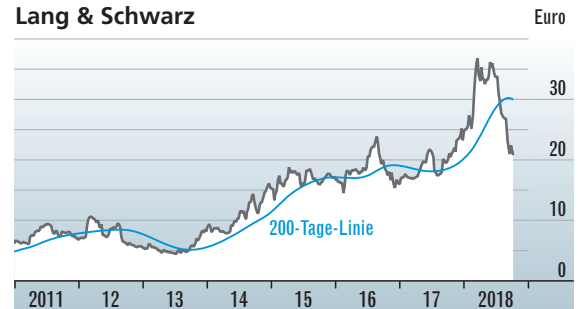
e = erwartet

Quelle: Thomson Reuters Datastream

## Übertriebener Rutsch

Die Börse reagierte verschnupft auf den etwas vorsichtigen Jahresausblick. Die Kursverluste seit Frühjahr erreichen mittlerweile fast 50 Prozent – trotz Rekordgewinn im ersten Halbjahr. Auch hier baut sich einiges Erholungspotenzial auf, sollten die Geschäfte einigermaßen zufriedenstellend laufen.

### Lang & Schwarz





WKN/ISIN:	<b>645932/DE0006459324</b>
Börsenwert in Mio. Euro:	59,4
Gewinn je Aktie 2017/18e in Euro:	2,55/2,40
KGW 2017/18e:	7,4/7,9
Dividendenrendite 2018e:	8,4

e = erwartet

Quelle: Thomson Reuters Datastream



# MUSTERDEPOTS

	<b>Manfred Piontke</b>		<b>Manuel Hölzle</b>		<b>Andreas Böger</b>			
<b>DEPOT 1</b>		<b>DEPOT 2</b>		<b>DEPOT 3</b>				
Anzahl/nominal des Wertpapiers	ISIN	aufge- nommen Ausgabe	Kauf- kurs in Euro/%	Kaufsumme in Euro	Limits Euro je Stück/ Anzahl	Kurs am 11.10.2018 in Euro/%	Kurswert am 11.10.2018	Kursver- änderung in %

## DEPOT 1 Manfred Piontke, MPPM Piontke Portfolio Management

1650 Adva	DE0005103006	26/18	6,38	10527,00	—	6,42	10593,00	<b>0,6</b>
110 Siltronic	DE000WAF3001	26/18	134,88	14836,80	—	92,12	10133,20	<b>-31,7</b>
460 Deutsche Rohstoff AG	DE000A0XYG76	43/18	20,10	9246,00	—	17,88	8224,80	<b>-11,0</b>
100 SAP	DE0007164600	26/18	101,90	10190,00	—	96,46	9646,00	<b>-5,3</b>
300 Formycon	DE000A1EWY8	26/18	37,40	11220,00	—	30,40	9120,00	<b>-18,7</b>
350 Jost Werke	DE000JST4000	26/18	34,34	12019,00	—	29,10	10185,00	<b>-15,3</b>
480 Lufthansa	DE0008232125	30/18	20,04	9619,20	—	18,89	9067,20	<b>-5,7</b>
80 Wacker Chemie	DE000WCH8881	33/18	120,65	9652,00	—	97,92	7833,60	<b>-18,8</b>
150 Sixt-Vz.	DE0007231334	35/18	66,10	9915,00	—	62,00	9300,00	<b>-6,2</b>

<b>Guthaben:</b>	<b>1050,54 Euro</b>	<b>Depotwert:</b>	<b>84102,80 Euro</b>
<b>Gesamtwert*:</b>	<b>85153,34 Euro</b>	<b>Depotveränderung:</b>	<b>-14,8%</b>

## DEPOT 2 Manuel Hölzle, GBC AG

110 UBS-GBC-DD-Value-Zert.	CH0358664750	diverse	106,04	11664,40	—	93,23	10255,30	<b>-12,1</b>
100 Einhell-Vorzüge	DE0005654933	diverse	100,16	10016,00	SL: 80,00/100	81,00	8100,00	<b>-19,1</b>
300 Deutsche Euroshop	DE0007480204	diverse	31,77	9531,00	SL: 27,00/250	26,76	8028,00	<b>-15,8</b>
133 HeidelbergCement	DE0006047004	diverse	70,65	9396,45	—	62,44	8304,52	<b>-11,6</b>
120 Washtec	DE0007507501	diverse	75,11	9013,20	SL: 62,00/100	72,40	8688,00	<b>-3,6</b>
1000 E.on	DE000ENAG999	diverse	9,21	9210,00	SL: 7,80/800	8,41	8405,00	<b>-8,7</b>
120 Fresenius	DE0005785604	diverse	66,00	7920,00	—	69,08	8289,60	<b>4,7</b>
400 TAG Immobilien	DE0008303504	diverse	19,50	7800,00	SL: 14,80/100	19,79	7916,00	<b>1,5</b>
750 GFT Technologies	DE0005800601	diverse	13,49	10115,25	SL: 10,90/500	10,73	8047,50	<b>-20,4</b>
40 Linde (untendered)	DE0006483001	33/18	178,55	7142,00	SL: 160,00/40	172,90	6916,00	<b>-3,2</b>

<b>Guthaben:</b>	<b>7701,46 Euro</b>	<b>Depotwert:</b>	<b>82949,92 Euro</b>
<b>Gesamtwert*:</b>	<b>90651,38 Euro</b>	<b>Depotveränderung:</b>	<b>-9,3%</b>

## DEPOT 3 Andreas Böger, C-QUADRAT Gold & Resources Fund

4800 B2Gold Corp.	CA11777Q2099	26/18	2,25	10800,00	—	2,08	9984,00	<b>-7,6</b>
4900 Evolution Mining	AU000000EVN4	26/18	2,21	10829,00	—	1,77	8673,00	<b>-19,9</b>
2100 Iamgold Corp.	CA4509131088	26/18	4,96	10416,00	—	3,22	6762,00	<b>-35,1</b>
4000 Yamana Gold	CA98462Y1007	26/18	2,57	10280,00	—	2,24	8960,00	<b>-12,8</b>
650 Kirkland Lake Gold	CA49741E1007	26/18	17,12	11128,00	—	17,30	11245,00	<b>1,1</b>
1300 First Majestic Silver	CA32076V1031	26/18	6,68	8684,00	—	4,98	6474,00	<b>-25,4</b>
580 Wheaton Precious Metals	CA9628791027	26/18	18,83	10921,40	—	15,04	8723,20	<b>-20,1</b>
700 Pan American Silver	CA6979001089	26/18	15,38	10766,00	—	12,65	8855,00	<b>-17,8</b>
275 Agnico Eagle Mines	CA0084741085	26/18	38,64	10626,00	—	30,09	8274,75	<b>-22,1</b>

<b>Guthaben:</b>	<b>5682,44 Euro</b>	<b>Depotwert:</b>	<b>77950,95 Euro</b>
<b>Gesamtwert*:</b>	<b>83633,39 Euro</b>	<b>Depotveränderung:</b>	<b>-16,4%</b>

\* Startkapital am 14.6.2018 = 100.000 Euro, abzüglich Ausgaben für Wertpapiere und Spesen (0,2 Prozent pro Wertpapiergeschäft bzw. 2,5 Prozent Ausgabeaufschlag bei Fonds); Limits: K = Kauflimit, V = Verkaufslimit, o. L. = ohne Limit, SL = Stop-Loss

Die Beiträge stellen die Privatmeinung der Verfasser dar und dienen ausschließlich der unverbindlichen Information. Analysen und Schlussfolgerungen sind allgemeiner Natur und berücksichtigen nicht die individuellen Bedürfnisse einzelner Anleger. Wertentwicklungen der Vergangenheit lassen keine verlässlichen Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Vor Treffen einer Anlageentscheidung sollte jedenfalls ein professioneller Finanzdienstleister konsultiert werden.

## Börse im Crash-Modus

Die Musterdepots können sich dem Trend der Weltbörsen nicht entziehen

Die Börse bleibt massiv im Crash-Modus, und derzeit wird alles abverkauft, was entweder noch einen kleinen Kursgewinn (auf Sicht der letzten zwölf Monate) aufweist oder wichtige Kursmarken gerissen hat“, sagt Manuel Hölzle von GBC. Aus diesem Grund will der Marktexperte etwas Risiko aus seinem Portfolio nehmen. „Wir verkaufen schweren Herzens unsere **Washtec**-Position, auch wenn wir fundamental weiter sehr überzeugt sind. Hier gab es zuletzt aber leider keine Anschlusskäufe von Insidern mehr“, erläutert Hölzle und setzt für die 120 Stück ein Verkaufslimit von 68 Euro. Einige weitere Hölzle-Positionen wie **Deutsche Euroshop** und **GFT Technologies** haben zudem an den Stop-Loss-Limits gekratzt oder sind intraday sogar darunter gefallen (in nebenstehender Tabelle sind Verlaufskurse vom 11.10. aufgeführt, zu Verkäufen führen jedoch nur die Schlussnotierungen).

Manfred Piontke von MPPM hat bereits in der Berichtswoche reagiert und 900 **Mutares** zu je 9,921 Euro verkauft. Dafür nahm er 460 Stück **Deutsche Rohstoff AG** mit einem Kurs von je 20,10 Euro ins Portfolio auf. Damit will Piontke auf einen weiteren festen Ölpreis setzen. Nach dem Kauf musste der Neuzugang jedoch ebenso Federn lassen wie die anderen Positionen.

Kommt dafür nun die große Zeit des Gold- und Silberminendepots von Andreas Böger? Immerhin konnte das Portfolio des C-Quadrat Gold & Resources Fund als einziges der drei Musterdepots in der Berichtswoche eine positive Entwicklung zeigen – plus 1,1 Prozentpunkte. Gold als Absicherung scheint in den Köpfen der Investoren doch noch einen Ehrenplatz zu bekommen. JH

Roche

# Starker Defensivspezialist

Der Pharma-Konzern Roche erweist sich mit umgebauter und prall gefüllter Produktpipeline als Defensivspezialist mit Wachstumsfantasie

**S**tarker Fortschritt in schwierigen Zeiten, heißt es derzeit über das Pharma-Unternehmen Roche. Das gilt für die Schweizer gleich in doppelter Hinsicht: Einerseits macht der Konzern große Fortschritte beim Kampf gegen seltene Krankheiten und die Menschheitsgeißel Krebs. Andererseits kommt er operativ voran, was sich zuletzt auch im Zahlenwerk niederschlug. Der Schweizer Defensivspezialist gehört jetzt ins Depot.

**Gegen Gefahren gewappnet: Erfolge mit neuen Verkaufsschlagern geben Sicherheit**

**Zehn Prozent Gewinnplus.** Angesichts des tiefsten Dax-Stands seit Februar 2017, des Ausverkaufs an der Wall Street und insgesamt roter Börsenampeln braucht's nun Papiere mit starkem, antizyklischem Geschäftsmodell. Lebensmittelproduzenten und Pharma-Unternehmen kommen Anlegern sofort in den Sinn. Bei der Roche Holding sind sie an der richtigen Adresse. Die Schweizer zeigten zuletzt starke Halbjahreszahlen. Umgerechnet 24,58 Milliarden Euro Umsatz wies das Unternehmen aus der Schweizer Pharma-Metropole Basel aus. Zu dem Plus von sieben Prozent trugen beide Sparten – Pharma und Diagnostics – bei. Beim Kernbetriebsgewinn, eine Steuerungskennziffer, die um die Auswirkungen der US-Steuerreform bereinigt wurde, gab es ein Plus von zehn Prozent auf 9,76 Milliarden Euro. Das sind insbesondere gute Nachrichten vor dem Hintergrund, dass Roche seit Jahren nicht nur einen erbitterten Kampf auf der Suche nach Wirkstoffen gegen furchtbare Krankheiten führt, sondern auch gegen die Konkurrenz. Insbesondere Biosimilars, Nachahmerprodukte, attackieren die Umsatzkraft der großen Krebs-Blockbuster-Präparate. Im europäischen Markt erlitten die Baseler beim Krebsantikörper Trastuzumab und Rheumaantikörper Rituximab Einbußen.

Nun geht es allerdings mit praller Produktpipeline und Volldampf in den Rest des laufenden Geschäftsjahrs 2018. Anleger sollten nicht vergessen, dass es sich bei Roche immerhin um den Innovationsführer in Sachen Biotechnologie und Krebstherapie handelt. Anfang Oktober überraschte Roche allerdings auf einem anderen Gebiet. Beim Jahreskongress der World Muscle Society gab der Konzern bekannt, mit einem Wirkstoff gegen die seltene Erberkrankung Spinale Muskelatrophie erfolgreiche Tests durchgeführt zu haben. So sei die Wirksamkeit in zwei klinischen Versuchsreihen bereits nachgewiesen worden. Die motorischen Fähigkeiten bei Patienten mit Typ 2 und Typ 3 hätten sich verbessert.

Zudem erhielt die Roche-Tochter Genentech von der US-Gesundheitsbehörde die Zulassung für das Asthmamedikament Xolair. Insgesamt zeigte das Unternehmen allein in den vergangenen etwa drei Jahren, zu welcher Innovationskraft es fähig ist. In diesem Zeitraum brachte Roche drei seiner Blockbusterprodukte auf den Markt: Hemlibra (Präparat auf dem Gebiet Bluterkrankheit), Ocrevus (Multiple-Sklerose-Präparat) und Tecentriq (Lungenkrebspräparat). Insbesonde-

re nachdem nun der jeweilige Patentschutz für wichtige Krebsmittel ausläuft, sehen Analysten den Konzern auf Basis seiner Produktpipeline gut gerüstet, um eine klaffende Umsatzlücke durch Nachahmerprodukte schließen zu können und noch mehr: zu wachsen.

Als wichtiges Wachstumsfeld zeichnet sich bereits seit längerer Zeit die Immunonkologie ab. Ein Therapieansatz, bei dem die körpereigenen Abwehrkräfte mobilisiert werden. Es handelt sich um eine schonendere erfolgversprechendere Behandlungsform für Krebspatienten. Mit Tecentriq hat Roche ein solches Präparat bereits im Markt, das nicht ausschließlich für Lungenkrebs, sondern gleich für eine ganze Reihe verschiedener Krebstherapien einsetzbar ist. Experten schreiben dem Mittel ein Umsatzpotenzial von umgerechnet etwa 4,4 Milliarden Euro zu. Das Brustkrebsmittel Perjeta bringt bereits heute einen Jahresumsatz von mehr als 1,3 Milliarden Euro und wurde bei der Vorlage der Halbjahreszahlen als einer der bedeutendsten Umsatzbringer genannt. Gleiches gilt für das Lungenkrebspräparat Alecensa, das Anfang 2017 seine Zulassung für den europäischen Markt erhielt. Auf Jahressicht soll Alecensa etwa 550 Millionen Euro an Umsatzbeitrag leisten. Mit dem Multiple-Sklerose-Medikament Ocrevus hat Roche noch ein wichtiges Produkt im Markt, das die Produktpalette entscheidend verbreitert und ein Umsatzpotenzial von etwa 4,3 Milliarden Euro aufweist. Zu den neueren Produkten zählt auch Esbriet zur Behandlung von idiopathischer Lungenfibrose (Vernarbung des Lungengewebes)

**Schöne Dividende.** Die Mischung aus der nach wie vor sehr hohen Kompetenz in Sachen Krebsmedikamente und der Vorstoß in weitere Therapiebereiche stellt den Konzern auf eine solide Basis. Im Rahmen der Halbjahreszahlen hob Roche-Vorstandschef Severin Schwan auch gleich den Jahresausblick an. Das Schweizer-Pharma-Papier gibt es mit einer Dividendenrendite von 3,6 Prozent. Sie sollte ein Abrutschen des Kurses im Zuge der börsianischen Talfahrt abfedern können. ■

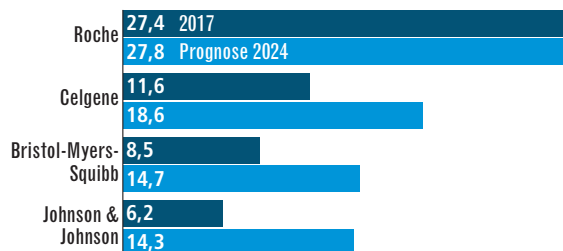
JENS JÜTTNER

## Starke Positionierung

Beim Umsatz im Feld der Krebsmedikamente ist Roche weltweit weiterhin führend – auch mit Blick auf die kommenden Jahre. Gleichzeitig stoßen die Schweizer in neue Geschäftsfelder vor und sichern so ihre Position.

### Umsatz mit Krebstherapien

in Milliarden US-Dollar, 2024 Prognose



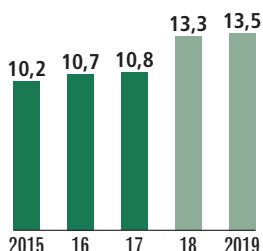
Quelle: Evaluate

## Solventer Zahler

Im aktuellen Marktumfeld braucht's einfach Papiere mit überdurchschnittlicher Dividendenrendite. Roche ist ein solventer und zuverlässiger Zahler und knauserte selbst zu Zeiten der Finanz- und Bankenkrise nicht – sondern erhöhte die Ausschüttung.

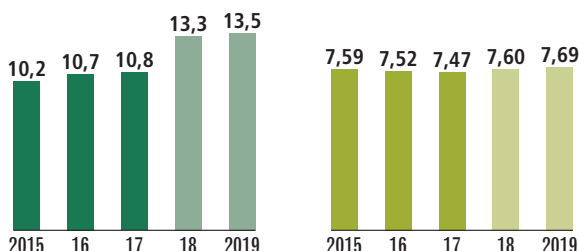
### Nettogewinn

in Milliarden Euro, ab 2018 Prognose



### Dividende je Aktie

in Euro, ab 2018 Prognose



Quellen: Bloomberg, Berenberg

## Crash? Welcher Crash?

Das Pharma-Papier hat sich charttechnisch bei 210 Euro eingependelt. Von hier aus kann es laut Berenberg-Analysten weitergehen. Sie errechnen ein Kursziel von 240,00 Euro. Anleger beachten den Stoppkurs bei 180,10 Euro.

WKN/ISIN:	851311/ CH0012032113
Börsenwert:	177,2 Mrd. Euro
Umsatz 18/19e:	48,97/50,09 Mrd. Euro
Ebit 18/19e:	17,25/17,67 Mrd. Euro
Gewinn je Aktie 18/19e:	15,39/15,53 Euro
KGV 18/19:	13,41/13,24
Dividende je Aktie 18/19e:	7,60/7,69 Euro
Dividendenrendite 18/19e:	3,75%/3,78%
akt. Kurs/Kursziel:	205,20/240 Euro
Stoppkurs:	164,20 Euro

e = erwartet

Quelle: Bloomberg







**Gewonnen!**  
Erfolgreiche  
Gamer verdienen  
mit Videospielen  
mehrstellige  
Beträge

### Videospiel-Branche

# Game on!

Früher noch Science-Fiction, heute bereits Realität: Die Gaming-Industrie revolutioniert unseren Alltag. Wie Sie als Anleger erfolgversprechend mitspielen können

**T**oor! Saudi-Arabien ist Weltmeister! Nein, Sie haben sich nicht verlesen. Millionen Zuschauer verfolgten gespannt das Fußball-Finale 2018 am Bildschirm, rund 20 000 Menschen waren live im Stadion dabei. Aber: Es handelte sich um das Finale eines Fußball-Videospiels. Die Gaming-Branche ist längst keine Nischenindustrie mehr. Für die einen zählen Shows und Filme zum Unterhaltungsprogramm, für viele andere sind es heute aber die Live-Streams ihrer Gaming-Idole an der Konsole. Die Branche boomt: Bahnbrechende Geschäftsmodelle und technologische Neuerungen wie aus Science-Fiction-Filmen sind an der Tagesordnung. Aber auch, wenn Sie noch eine Weltmeisterschaft mit echten Spielern bevorzugen: Für den zukunftsorientierten Anleger gibt es viele Möglichkeiten, in der Gaming-Industrie mitzuspielen.

**Social Media für Gamer.** Wachstumsgigant Amazon wollte sich den Zugang zum erfolgversprechenden Videospielmarkt nicht entgehen lassen und kaufte bereits 2014 die Streaming-Plattform Twitch – für fast eine Milliarde Dollar. Auf Twitch posten Spieler Live-Streams ihrer Videospiele, ihre Abonnenten können sich nebenher im Chat austauschen. Die Amazon-Eroberung gilt heute als

beliebteste Live-Streaming-Plattform für Videospiele der westlichen Welt und erfreut den Konzern mit millionenfachen Nutzer- und Klickzahlen – Tendenz steigend. Sogar Google-Tochter YouTube bekommt langsam Respekt. Der Abstand der Nutzerzahlen ist zwar noch groß, aber Twitch legt ein beeindruckendes Tempo vor, und Amazon investiert viel, um sich zu einem ernst zu nehmenden Konkurrenten zu entwickeln. Neueste Strategie: das Anwerben berühmter Influencer und Gamer, die Amazon auf Twitch vor breitem Publikum gegeneinander spielen lässt, um so die Einschaltquoten in die Höhe zu treiben. Doch auch für Top-Spieler zahlt es sich aus: Sie können dank ihrer zahlreichen Abonnenten bis zu 400 000 Dollar verdienen – pro Monat! Konzerne wie Nike, Red Bull & Co. lassen durch ihre Werbeanzeigen bei ihnen und Amazon ebenfalls die Kassen klingeln. 1,7 Milliarden Dollar nahm Twitch 2017 durch Videoinhalte ein, ein Weltmarktanteil von 54 Prozent. Analysten stuften den Wachstumsstrategen Amazon mit seinen Zukunftsvisionen als Kauf ein. Übrigens: Mit seinem Streaming-Angebot auf Twitch liegt der Konzern genau im Trend aktueller Social-Media-Entwicklungen. Die Tendenz geht stark in Richtung Live-Stream-Videos. ►

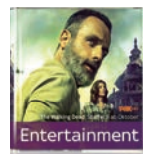


# Sky Q

Einfach das beste Fernseherlebnis.  
Jetzt mit der neuen Sprachsteuerung.

Hol Dir jetzt Sky und spare 50% im ersten Jahr. Der neue Sky Q Receiver ist inklusive.

**50%**  
in den ersten 12 Monaten\*



**sky.de | 01806 405 405**

Dt. Festnetz € 0,20 inkl. MwSt.; Mobilfunknetz max. € 0,60 inkl. MwSt.

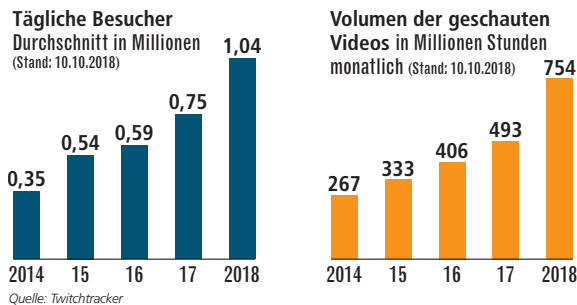


\*Die Ersparnis von 50% bezieht sich auf den monatlichen Abonnement-Standardpreis in den ersten 12 Monaten bei einer Mindestvertragslaufzeit von 24 Monaten (Monat der Freischaltung (anteilig) zzgl. 23 Monaten). Alle Preise inkl. MwSt. Angebot gültig bis 14.11.2018. Stand: September 2018. Änderungen vorbehalten. Sky Deutschland Fernsehen GmbH & Co. KG, Medienallee 26, 85774 Unterföhring. Fotos: Das Boot © Nik Konietzny/Bavaria Fiction GmbH/Sky; HOC © 2018 MRC II Distribution Company L.P. All rights reserved./Sony Pictures Television. All rights reserved; TWD THE WALKING DEAD TM & © 2018 AMC Network Entertainment LLC. All rights reserved; Star Wars © 2017 & TM Lucasfilm Ltd; CL © Sky/2017 Getty Images/Matthias Hangst; Buli © 2018 Getty Images.

## Herausragende Performance

Seit der Übernahme 2014 durch Amazon konnte Twitch seine Zahlen noch deutlich weiter erhöhen.

### Publikumsaufkommen bei Twitch



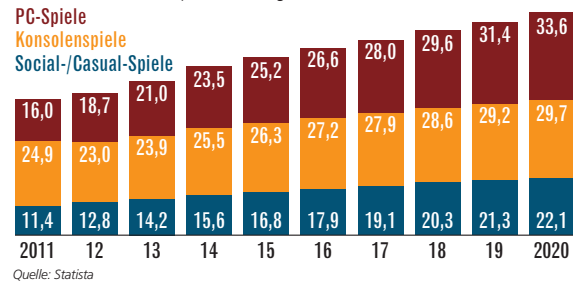
**Investment zum Gewinnen.** Aber auch die Videospielerproduzenten selbst stellen durch steigende Nachfrage und hohe Wachstumschancen ein aussichtsreiches Investment dar. Gerade die Mobil-Game-Branche und ein hohes Nachfragepotenzial in China verschaffen der Industrie hervorragende Aussichten. Electronic Arts (EA) und Ubisoft spielen dabei ganz oben in der Liga mit. EA, vor allem bekannt durch „EA SPORTS FIFA“, ist ein weltweiter Hersteller mit Spielen für Konsolen, PCs und Smartphones. Kürzlich sorgte die Verschiebung der Präsentation eines neuen Spiels für einen Rückgang der Umsatzprognosen – Experten sehen jedoch genau hier gute Einstiegsschancen, da der Spielehersteller gut positioniert ist und sowohl vom Boom der Branche als auch vom zunehmenden Fußballinteresse der Welt profitiert. Berenberg rät zum Kaufen und setzt das Kursziel auf 145 US-Dollar.

Der französische Rivale Ubisoft ist mit Niederlassungen in über 20 Ländern eine der größten Videospielfirmen weltweit und erwartet fürs nächste Geschäftsjahr ein Umsatzplus von 20,5 Prozent. Ubisoft nutzt die Social-Media-Trends geschickt und vermarktete erst kürzlich erfolgreich sein neuestes Spiel „Assassin's Creed“ mit Hilfe

## Aussichtsreiche Zukunft

Bis 2020 soll sich der weltweite Umsatz von Videospielen auf ganze 85,4 Milliarden Dollar belaufen.

### Umsatz mit Videospielen weltweit in Milliarden US-Dollar, ab 2018 Prognose



berühmter Influencer. Sogar eine Streaming-Partnerschaft mit Google steht bereits in den Startlöchern. Dank solcher Aussichten raten auch hier die Analysten der Berenberg Bank zum Kauf und prognostizieren ein Kursziel von 120 Euro. Wer nicht in Einzelaktien investieren, aber trotzdem dem Trend der Millennium-Generation-Aktien folgen möchte, kann das Social-Media-Titans-Zertifikat in Betracht ziehen. Es bildet die Entwicklung eines Index ab, der sich aus zehn Social-Media-Aktien zusammensetzt und dessen Wert seit der Emission um 38,80 Prozent stieg.

**Zukunftsprognose.** Virtual Reality, intelligente Kleidung, physisch live im Spiel dabei zu sein und noch vieles mehr: Mit futuristischen Ideen und stetigen technologischen Fortschritten bietet die Branche noch viel Potenzial. Der Umsatz der Gaming-Industrie wird bis 2020 auf rund 85,4 Milliarden US-Dollar geschätzt – ein Umsatzplus von 63,3 Prozent gegenüber dem Vergleichsjahr 2011. Der deutsche Gaming-Markt (übrigens der größte Europas) allein wuchs allein im vergangenen Jahr um ganze 15 Prozent – das schaffen nicht viele Branchen. ■

JENNIFER SENNINGER

## Drei Aktien zum Mitspielen

Electronic Arts und Ubisoft sind starke Spieler in der Gaming-Industrie. Auch Online-Riese Amazon beweist sich mit seiner Streaming-Plattform Twitch im Markt. Analysten raten zum Kauf.

Name	WKN	Marktkapitalisierung in Mrd. Euro	Umsatz 18/19e in Mrd. Euro*	Ergebnis je Aktie in Euro 18/19e	Ebitda 18/19e in Mrd. Euro*	Dividendenrendite 18/19e in Prozent*	KGV 18/19*	Kurs in Euro	Stoppkurs/Zielkurs in Euro
Amazon	906866	744	204,15/248,93	23,16/31,80	27,67/36,27	–	66,7/48,50	1538,66	1352,2/1849,41
Electronic Arts	878372	28,2	4,40/4,57	2,88/4,03	1,35/1,63	–	32,0/22,9	96,75	79,23/121,32
Ubisoft	901581	9,8	1,73/2,09	1,48/2,87	0,80/1,03	–	59,0/30,44	89,76	76,23/100,06

e = erwartet; \*Geschäftsjahr 2018 von Electronic Arts und Ubisoft bereits abgeschlossen

Quelle: Bloomberg

## Social Media im Paket

Facebook und Twitter sind nur zwei der zehn Aktien des Social-Media-Indexzertifikats, die ihre Umsätze mit Aktivitäten aus dem Bereich Social Networking, File Sharing und anderen Online-Medienanwendungen erwirtschaften.

Name	Emittent	WKN	Kurs in Euro	Wertzuwachs in Prozent			Laufzeit
				1 Jahr	3 Jahre	seit Emission	
Solactive Social Media Titans	VON	VZ6ASM	134,40	–1,07	36,67	38,30	endlos

Quelle: Vontobel



# HELLO FUTURE. NICE TO MEET YOU.

Die Zukunft ist da. Und wir tun alles dafür, sie zur besten für alle zu machen. Deshalb haben wir ada gegründet. Eine Plattform und digitale Bildungsoffensive für Deutschland – inspirierend, involvierend und wirkungsvoll. Gemeinsam getragen von Wirtschaft, Politik, Wissenschaft und Medien. So wird aus dem Land der Dichter und Denker ein Land von 80 Millionen digitalen Pionieren. Und der Exportweltmeister von morgen. Sind Sie dabei?

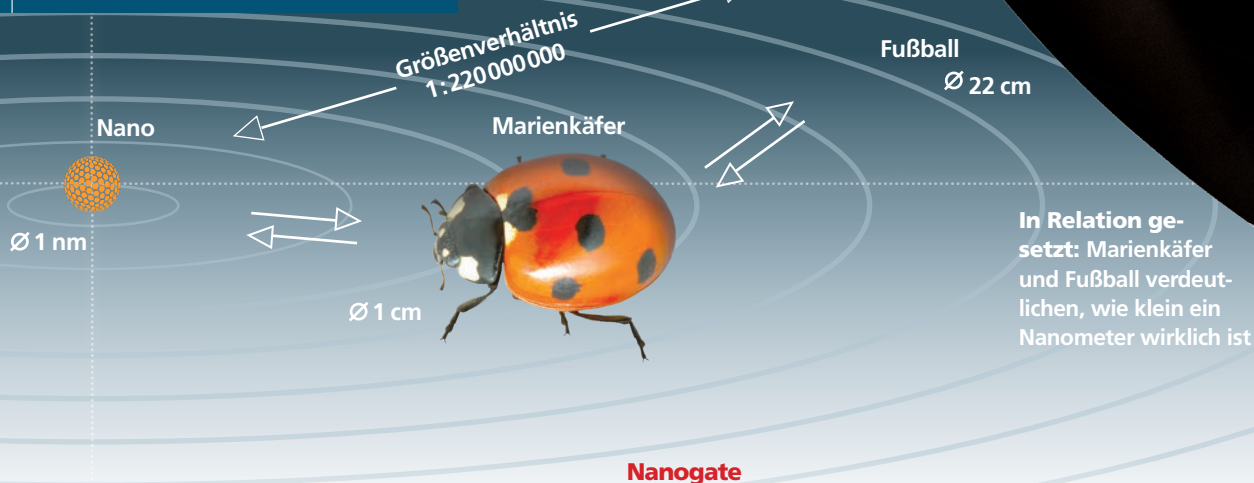
[join-ada.com](https://join-ada.com)

powered by **WirtschaftsWoche**



**ada**

HEUTE DAS MORGEN VERSTEHEN



# Klein ganz groß

Das saarländische Hightech-Unternehmen hat im Geschäft einen Lauf, hängt aber an der Börse durch. Setzt sich das rasante Wachstum fort, sollte auch der Kurs drehen

**H**at die Börse wirklich immer Recht? Oder gibt es doch manchmal Fehlbewertungen, die früher oder später korrigiert werden (müssen)? Beim kleinen Spezialisten für Oberflächentechnik Nanogate drängt sich diese Frage derzeit geradezu auf. Seit rund einem Jahr steht sein Aktienkurs unter Druck, obwohl die Geschäfte und Erträge zügig wachsen. Inzwischen summiert sich das Kursminus auf mehr als 30 Prozent. Der Trend an der Börse steht zudem im krassen Gegensatz zu der Meinung der Analysten. Die sehen den Wert der Aktie unisono eher um 60 Euro – rund 70 Prozent über dem aktuellen Kurslevel. Für Anleger mit einer gewissen Risikobereitschaft könnte das eine Gelegenheit sein, zumal die Nachrichten aus dem Unternehmen eher die Sicht der Analysten stützen.

**Geschäft hui, Kurs pfui.** Nanogate ist aktiv bei Hightech-Kunststoffkomponenten und in der Veredelung von Oberflächen anhand von Nanotechnologien. So können etwa Oberflächen antihaftend oder kratzfester gemacht werden, Textilien leistungsstärker und Kunststoffe neue Eigenschaften erhalten. „Intelligente Oberflächen“ nennt der Vorstand das. Der potenzielle Kundenkreis ist groß. „Die von Nanogate bedienten Branchen reichen von Automobil/Maschinenbau über Gebäude/Interieur bis hin zu Sport/Freizeit und funktionellen Textilien“, zählt Ulle Wörner auf, Analyst bei der Landesbank Baden-Württemberg. Aktuell gehört die gesamte Autoindustrie dazu, ferner Adressen wie Airbus, Fresenius, Junghans oder Fila.

In den Zahlen spiegelt sich das wider. Nanogate wächst rasch. Von 2013 bis 2017 haben sich Umsatz und operatives Ergebnis mehr als verdreifacht. „Das Wachstumsmomentum sollte auch 2018 anhalten“, prognostiziert Benjamin Pfannes-Varrow, Analyst bei der Berenberg Bank.

Trotzdem straft die Börse die Aktie ab. Als Folge der Dieselkrise befürchtet sie weniger Aufträge aus der Autobranche, einem der Nanogate-Hauptkunden. Dies könnte das Wachstum, bisher stramm zweistellig, dämp-

fen. Die Saarländer expandieren aber auch durch Zukäufe. Allein im Jahr 2018 erwarben sie bisher Holzapfel Engineering Team mit seiner Design- und Ingenieur-Kompetenz im Kunststoffbereich sowie die Kunststoffsparte der österreichischen HTI High Tech Industries. Hinzu kommt eine Kooperation mit dem finnischen Technologie-Startup TactoTekTM. 2017 kaufte Nanogate bereits rund 80 Prozent am US-Kunststoffspezialisten Jay Plastics.

Die damit verbundenen Kosten und Abschreibungen können zumindest vorübergehend auf die Margen und den Reingewinn drücken. Zudem wurden die Neuerwerbeteils mit eigenen Aktien bezahlt. Die höhere Zahl der Anteile ließ das Kurs-Gewinn-Verhältnis auf mehr als 70 schnellen – selbst für einen Wachstumswert ein stolzes Niveau. Das schafft ein erhebliches Fallpotenzial für die Aktie, wenn die Börse eine langsamere Gangart vermutet.

**Initiative wirkt.** Für Adam Jakubowski, Analyst bei SMC Research, denkt die Börse hier allerdings viel zu kurz. „Man muss das gesamte Bild betrachten“, meint er. Und das sieht weiterhin verheißungsvoll aus. Die Neukäufe und ihre Bezahlung teils mit eigenen Anteilen stärken nicht nur den Aktionärskreis, sondern eröffnen auch neue Partnerschaften und Märkte. Diesem Zweck dient ferner das im März gestartete Innovationsprogramm im Volumen von mehr als 20 Millionen Euro mit Schwerpunkt Metallisierung von Kunststoffen sowie Kombination von Kunststoff und Elektronik (Integrated Smart Surfaces). Nanogate sitzt weiter auf 42 Millionen Euro Cash.

Vorstandschef Ralf Zastrau will so die jetzt schon starke Position als Innovationspartner großer Konzerne weiter ausbauen. 2019, meint er, werden erste neue Anwendungen bereits zu Umsatz und operativem Ergebnis beisteuern. Längerfristig sieht Zastrau vor allem bei Integrated Smart Surfaces erhebliche Wachstumsmöglichkeiten: „Die kommende Revolution im Markt für Oberflächen.“ Auszuzahlen beginnen sich diese Initiativen aber schon jetzt.



## Winzigkeiten

Nanotechnik, abgeleitet vom griechischen Wort Zwerg, arbeitet mit kleinsten Teilchen. Ein Punkt von einem Nanometer (ein milliardstel Meter) verhält sich zu einem Fußball wie dieser zum Erdball.

Im Juni zog Nanogate einen 100-Millionen-Dollar-Auftrag, gestreckt über acht Jahre, von einem führenden US-Haushaltsgerätehersteller an Land – der bisher größte in der Firmengeschichte. „Ein Durchbruch im Markt für Edelstahlersatztechnologien“, jubelt Zastrau.

Die Analysten sind beeindruckt und klatschen Beifall. „Richtungsweisend“, meint Jakubowski. Damit sei nicht nur der Nachweis der Marktfähigkeit der neuen Metallisierungstechnologie erbracht, die Order bedeute auch einen entscheidenden Durchbruch im nordamerikanischen Markt. Das könnte als Katalysator für weitere Großaufträge dienen, erwartet Berenberg-Experte Pfannes-Varrow, vor allem bei der Metallsubstitution. Die schätzt das Management als Milliardenmarkt ein.

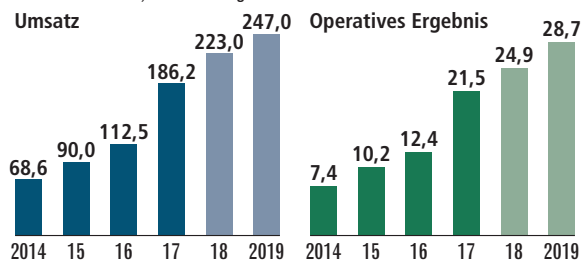
**Hü oder hott?** Die Börse beeindruckt das aktuell überhaupt nicht. Die Nanogate-Aktie stand zuletzt weiter unter Druck. Auch die positive Sicht des Vorstands auf 2018 änderte bisher daran nichts. Hier erwartet Zastrau einen Sprung beim Umsatz um 18 Prozent auf mindestens 220 Millionen Euro und beim Ergebnis um elf Prozent auf 24 Millionen Euro Minimum. Dabei werde die Ergebnisentwicklung noch durch Belastungen aus dem laufenden Expansionsprogramm gebremst, erinnert Analyst Wörner. Für die Folgejahre geht er daher neben weiterem Wachstum auch von sukzessiven Margenverbesserungen aus.

Beim Tauziehen zwischen Geschäftstrend und Börse halten die Analysten daher das letzte Wort noch nicht für gesprochen – zumal hohe Wahrscheinlichkeit besteht, dass Nanogate noch nachlegt. Denn bislang hat der Vorstand seine Prognosen seit Jahren regelmäßig übertroffen. Analyst Pfannes-Varrow verweist ferner auf den weiterhin starken Auftragseingang sowohl für Anwendungen im Automobilbereich als auch in anderen Branchen. „Die Ankündigung neuer Erfolge bei den Aufträgen sollte dann auch als Katalysator für den Aktienkurs dienen“, hofft er. Darauf wetten sollten aber – auch angesichts der weiter hohen Bewertung – nur risikofreudige Anleger. ■

## Keine Schwächezeichen

Die Analysten gehen auch für 2018 und 2019 von einem zweistelligen Umsatz- und Ergebniswachstum bei Nanogate aus. Seit 2015 hätten sich beide Größen dann nahezu verdreifacht.

**Umsatz und Gewinn von Nanogate**  
in Millionen Euro, ab 2018 Prognose



Quellen: Nanogate, Thomson Reuters Datastream

## Wachstum entscheidet

Der Nanogate-Kurs hängt am Geschäftswachstum. Bei Zweifeln gerät er schnell unter Druck, so wie zuletzt. Kommen die aktuellen Prognosen indes hin, dürfte die Schwäche nur eine Episode darstellen.

### Nanogate



WKN/ISIN:	A0JKHC/DE000A0JKHC9
Börsenwert in Mio. Euro:	160
Gewinn je Aktie 18/19e in Euro:	0,47/0,71
KGW 18/19:	70,7/46,8
Dividendenrendite 18/19e in Prozent:	0,3/0,3

e = erwartet



ETFs

# ENTSPANNT ANLEGEN

Startschuss der neuen Serie „Clever investieren mit ETFs“. Zum Einstieg gibt es sechs Fakten, die Anleger über ETFs wissen sollten, bevor sie investieren

*Clever  
investieren  
»mit ETFs«*  
—  
Serie Teil 1

**Ganz entspannt Vermögen  
aufbauen:** worauf Anleger  
beim ETF-Kauf achten sollten

**K**eine Lust, ständig nach aussichtsreichen Aktien Ausschau zu halten? Unternehmen, Bewertung und Zukunftschancen zu analysieren und das ständig zu überprüfen, wenn die Kurse nicht machen, was man sich erhoffte? Keine Sorge. So geht es ganz offensichtlich vielen. Denn immer mehr Privatanleger setzen beim Vermögensaufbau verstärkt auf börsengehandelte Indexfonds, kurz ETFs. Im Januar dieses Jahres stieg das Volumen, das weltweit in ETFs investiert wird, auf fünf Billionen Dollar, wie Berechnungen des Londoner Analysehauses ETFIGI zeigen. Der Januar markierte bereits den 48. Monat in Folge mit Nettozuflüssen in dieser Anlageklasse. Es wurde also mehr Geld in ETFs investiert als abgezogen.

Die Gründe für die Beliebtheit von ETFs liegen auf der Hand. ETFs sind simpel in der Handhabung, deutlich günstiger als aktiv verwaltete Investmentfonds, und sie nehmen Anlegern den Stress, ein Aktiendepot verwalten zu müssen. Um der großen Beliebtheit Rechnung zu tragen, startet FOCUS-MONEY in einer Gemeinschaftsaktion mit der Consorsbank die neue Serie „Clever investieren mit ETFs“.

In Teil 1 geht es vor allem um die Basics. Also die sechs wichtigsten Fakten, die Anleger über ETFs wissen sollten, bevor sie loslegen mit dem Vermögensaufbau.

## 1. Index-Investing: Was ist das eigentlich?

An sich ist das Investieren in Indizes eine einfache Sache. Über die börsengehandelten Indexfonds (ETFs) setzen Anleger auf die Entwicklung eines Index, etwa des Dax. Dabei bildet der ETF den Index möglichst exakt nach. Anders als aktiv verwaltete Investmentfonds, die versuchen, ihre Benchmark zu schlagen, und sehr häufig daran scheitern. „Mit ETFs müssen Investoren keine aktive Wette eingehen“, erklärt Fabian Heymann, Anlagestrategie bei der Consorsbank. „Ihr Investment entwickelt sich nie besser oder schlechter als der zu Grunde liegende Index. Die Kosten einmal außen vor gelassen.“ Das bedeutet für Anleger nichts anderes, als dass sie bei ETFs auf die großen Indizes wie Dax, S&P-500 oder MSCI-World einfach mit dem Markt mitschwimmen. Und zwar ohne großen Aufwand. „ETFs sind also eine ideale Alternative für Anleger, die ein Engagement in Einzelwerte scheuen“, sagt Heymann.

## 2. Replikation

Es gibt drei Möglichkeiten, wie die Fondsanbieter bei einem ETF den jeweiligen Index nachbilden können, also replizieren. Variante eins ist die physische Replikation. Dabei kauft der Fondsanbieter alle Aktien, die in dem Index sind, den er nachbildet. Dabei hält er auch die gleiche Gewichtung der Einzelwerte ein. Der große Vorteil ist, dass es dadurch keine großen Unterschiede in der Wertentwicklung zwischen ETF und Index geben kann.

Variante zwei ist das sogenannte Sampling. Hierbei hält der Fondsanbieter zwar auch Titel des Index, aber nicht alle und mit einer anderen Gewichtung. „Vor allem bei großen Indizes wie dem MSCI-World mit mehr als 1600 Einzelwerten macht es aus Kostengründen keinen Sinn, wirklich alle Titel zu halten“, erklärt Consors-Experte Heymann. Der Fondsanbieter optimiert daher das Portfolio. ►

## Checkliste: Vorteile von ETFs



### Risikostreuung

Mit ETFs entgehen Privatanleger dem Einzelkursrisiko. Sie sind immer breit in einem Markt investiert. Das bringt mehr Ruhe ins Depot und schont die Nerven.



### Transparent

Da ein passiver ETF einen Index nachbildet, weiß der Anleger, woran er ist. Anders als bei aktiv verwalteten Fonds, bei denen das Management auch danebenliegen kann.



### Günstig

Passive ETFs kosten je nach Markt in aller Regel zwischen 0,10 und 0,90 Prozent an Gebühren pro Jahr. Günstiger kann man am Gesamtmarkt kaum partizipieren.



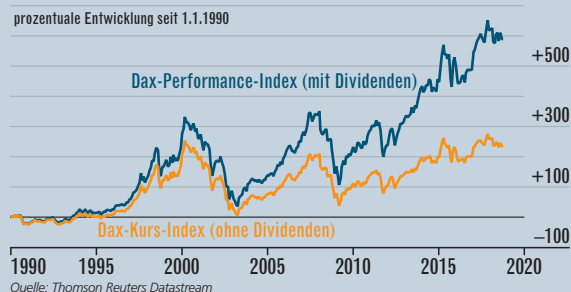
### Einfach

Anleger brauchen bei ETF-Investments auf die großen Indizes keine tiefere Expertise oder Anlagestrategie wie beim Kauf von Einzelaktien. Sie schwimmen einfach mit dem Markt mit. Und auch bei Kauf und Verkauf gibt es keine komplexen Hürden.

## Den Zinseszins-Effekt nutzen

Beim Dax, wie wir ihn kennen, werden die Dividenden der Konzerne immer reinvestiert. Das brachte langfristig einen gewaltigen Renditevorteil gegenüber dem klassischen Kurs-Index ohne Dividenden.

### Dax-Entwicklung seit 1990



## Auf die Balance achten

Ohne Anpassung können sich die Gewichte in einem ETF-Depot gewaltig verschieben. Daraus entsteht dann ein Klumpenrisiko, das das Gesamtdepot in einer Korrektur auch härter treffen würde.

	mit Rebalancing %	ohne Rebalancing %
Aktien USA	25,00	36,75
Aktien Japan	25,00	27,18
Aktien Indien	25,00	20,58
Aktien Portugal	25,00	15,49

Zeitraum: 1.1.2013–30.9.2018

**Fabian Heymann,**  
Anlagestrategie bei  
der Consorsbank



*Mit ETFs müssen Anleger keine aktiven Wetten eingehen*

lio nach festen Kriterien. Er kauft beispielsweise vom MSCI-World nur die 600 oder 800 größten und liquidesten Werte, die zumeist ohnehin komplett für die Indexentwicklung verantwortlich sind. „Das spart zwar Transaktions- und Verwaltungskosten, birgt aber natürlich das Risiko, dass durch die abweichende Zusammensetzung und Gewichtung die Wertentwicklung von ETF und Index voneinander abweichen kann. Es gibt also eine sogenannte Tracking-Differenz“, erklärt Heymann von der Consorsbank. Allerdings ist gerade bei den großen Indizes das Risiko sehr gering.

Interessanter für den Hinterkopf: „Bei beiden Varianten besteht die Möglichkeit, dass der ETF-Anbieter eine Wertpapier-Leihe betreibt“, sagt der Experte. Er verleiht seine Aktien also an andere institutionelle Investoren und bekommt dafür einen Zusatzertrag. Kehrseite der Medaille: Dadurch besteht das Risiko, dass der Kontrahent ausfällt. Auch wenn bei solchen Geschäften Sicherheiten hinterlegt werden müssen, bleibt ein minimales Restrisiko, dass sich der ETF-Anbieter im schlimmsten Falle wieder mit den Aktien neu eindecken muss, er aus der Leihe also mit einem Verlust herauskommt.

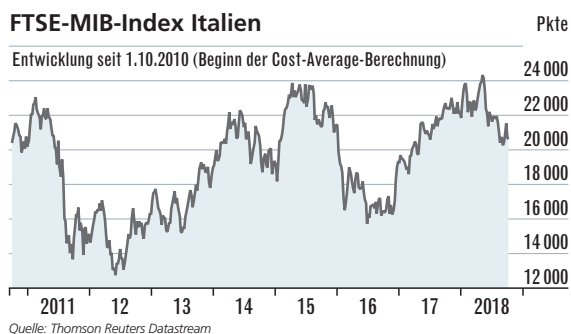
Variante drei ist die synthetische Replikation. Hier kauft der ETF-Anbieter keine Stücke, sondern bildet den Index über Derivate nach. Dabei werden Swap-Geschäfte eingegangen. Der ETF-Anbieter bekommt also vom Kontrahenten dieser Geschäfte die Wertentwicklung eines Index. „Diese Variante kommt vor allem bei sehr großen Indizes zum Einsatz oder wenn Bestandteile eines Index nicht physisch gehalten werden können“, erklärt Heymann. Das gilt vor allem für Rohstoffe. Der ETF-Anbieter könne ja schlecht Schweinehälften oder Getreide tatsächlich selbst halten. Diese Assets werden dann über Swaps abgebildet. In manchen Fällen kann die synthetische Replikation deutlich kostengünstiger sein als eine physische. Aber auch hier besteht natürlich ein Kontrahenten-Risiko.

### 3. Sicherheit

Wie sicher ist denn die Einlage bei einem ETF? Was passiert, wenn die Fondsgesellschaft plötzlich pleitegeht? Bei ETFs kann Anlegern nicht viel passieren. Denn das Geld der Anleger, das Fondsvermögen, ist getrennt vom Vermö-

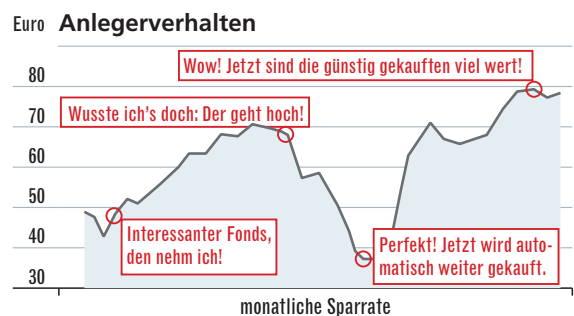
### Besser als ein Direktinvestment

Wer vor acht Jahren einmalig in den MIB-Index investierte, wäre jetzt gerade so im Plus. Hätten im gleichen Zeitraum Anleger über einen Sparplan investiert, hätten sie eine Rendite von zehn Prozent erwirtschaftet – dank Cost-Average-Effekt.



### Im Einkauf liegt der Gewinn

Der Cost-Average-Effekt – oder auch Durchschnittskosteneffekt – kann bei Sparplänen in bestimmten Marktphasen wie ein Renditeturbo wirken. Damit kann die Gesamtrendite deutlich höher ausfallen als etwa bei einer Einmalanlage.





gen der Kapitalgesellschaft – im Fachjargon auch Sondervermögen genannt. Im Falle einer Insolvenz der Fondsgesellschaft können die Gläubiger daher nicht auf das Geld der Anleger zugreifen. „Das gilt allerdings nur für ETFs“, mahnt Experte Heymann. „Bei ETC (Exchange Traded Commodities, Anm.) und ETN (Exchange Traded Notes, Anm.) ist das Geld der Investoren kein Sondervermögen.“ Diese Produkte sind ähnlich wie Zertifikate strukturiert – was im Ernstfall auch ein Emittentenrisiko mit sich bringt. Bei einer Insolvenz könnten also die Gläubiger auf das Anlegervermögen zugreifen.

#### 4. Ausschüttung

In Sachen Ausschüttung gibt es bei ETFs zwei Varianten. Ausschüttende ETFs, wie zu vermuten ist, zahlen die Dividenden anteilig an die Anleger aus.

Variante zwei nennt sich thesaurierend. Das heißt, die Dividenden werden nicht ausbezahlt, sondern bleiben im Vermögen des Fonds und werden reinvestiert. Was ist für Anleger jetzt besser? „Durch die Investmentsteuerreform sind beide steuerlich gleichgestellt“, erklärt Fabian Heymann von der Consorsbank. „Als Anleger muss man sich also klar machen, ob man an regelmäßigen Erträgen interessiert ist, dann bieten sich ETFs auf dividendenstarke Werte mit hoher Ausschüttung an. Wer lieber langfristigen Vermögensaufbau betreiben will, sollte sich den Zinseszins-Effekt nicht entgehen lassen und auf thesaurierende ETFs setzen.“

Ohnehin gibt es zwei Effekte, die ETF-Anlegern beim Vermögensaufbau in die Karten spielen. Der Zinseszins-Effekt ist sicherlich der wichtigste. Langfristig gesehen. Besonders anschaulich ist er beim Dax. Als einer der wenigen Leitindizes ist der Dax ein sogenannter Performance-Index. Das heißt, die Dividenden, die die einzelnen Unternehmen zahlen, werden wieder reinvestiert. Bei vielen anderen Indizes ist das nicht der Fall. Dabei wirkt das permanente Reinvestieren langfristig wie ein Renditeturbo. Schließlich vergrößert sich dadurch die Basis dessen, was durch künftige Kursgewinne und Ausschüttungen verzinst wird. Da sich der Effekt Jahr um Jahr erhöht, vergrößert sich auch der Effekt langfristig immer weiter. Welch gewaltige Auswirkungen das hat, zeigt ein Vergleich des Dax mit dem Dax-Kurs-Index, bei dem die Dividenden außen vor bleiben. Beide Indizes starteten am 31.12.1987 bei 1000 Punkten. Der Kurs-Index notiert derzeit bei rund 5500 Punkten, der Dax mit Dividenden bei 12000 Punkten.

Der zweite wichtige Vorteil ist der sogenannte Cost-Average-Effekt. Ein Vorteil für Anleger, die über einen Sparplan Vermögen aufbauen. Da der Ansparbetrag Monat für Monat gleich ist, werden bei einem Sparplan bei fallenden Kursen immer mehr Anteile am ETF gekauft. Geht es dann wieder bergauf, ist der Anleger dadurch auch mit mehr Anteilen dabei (s. Schaubild links). Je nach Marktphase kann dieser Effekt enorme Auswirkungen auf die Rendite für Anleger haben, wie ein Beispiel auf einen volatileren Index wie den italienischen Leitindex MIB zeigt. Anleger, die vor acht Jahren einmalig in den Index investiert und die Anlage nicht angefasst hätten, kämen jetzt auf eine überschaubare Gesamterendite von

nicht einmal einem Prozent. Der Index hat in den vergangenen Jahren einige Höhen und Tiefen mitgemacht. Wer dagegen über einen Sparplan auf die Entwicklung des MIB gesetzt hätte, käme jetzt auf eine Rendite von 9,95 Prozent. Gleicher Index, gleicher Zeitraum – wohl gemerkt. Allerdings muss erwähnt werden: Je länger investiert wird, desto geringer fällt der Cost-Average-Effekt für die Gesamtentwicklung ins Gewicht. Darüber hinaus ist der Effekt gegenüber der Einmalanlage nicht so relevant, wenn es an den Märkten konstant bergauf geht. Und natürlich schützt er nicht vor Verlusten – wenn Anleger etwa gezwungen sind, in oder nach einem großen Kursrückgang zu verkaufen.

#### 5. Kosten

Wer langfristig auf Märkte setzen und nicht aktiv handeln möchte, für den sind ETFs die günstigste Anlageform. Denn die passiven Indexfonds verlangen deutlich geringere Gebühren als etwa aktiv verwaltete Investmentfonds. Wichtig ist für Anleger, auf die sogenannte Total Expense Ratio zu achten, kurz TER. „Diese Kennzahl zeigt dem Anleger, wie teuer oder günstig ein ETF tatsächlich ist“, erklärt Heymann. Denn neben der reinen Verwaltungsgebühr fallen oft zusätzliche Kosten bei der Fondsgesellschaft an, die der Kunde tragen muss. Etwa Depotgebühren, Transaktionskosten oder die Ausgaben für Wirtschaftsprüfer. Bei aktiv verwalteten Fonds kommen dann noch die Management- oder eventuell Performance-Gebühren hinzu. All diese Kosten fließen in die TER ein. Nicht inbegriffen sind natürlich die Ordergebühren der Anleger oder der Spread, also die Differenz zwischen An- und Verkaufskurs.

#### 6. Rebalancing

Dahinter verbirgt sich nichts anderes als eine regelmäßige Anpassung des Depots. „Rebalancing ist ein wichtiger Punkt für Anleger“, sagt Consorsbank-Experte Heymann. Und führt zur Anschauung ein vereinfachtes Beispiel an: Ein Anleger hat ein ETF-Depot mit je 50 Prozent des Kapitals in Aktien und in Renten investiert. Nach einer mehrjährigen, starken Hausse am Aktienmarkt wächst der Aktienanteil am Depot auf 60 Prozent oder gar 70 Prozent. Dann ist das Portfolio nicht mehr wirklich ausgewogen, sondern verfügt über ein erhöhtes Klumpenrisiko. „Daher sollten Anleger die Verhältnisse im Depot immer wieder anschauen und gegebenenfalls auf die Ursprungsgewichtung zurückfahren.“ Das ist natürlich leichter gesagt als getan. Denn es bedeutet, dass Investoren antizyklisch handeln müssen, also etwas verkaufen müssen, das sich in der Vergangenheit am besten entwickelt hat. Dennoch ist es wichtig, denn die Börse ist nun mal keine Einbahnstraße. Und wenn es dann bei der Anlageklasse kracht, die zu stark übergewichtet ist, leidet dadurch auch das Gesamtdepot besonders heftig. Bei passiven ETF-Depots ist es empfehlenswert, mindestens einmal im Jahr die Gewichtung zu überprüfen, damit es keine bösen Überraschungen gibt. ■

PETER BLOED

# Einladung

zur ordentlichen Mitgliederversammlung der Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V. (DSW)  
am Freitag, den 21. November 2018 um 15.45 Uhr  
im Industrie-Club Düsseldorf, Elberfelder Straße 6-8, 40213 Düsseldorf

## Tagesordnung

1. Rechenschaftsbericht
2. Genehmigung des Jahresabschlusses für das Geschäftsjahr 2017
3. Entlastung des Präsidiums für das Geschäftsjahr 2017
4. Wahl zum Präsidium

Zur Wahl werden vorgeschlagen:

- |  |   |
|--|---|
| – Ulrich Hocker, Rechtsanwalt, Düsseldorf  | – Daniela Bergdolt, Rechtsanwältin, München                         |
| – Klaus Niding, Rechtsanwalt, Meddersheim  | – Prof. Dr. Florian Drinhausen, Rechtsanwalt, Kronberg              |
| – Ulrich Grillo, Vorsitzender des Vorstands der Grillo-Werke AG, Mülheim a.d. Ruhr | – Ulrich M. Harnacke, Wirtschaftsprüfer, Mönchengladbach            |
|  | – Dr. rer. oec. Rolf Pohlig, Unternehmensberater, Mülheim a.d. Ruhr |

5. Satzungsänderung (§ 7 Nr. 1)
6. Wahl des Abschlussprüfers für das Geschäftsjahr 2018
7. Verschiedenes

Im Anschluss an die Mitgliederversammlung findet eine Festveranstaltung statt, in deren Rahmen die Verleihung des 9. DSW-Preises für gute Unternehmensführung erfolgen wird.

Für diese Veranstaltung ist eine separate Anmeldung auf dem untenstehenden Anmeldebogen erforderlich.

## Anmeldung

zur Mitgliederversammlung der DSW und zur Festveranstaltung

**Bitte beachten Sie, dass an beiden Veranstaltungen aus Kapazitätsgründen nur DSW-Mitglieder – ohne Begleitpersonen/Gäste – teilnehmen können. Aus Sicherheitsgründen muss beim Einlass für beide Veranstaltungen ein Lichtbildausweis vorgelegt werden.**

☐ Ich nehme an der Mitgliederversammlung teil.

☐ Ich nehme an der Festveranstaltung teil.  
(Auf Grund der begrenzten Teilnehmerzahl werden die Anmeldungen nach Eingang berücksichtigt.)

**Bitte in Blockschrift ausfüllen:**

Name/Vorname

Straße/Hausnummer

PLZ/Ort

Mitglieds-Nr.

Unterschrift/Datum

**Bitte senden Sie Ihre Anmeldung an folgende Anschrift:**

Frau Melanie Stücker  
DSW – Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V.  
Postfach 35 01 63  
40443 Düsseldorf  
Tel.: 0211/6697-11  
Fax: 0211/6697-55  
E-Mail: melanie.stuecker@dsw-info.de

**DSW**  
**Die Anleerschützer**

# DSW Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V., Düsseldorf

## Bilanz zum 31. Dezember 2017

Aktiva			Passiva		
	31.12.2017	31.12.2016		31.12.2017	31.12.2016
	€	€		€	€
<b>A. Anlagevermögen</b>	<b>297.786,55</b>	<b>304.742,55</b>	<b>A. Eigenkapital</b>	<b>848.839,99</b>	<b>833.297,58</b>
<b>B. Umlaufvermögen</b>			<b>B. Rückstellungen</b>		
I. Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	107.397,05	95.181,97	Sonstige Rückstellungen	99.420,00	52.275,40
II. Kassenbestand und Guthaben bei Kreditinstituten	724.494,68	675.003,15	<b>C. Verbindlichkeiten</b>		
	<b>831.891,73</b>	<b>770.185,12</b>	I. Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	53.778,92	53.295,38
<b>C. Rechnungsabgrenzungsposten</b>	<b>31.437,50</b>	<b>16.362,00</b>	II. Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen	132.446,30	132.029,47
			III. Sonstige Verbindlichkeiten	25.880,57	19.641,84
				<b>212.105,79</b>	<b>204.966,69</b>
			<b>D. Rechnungsabgrenzungsposten</b>	<b>750,00</b>	<b>750,00</b>
	<b>1.161.115,78</b>	<b>1.091.289,67</b>		<b>1.161.115,78</b>	<b>1.091.289,67</b>

## Gewinn- und Verlustrechnung für das Geschäftsjahr 2017

	2017	2016		2017	2016
	€	€		€	€
1. a) Mitgliedsbeiträge	999.780,92	1.108.872,34	6. Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	407,62	910,76
b) Sonstige Erträge	258.074,20	206.438,30	7. Abschreibungen auf Finanzanlagen und auf Wertpapiere des Umlaufvermögens	- 400,30	- 105,21
2. Personalaufwand	- 327.256,80	- 315.971,21	8. Zinsen und ähnliche Aufwendungen	- 542,50	- 1.049,50
3. Abschreibungen auf immaterielle Vermögensgegenstände des Anlagevermögens und Sachanlagen	- 6.956,00	- 7.010,00	- davon gegenüber verbundenen Unternehmen: € 542,50 Vorjahr: € 575,00		
4. Sonstige betriebliche Aufwendungen	- 897.864,17	- 913.616,31	9. Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	<b>27.617,97</b>	<b>80.844,17</b>
5. Erträge aus anderen Wertpapieren und Ausleihungen des Finanzanlagevermögens	2.375,00	2.375,00			

## Entwicklung des Anlagevermögens im Geschäftsjahr 2017

	Anschaffungs- und Herstellungskosten				Aufgelaufene Abschreibungen				Buchwerte	
	Wert 01.01.2017	Zugänge	Abgänge	Wert 31.12.2017	Wert 01.01.2017	Zugänge	Abgänge	Wert 31.12.2017	31.12.2017	31.12.2016
	€	€	€	€	€	€	€	€	€	€
I. Sachanlagen Betriebs- und Geschäftsausstattung	46.371,61	0,00	0,00	46.371,61	21.452,59	6.956,00	0,00	28.408,59	17.963,02	24.919,02
II. Finanzanlagen	282.339,03	0,00	0,00	282.339,03	2.515,50	0,00	0,00	2.515,50	279.823,53	279.823,53
Gesamtsumme	328.710,64	0,00	0,00	328.710,64	23.968,09	6.956,00	0,00	30.924,09	297.786,55	304.742,55

# DSW Service GmbH, Düsseldorf

## Bilanz zum 31. Dezember 2017

Aktiva			Passiva		
	31.12.2017	31.12.2016		31.12.2017	31.12.2016
	€	€		€	€
<b>A. Anlagevermögen</b>	<b>1.201.398,23</b>	<b>265.821,37</b>	<b>A. Eigenkapital</b>		
<b>B. Umlaufvermögen</b>			I. Gezeichnetes Kapital	500.000,00	500.000,00
I. Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	455.789,89	341.468,20	II. Kapitalrücklage	500.000,00	500.000,00
II. Kassenbestand und Guthaben bei Kreditinstituten	1.301.894,79	2.350.132,43	III. Bilanzgewinn	1.004.967,70	980.919,80
	<b>1.757.684,68</b>	<b>2.691.600,63</b>		<b>2.004.967,70</b>	<b>1.980.919,80</b>
<b>C. Rechnungsabgrenzungsposten</b>	<b>8.225,69</b>	<b>3.986,42</b>	<b>B. Rückstellungen</b>	<b>863.472,00</b>	<b>882.475,90</b>
	<b>2.967.308,60</b>	<b>2.961.408,42</b>	<b>C. Verbindlichkeiten</b>	<b>98.868,90</b>	<b>98.012,72</b>
				<b>2.967.308,60</b>	<b>2.961.408,42</b>

## Entwicklung des Anlagevermögens im Geschäftsjahr 2017

	Anschaffungs- und Herstellungskosten				Aufgelaufene Abschreibungen				Buchwerte	
	Wert 01.01.2017	Zugänge	Abgänge	Wert 31.12.2017	Wert 01.01.2017	Zugänge	Abgänge	Wert 31.12.2017	31.12.2017	31.12.2016
	€	€	€	€	€	€	€	€	€	€
I. Immaterielle Vermögensgegenstände	85.754,66	3.062,85	0,00	88.817,51	54.767,66	1.539,85	0,00	56.307,51	32.510,00	30.987,00
II. Sachanlagen	894.636,40	60.926,18	20.331,93	935.230,65	675.287,76	27.994,18	20.330,93	682.951,01	252.279,64	219.348,64
III. Finanzanlagen	37.930,00	903.495,19	0,00	941.425,19	22.444,27	2.372,33	0,00	24.816,60	916.608,59	15.485,73
Gesamtsumme	1.018.321,06	967.484,22	20.331,93	1.965.473,35	752.499,69	31.906,36	20.330,93	764.075,12	1.201.398,23	265.821,37

Beide Abschlüsse haben uneingeschränkte Bestätigungsvermerke der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Baker Tilly Roelofs AG erhalten.



Lebensversicherung

# GANZ OBEN

Viele neue Lebensversicherungspolizen versprechen hohe Renditechancen mit Garantien.  
Doch wie realistisch sind diese Perspektiven? Der erste echte Praxistest gibt Aufschluss

**Auf dem Gipfel:** Gut geplant und ausreichend gesichert, steht einem erfolgreichen Aufstieg nichts im Weg



**K**ennen Sie eigentlich die umgangssprachliche Redewendung der „Eier legenden Wollmilchsau“? Laut Duden wird damit eine Problemlösung umschrieben, die „nur Vorteile hat, alle Bedürfnisse befriedigt, allen Ansprüchen genügt“. Diese Idealvorstellung, anhand positiver Eigenschaften verschiedener Nutztiere formuliert, klingt damit fast wie geschaffen für die deutsche Lebensversicherungsbranche. Denn das seit Jahren anhaltende Niedrigzinsniveau macht deren gesamtem Geschäftsmodell schwer zu schaffen.

**Viel versprechende Kombination.** Die früher so beliebten wie erfolgreichen klassischen Policen mit jährlichem Garantiezins und Überschussbeteiligung sind heute für den Versicherer kaum noch finanzierbar, und dem Kunden bringen sie wenig. Die gängige Alternative der reinen fondsgebundenen Policen ohne Garantie ist aber den meisten Vorsorgesparern zu risikoreich. Daher entwickelten die Lebensversicherer neue Produkte, die für ihre Kunden gute Renditechancen mit Sicherheitsbedürfnis vereinen.

Derartige Fondspolicen mit Garantien sind denn auch laut „Marktstudie Private Vorsorge 2018“ der BBG Betriebsberatung und des Instituts für Versicherungsvertrieb die derzeit am häufigsten vermittelten privaten Altersvorsorgeprodukte. Zu haben sind die Modelle in zahlreichen verschiedenen Varianten, sei es mit zwei oder drei Kapitalanlagetöpfen konzipiert sowie mit einem voll oder teilweise garantierten Beitragserhalt. Eines aber haben alle gemeinsam: Sie versprechen möglichst hohe Renditen bei gleichzeitiger Sicherheit der Einzahlungen.

**Echter Praxis-Check.** Doch wie realistisch sind die Renditechancen der Modelle, und wie zuverlässig ist der Sicherungsmechanismus? In einer ersten wirklichen Analyse der

Wertsicherungskonzepte ist das renommierte Institut für Vermögensaufbau (IVA) für FOCUS-MONEY diesen Fragen nachgegangen und hat die Ergebnisse verglichen (s. Tabelle unten und folgende Seiten). Dazu wurden 20 Lebensversicherer mit solchen Modellen angeschrieben und um konkrete Daten für drei Testfälle gebeten.

Vollumfänglich haben sich dem Realitäts-Check nur fünf Anbieter gestellt, die damit auch bei sensiblen Wettbewerbsdaten Transparenz beweisen und deshalb alle positiv hervorzuheben sind. Da eine solche Transparenz und die Bewertung der Konzepte für den Kunden bei seiner individuellen Policenauswahl von Bedeutung sind, wird FOCUS-MONEY diese Kriterien künftig auch in den diversen Tests der Altersvorsorgeprodukte bei der Bewertung von dynamischen Hybridmodellen mit einfließen lassen.

**Klarer Favorit.** Das insgesamt beste Wertsicherungskonzept kommt dabei von der WWK. „Die WWK ermöglicht ihren Kunden zum einen eine vergleichsweise hohe geldgewichtete Aktienquote“, erklärt IVA-Vorstand Andreas Beck. „Zum anderen sind eine tägliche Überprüfung der Vermögensanteile, welche die WWK als einziger Teilnehmer bietet, sowie eine anfangs moderate und später sukzessive erhöhte Fondsanlage samt der entsprechend vorsichtigen Positionierung gegenüber Kapitalmarktrisiken positiv hervorzuheben.“

Fazit: Aktien als Altersvorsorge sind wichtig, doch viele Vorsorgesparer scheuen die Risiken. Dynamische Hybridmodelle mit intelligentem Risikomanagement bieten Anlegern Chancen ohne schlaflose Nächte. ■ ➤

WERNER MÜLLER

## Die besten Wertsicherungskonzepte

Maximal sechs Punkte sind je Testfall im Praxis-Check der Wertsicherungskonzepte zu erreichen (s. S. 68/69). Aus den einzelnen Fallergebnissen wird dann per Durchschnitt eine Gesamtbewertung ermittelt: Testsieger WWK punktet durch hohe Investitionsquoten, ein ausgewogenes Ertrag/Risiko-Verhältnis im konservativen Vermögensteil, die tägliche Überprüfung und Stressresistenz gegen Börsenturbulenzen.

Teilnehmer	1. Mittlere Investitionsquote 0–3 Punkte	2. Ertrag/Risiko konservativer Anteil 0–1 Punkt	3. Regelmäßigkeit der Überprüfung 0–1 Punkt	4. Kapitalmarktrisiken/ Verlauf Fondsanteil 0–1 Punkt	Summe	Gesamtbewertung
1. <b>WWK<sup>1)</sup></b>	●●	●	●	●	●●●●●	4,5
2. <b>Continentale</b>	●●●	●	—	—	●●●●●	3,3
3. <b>Alte Leipziger</b>	●●●	●	—	●	●●●●	3,0
4. <b>W&amp;W</b>	●●	—	—	●	●●●●	2,3
5. <b>Signal Iduna</b>	●●●	—	—	—	●●●●	1,7

<sup>1)</sup>Fall 2 mit nur 80 % Beitragsgarantie nicht im Angebot

Quelle: Institut für Vermögensaufbau (IVA)



## GRUNDLAGEN

## Funktion Wertsicherungskonzepte

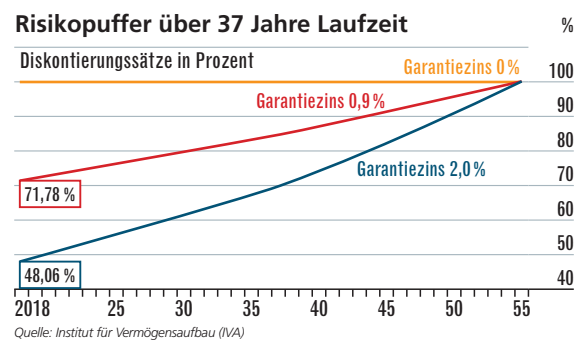
Die neuen fondsgebundenen Garantiepolicen bieten Kunden eine garantierte Mindestrückzahlung zum Ende ihrer Ansparphase. In den abgefragten Fällen lag die Mindestrückzahlung bei 80 oder bei 100 Prozent. Für solch eine Beitragsgarantie könnten die Anbieter einfach sichere Anlageformen mit festem Zinssatz über die Laufzeit abdiskontieren, um so das Mindestkapital zur Beitragssicherung zu ermitteln. Das verbleibende Kapital könnte dann in Aktienfonds investiert werden. Beispiel: Für eine Beitragsgarantie von 100 Euro in 37 Jahren müssten 71,78 Euro in sichere Anlagen mit einem garantierten Mindestzins von 0,9 Prozent fließen, um die Zusage zu gewährleisten (s. Abbildung). 28,22 Euro stünden damit für Aktienfonds zur Verfügung. Selbst bei einem höchst unwahrscheinlichen Totalverlust der Aktien wäre so das garantierte Kapital gesichert.

Doch die Lebensversicherer haben dieses statische Wertsicherungskonzept verfeinert. Sie errechnen dazu anhand komplizierter Algorithmen auf Basis ihres Modells ein maximales Verlustrisiko innerhalb eines definierten Zeitintervalls.

Auf diese Weise sind deutlich höhere Anteile in freie Fondsanlagen investierbar, ohne dass das garantierte Kapital am Ende gefährdet werden darf. Natürlich muss dann diese Aufteilung regelmäßig überprüft und, abhängig von der Wertentwicklung der Fonds, angepasst werden. Man spricht daher von dynamischen Wertsicherungskonzepten.

„Die Bemessung des maximal zu erwartenden Verlusts der freien Fondsanlage und dementsprechend des auf den Risikopuffer anzuwendenden Multiplikators gehört zu den Betriebsgeheimnissen der Lebensversicherer und spiegelt den innerhalb des Tarifs umgesetzten Risikoappetit wider“, erklärt IVA-Chef Andreas Beck. Da diese Schätzung mit signifikanten Modellrisiken verbunden ist, wählen einige Anbieter statt der dynamischen Zwei-Topf-Modelle mit sicheren und chancenorientierten Geldanlagen dynamische Drei-Topf-Modelle, bei denen als Hauptinvestment noch ein spezieller Garantiefonds hinzukommt. Im Markt und damit auch in diesem Vergleich der Wertsicherungskonzepte sind beide Varianten zu finden.

### Vereinfachtes Bild der Mindestsicherung



## 1. MITTLERE INVESTITIONSQUOTE

### Möglichst viel in Aktienfonds

Die Vorteile eines dynamischen Wertsicherungskonzepts liegen darin, dass ein deutlich höherer Aktienfondsanteil innerhalb der Garantiepolicen möglich ist und damit auch höhere Renditechancen bestehen. Wie hoch diese Aktienfondsquote der verschiedenen Anbieter konkret ausfällt, wird anhand dreier Beispielsfälle ermittelt, bei denen die historische Wertentwicklung des MSCI-World-Index als Repräsentant für die freie Fondsanlage dient. Von den Versicherern war per Rückrechnung ihrer aktuellen Tarife ab Jahresbeginn 2010 die konkrete zeitliche Entwicklung der Vermögenswerte im sicheren Deckungsstock des Versicherers, in einem eventuell vorhandenen Wertsicherungsfonds sowie in der freien Fondsanlage bis zum 30. Juni 2018 zu berechnen.

Der gewählte Musterkunde ist alleinstehend, hat keine Kinder und ist im Jahr 2010 30 Jahre alt. Er schließt zu Jahresbeginn 2010 eine Fondspolice mit Garantie ab und möchte über eine Beitragszahlungsdauer von 37 Jahren monatlich 100 Euro ansparen. Er kann keinerlei Kollektiv- oder Sonderkonditionen nutzen:

- Fall 1: Abschluss einer Police mit vollständiger Kapitalgarantie in Höhe der eingezahlten Beiträge
- Fall 2: Abschluss einer Police mit einer Teilgarantie von 80 % der eingezahlten Beitragssumme
- Fall 3: Abschluss einer Riester-Police, die demnach stets die gesamte Beitragssumme samt den staatlichen Zulagen garantiert

Die Bewertung der mittleren Investitionsquote in Aktienfonds durch die IVA-Experten stützt sich dabei auf den „geldgewichteten Durchschnitt“, der neben dem Verlauf des Aktienfondsanteils auch die Entwicklung des im Vertrag gebundenen Vermögens berücksichtigt. Würde man nämlich nur auf den rein zeitlichen Mittelwert der Fondsquote abstellen, wäre die Aussagekraft recht gering. Denn: „Die Entwicklung des Aktienfondsanteils spielt eine entscheidendere Rolle, da vor allem die späteren Jahre des Betrachtungszeitraums, in denen deutlich höhere Vermögenswerte in den Versicherungstarifen gebunden sind als in den ersten Jahren, ausschlaggebend für den längerfristigen Anlageerfolg sind“, begründet IVA-Chef Beck den Maßstab.

So wird die durchschnittliche geldgewichtete Investitionsquote der freien Fondsanlage für alle drei Testfälle vom IVA nach folgendem Schema bewertet, wobei in Fall 2 ja nur 80 Prozent der Beiträge abgesichert sind, was grundsätzlich höhere Aktienquoten erlaubt, sodass dieser einen eigenen Bewertungsschlüssel erhält:

### Bewertungsschlüssel für die drei Testfälle

DIQ Fall 1&3	Bewertungseinheiten
bis 20 %	0
bis 40 %	1
bis 60 %	2
ab 60 %	3

DIQ Fall 2	Bewertungseinheiten
bis 40 %	0
bis 60 %	1
bis 80 %	2
ab 80 %	3

DIQ = durchschnittliche Investitionsquote

Quelle: Institut für Vermögensaufbau (IVA)



## 2. KONSERVATIVER ANTEIL

### Solides Ertrag/Risiko-Verhältnis

Auch der konservative Vermögensanteil, der zur Realisierung der Kapitalgarantie dient, sollte in den Policen ein möglichst gutes Ertragspotenzial bei gleichzeitig geringen Verlustrisiken bieten. Einige Anbieter wie Continentale und WWK nutzen dazu vorrangig den großen eigenen Kapitaltopf, Deckungsstock genannt. Zwischen Januar 2010 und Juni 2018 konnte in diesem eine jährliche durchschnittliche Gesamtverzinsung zwischen 3,1 und 3,6 Prozent erzielt werden, wobei das Vermögen im Deckungsstock jährlich mindestens in Höhe des Garantiezinses vermehrt wird und dabei keinen Wertschwankungen ausgesetzt ist.

Dagegen setzen Anbieter wie Alte Leipziger (AL), Signal Iduna (SI) und Württembergische (WSF) vorrangig auf spezielle Wertsicherungsfonds, die jeweils einen maximalen Wertverlust von 20 Prozent innerhalb eines Monats garantieren. Wegen dieses Verlustrisikos sind im Gegenzug aber deutlich höhere Wertzuwächse als in den Deckungsstöcken zu erwarten. Doch lediglich der AL-Fonds kann diese bieten – bei gleichzeitig geringeren Risikokennzahlen als etwa der MSCI-World (s. Tabelle). Die anderen beiden Fonds haben höhere Risikokennzahlen und keine ganz so gute Performance. Becks Fazit daher: „Einen Punkt für ein angemessenes Verhältnis von Ertragschancen und Verlustrisiken innerhalb des konservativen Depotanteils erhält, wer im Rahmen der Wertsicherungskomponente vorrangig in den Deckungsstock investiert, sowie der AL-Fonds als einziger Wertsicherungsfonds.“



*Dynamische Wertsicherungskonzepte bieten deutlich höhere Renditechancen“*

**Andreas Beck,**  
Vorstand des Instituts für Vermögensaufbau (IVA)

### Kennzahlen der Wertsicherungsfonds

	AL DWS Global Aktiv+	SI SafeInvest	WSF Genius	MSCI-World
max. Verlust (1M)	-9,6%	-9,4%	-11,1%	-10,8%
max. Drawdown	-13,5%	-20,7%	-22,6%	-13,8%
Volatilität	8,3%	11,2%	13,5%	10,7%
Performance p.a.	5,6%	4,0%	5,0%	12,0%

Quelle: Institut für Vermögensaufbau (IVA)

## 3. REGELMÄSSIGE ÜBERPRÜFUNG

### Je häufiger, desto besser

Bei den dynamischen Wertsicherungssystemen, ganz gleich, ob dies Zwei- oder Drei-Topf-Modelle sind, sollte wegen der von jedem Anbieter individuell einkalkulierten Maximalverluste die Strategie regelmäßig überprüft werden, damit das Konzept insgesamt nicht aus dem Ruder läuft. Denn falls sich die Performance etwa wegen Kurseinbrüchen an der Börse mal nicht mehr so entwickelt wie ursprünglich berechnet, muss die Vermögensaufteilung zwischen kapitalsichernder Investition und langfristig renditeträchtiger Fondsanlage angepasst oder sogar bereits investiertes Kapital in sicherere Anlagen umgeschichtet werden, damit zum Ende der Ansparphase die vertraglich vereinbarte Garantie auch weiterhin bedient werden kann.

Im Rahmen dieser regelmäßigen Überprüfung der Vermögensallokation und der Neuberechnung der Vermögensanteile, die entsprechend dem von der Versicherung verwendeten Algorithmus in den eigenen Deckungsstock, die freie Fondsanlage und den gegebenenfalls vorhandenen Wertsicherungsfonds investiert werden müssen, kann die Überwachung der Policen auf monatlicher oder täglicher Basis erfolgen. „Eine tägliche Überprüfung der Vermögensanteile kann vor allem im Rahmen von turbulenten Marktphasen und Stressereignissen einen Vorteil darstellen und wird mit einer zusätzlichen Bewertungseinheit honoriert“, bewertet daher Andreas Beck vom Institut für Vermögensaufbau die Regelmäßigkeit der Überprüfung.

## 4. KAPITALMARKTRISIKEN

### Robust gegen Stress an der Börse

Die Kehrseite eines vom Start weg sehr hohen Aktienfondsanteils und einer zu aggressiven Kalkulation des maximalen Rückschlagspotenzials ist die erhöhte Anfälligkeit des Konzepts bei schweren Kapitalmarktkrisen. Dann besteht ein sogenanntes Cash-Lock-Risiko. Als Folge der Stressereignisse am Kapitalmarkt muss dabei nahezu das gesamte Vermögen in sichere Anlagen umgeschichtet werden und kann dadurch für längere Zeit nicht mehr an der Erholung und künftigen Wertentwicklung der Aktienmärkte teilnehmen. Diese Gefahr ist besonders hoch, wenn anfangs nur geringe Risikobudgets verfügbar sind. Später, bei steigendem Vermögenswert, gibt es dagegen größere Risikopuffer.

Zudem können in Krisenszenarien tatsächliche Kapitalverluste eintreten, falls eine vorzeitige Kündigung der Fondspolice erfolgt. Bei einigen Anbietern wird auch bei Beitragsfreistellung der Erhalt der bis dahin gezahlten Beiträge nicht explizit vertraglich garantiert. Auch in diesen Fällen ist eine von Beginn an sehr hohe Aktienfondsquote in den ersten Jahren mit deutlich höheren Risiken verbunden als eine Wertsicherungsstrategie, die anfangs eine eher moderate Quote aufweist und diese später schrittweise erhöht. In Bezug auf die Robustheit gegenüber Stressereignissen am Kapitalmarkt urteilt IVA-Chef Beck daher insgesamt: „Diejenigen Garantiepolicen, welche mit einer moderaten Aktienfondsquote starten und diese mit der stetigen Vereinnahmung von Kapitalmarkterträgen ausbauen, erhalten einen zusätzlichen Punkt.“

Private Krankenversicherung

# BEIHILFE FÜR BEAMTETE

Bei Staatsdienern kommt für den größten Teil  
ihres Gesundheitsschutzes der Dienstherr auf.  
Zur privaten Ergänzung gibt es spezielle Tarife

Heft

## SERIE

- 39 Top-Schutz**  
Die besten Tarife mit besonders  
großem Leistungsumfang
- 40 Ausgewogene Tarife**  
Die Sieger beim bezahlbaren  
Schutz für höhere Leistungen
- 41 Klassik-Schutz**  
Gut und günstig – die besten  
Angebote für Kostenbewusste
- 42 Gesundheitsservices**  
Wer mit speziellen Programmen  
die Gesundheit fördert
- 43 Beamtentarife**  
Top-Angebote für beihilfe-  
berechtigte Staatsdiener



**E**s klingt fast wie ein Schildbürgerstreich, ist aber wieder mal gelebte Politik: Aus ideologischen Gründen wird ein bewährtes Modell aufgebrochen, wobei die geänderten Regeln von der überwältigenden Mehrheit der Betroffenen so gar nicht gewollt sind – und dafür wird dann obendrein noch viel Steuergeld ausgegeben. So geschehen in Hamburg beim Gesundheitsschutz seiner Landesbeamten. Denn seit August 2018 können neue Beamte in der Hansestadt wählen, ob sie diesen wie üblich per Beihilfeanspruch des Dienstherrn mit ergänzender privater Krankenversicherung (PKV) wünschen oder ob sie dafür einen neuen pauschalen Zuschuss für die gesetzliche Krankenkasse (GKV) beantragen.

**Bewährte Beihilfe.** Dabei wollen Umfragen zufolge die allermeisten Beamten gar keine Alternative (s. Grafik r. unten). Teuer wird es auch, so geht etwa die Hansestadt selbst von jährlich knapp sechs Millionen Euro Mehrbelastung aus. Kritik kommt daher sogar von der eigenen Standesvertretung, dem Beamtenbund, und von anderen Bundesländern. Nordrhein-Westfalen etwa lehnt das Modell vehement ab: Zusätzliche Bürokratie, hohe Zusatzkosten für den Landeshaushalt und verfassungsrechtliche Bedenken sind die Hauptgründe. Viele sehen denn auch im Hamburger Modell vor allem den ideologisch geprägten Versuch, durch die Hintertür doch noch den zweifelhaften Einstieg in eine einheitliche Bürgerversicherung zu schaffen.

Dabei hat sich das Beihilfemodell bereits langfristig bewährt. Per Beihilfe übernimmt der jeweilige Dienstherr einen großen Teil des Gesundheitsschutzes – und zwar für die gesamte Familie. Bundesbeamte bekommen beispielsweise 50 Prozent ihrer Krankheitskosten erstattet, die Ehepartner 70 Prozent und ihre Kinder sogar 80 Prozent. Hat der Beamte zwei oder mehr berücksichtigungsfähige Kinder, steigt auch sein eigener Beihilfeanspruch auf 70 Prozent. Im Ruhestand werden für Pensionäre dann ohnehin 70 Prozent der Kosten bezahlt.

**Viele Vorteile.** Für die noch verbleibenden Restkosten schließen 94 Prozent aller Beamten spezielle Beihilfetarife der PKV ab. Und das hat gute Gründe. Denn im privaten Gesundheitssystem finden sie in aller Regel bessere Leistungen, günstigere Beiträge und vor allem eine individuelle Absicherung ihrer speziellen Bedürfnisse. „Im Verbund mit der Beihilfe können sich Beamte zusammen mit ihren beihilfeberechtigten Angehörigen einen hochwertigen Krankenversicherungsschutz zusammenstellen. Dazu gehört insbesondere auch die optimale Versorgung im Krankenhaus mit Wahlarzt und Unterbringung im Ein- oder Zweibettzimmer“, sagt Katrin Bornberg, Geschäftsführerin der Rating-Agentur Franke und Bornberg (FB).

„Zu beachten ist, dass der Versicherungsschutz stets auf den jeweiligen Beihilfeanspruch abgestimmt werden muss“, so Bornberg weiter. „Je nach Dienstherr kann dieser unterschiedliche Eigenbeteiligungen und Leistungsbeschränkungen vorsehen, die aber mit dem passenden Angebot der privaten Anbieter ausgeglichen werden können.“ Bei Gesellschaften mit grundsätzlich ausgezeichneten Beihilfetarifen (s. nächste Seiten) dürften Beamte aber auch für ihren individuellen Gesundheitsschutz fündig werden. ■ ➤

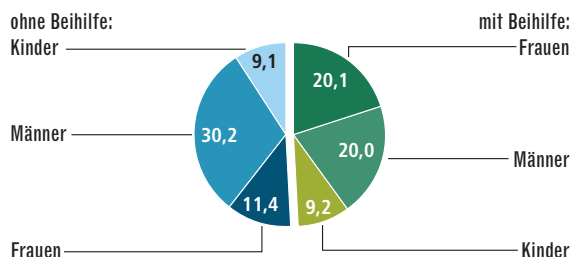
WERNER MÜLLER

## Rund die Hälfte erhält Beihilfe

Knapp 50 Prozent aller Vollversicherten in der PKV sind Staatsdiener und ihre Familien – insgesamt etwas mehr als 4,3 Millionen Personen nutzen damit die speziellen Beihilfetarife. Insofern bilden Beamte die wichtigste Gruppe im privaten Krankenversicherungssystem.

### Struktur in der Krankheitsvollversicherung

in Prozent der Versicherten 2016

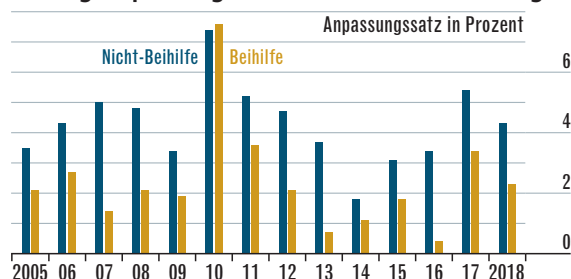


Quelle: PKV-Verband

## Deutlich geringere Anpassungen

Die durchschnittlichen Beitragssteigerungen der Beihilfetarife lagen in den vergangenen Jahren (mit einer Ausnahme) stets unter den Anpassungen der anderen PKV-Volltarife. Die meisten absoluten Erhöhungen gab es aber bei den gesetzlich Versicherten.

### Beitragsanpassung in der PKV-Vollversicherung %



Quelle: Assekurata

## Kein Wechselbedarf

Die beihilfeberechtigten Staatsdiener sind mit ihrer Absicherung im Krankheitsfall insgesamt offensichtlich sehr zufrieden. Kaum einer würde bei entsprechender Wahlmöglichkeit freiwillig einen Wechsel in die gesetzliche Krankenversicherung anstreben.

### „Wenn ein Wechsel in die GKV möglich wäre, würden Sie als Beihilfeversicherter dann wechseln?“

in Prozent der Befragten, nach Altersgruppen



Quelle: Assekurata



## BEWERTUNG

## Das bieten die Besten

Ausgezeichnete Top-Beihilfetarife (s. Tabelle unten) können in allen drei Teilbereichen punkten: der Leistungsqualität des Angebots, der Beitragshöhe in einem Musterfall und der Finanzstärke der PKV-Gesellschaft. Die beiden erstgenannten Bereiche fließen zu je 40 Prozent in die Gesamtnote ein, die Bonität zu 20 Prozent. Bei den Beamtenanwärtern (s. Tabelle rechts unten) zählen dagegen nur die Beitragshöhe (zu 75 Prozent) sowie die Bonität (zu 25 Prozent).

## Gesamtwertung

Aus den drei Einzelnoten für Leistungsqualität, Beitragshöhe und Finanzstärke (s. rechts) wird eine Gesamtnote gebildet. Liegt diese im Bereich von 1,00 bis 1,49, dann erhält die Tarifkombination die Bewertung „Hervorragend“, von 1,50 bis 1,99 gibt es ein „Sehr Gut“, von 2,00 bis 2,49 „Gut“ und so weiter.

Gesamtnote	Bewertung
1,00 bis 1,49	= Hervorragend
1,50 bis 1,99	= Sehr Gut
2,00 bis 2,49	= Gut
2,50 bis 2,99	= Befriedigend
3,00 bis 3,49	= Ausreichend

Quelle: eigene Berechnungen

## Die Qualität der Tarife

Die Krankenversicherungsexperten von Franke und Bornberg (FB) haben die Leistungskriterien der Beihilfetarife analysiert und bewertet. Dazu wird die beste Versorgung im Top-Schutz-Bereich herangezogen.

Kurleistungen oder eigene Kurtarife sind nicht berücksichtigt. Wenn möglich, sind Tarife mit stationärer Versorgung im Einbettzimmer gewählt und Beihilfeergänzungstarife eingeschlossen. Zahlreiche Einzelfragen hat FB bepunktet, gewichtet und zur Gesamtpunktzahl addiert. Die Ergebnisse werden in Schulnoten übersetzt und fließen zu 40 Prozent in die Gesamtnote der Beihilfetarife ein. Für die Beamtenanwärter gibt es noch keine Leistungspunkte.

Punkte	=	Note
über 15000	=	1
über 14500	=	1,5
über 14000	=	2
über 13500	=	2,5
über 13000	=	3
über 12500	=	3,5
über 12000	=	4
über 11500	=	4,5
über 11000	=	5
über 10500	=	5,5
unter 10500	=	6

Quellen: Franke und Bornberg, eigene Berechnungen

## Beamte, Top-Schutz

Gesellschaft	Tarife	FB-Punktzahl	Beitrag	Finanzstärke (von)	Bewertung
Bayerische Beamten	BC30 SB, BC20k SB, BKlinik+30, BKlinik+20k, BErgänzung+	15 131,00	236,71	A (S&P)	Hervorragend
HanseMerkur	A30, A20Z, P3B30, P3Z, P2EB30, P2EZ, ZA 50, BET	14 833,75	243,74	AA+ (DFS)	Hervorragend
Nürnberger	BK30, BK21, BS230, BS221, BE	14 884,25	220,59	A+ (Fitch)	Hervorragend
Alte Oldenburger	A30, AA20, K330, KK32, K530, KK52, K/S, Z30, ZZ20, BET	13 565,00	239,29	A++ (Assekurata, U)	Sehr Gut
Central	B30, BK20, SBE100	14 401,25	245,67	A (A.M. Best)	Sehr Gut
Concordia	BV30, BV20, BV Plus, BVE	14 442,50	231,56	A+ (DFS)	Sehr Gut
Debeka	B30, B20K, WL30, WL20K, BC	14 890,00	248,02	A++ (Assekurata, U)	Sehr Gut
HUK-Coburg	B501, BE2	14 728,75	234,26	A+ (Assekurata, U)	Sehr Gut
LKH	A30, A22, ET50, S30, S22, SW30, SW22, Z50	14 083,75	241,55	A (DFS)	Sehr Gut
LVM	AB30, AB20E, SB2/30, SB2/20E, ZB30, ZB20E, EB1	14 811,50	258,41	A++ (Assekurata, U)	Sehr Gut
Süddeutsche	A30, AE, S30, SE, B	14 214,75	257,79	A+ (Assekurata, U)	Sehr Gut
UniVersa	uni-A30, uni-A20R, uni-ST1/30, uni-ST1/20R, uni-ZA50, uni-BZ50	14 694,75	255,94	A+ (DFS)	Sehr Gut
Allianz	BHA51, BHK51, BHZ51, BHE1K, BHEZTL30	14 179,75	302,27	AA (S&P, Fitch)	Gut
Arag	217, 227, 527, 277	14 795,00	302,54	AA (DFS)	Gut
Barmenia	VB130U+1Z, VE50U	15 040,00	293,54	AA+ (DFS)	Gut
Continentale	COMFORT-B50S, SP2-B/50S, SP1Z-B, EB-BU/50	12 933,50	167,01	A+ (DFS)	Gut
DBV Deutsche Beamten	BSG50T-U, B350T-U, BW2 50T-U, BZ50-U, BWU-U, BN1/2 50-U	14 168,75	263,74	Axa: AA- (S&P, Fitch)	Gut
Deutscher Ring	BK30, BK20X, BS30, BS20X, BE, BE+, PIT	14 603,75	271,60	AA (DFS)	Gut
DKV	BK30, BKF20, BKH1, BKH230, BKH2F20, BEX	13 620,25	269,04	AA (Fitch)	Gut
Gothaer	BA30, BA20E, BS30, BS20E, BZ 30, BZ 20E, BE	14 093,75	276,04	AA (DFS)	Gut
Pax Familienfürsorge	B501, BE2	14 728,75	261,11	A+ (DFS)	Gut
R+V	BB30, BB20E, W130, W120E, E1	14 860,00	279,61	AA+ (DFS)	Gut
Signal Iduna	EXKLUSIV-B30, EXKLUSIV-B 20V, EXKLUSIV-B-ES50, EXKLUSIV-B-W30, EXKLUSIV-B-W20V, EXKLUSIV-B-E-50	13 768,75	279,13	AA+ (DFS)	Gut
Hallesche	CAZ.30/120, CG.230, CG.320, CSD., BEa.50, CSR.30, CSR.20	14 505,75	309,65	A+ (Assekurata, B)	Befriedigend
Münchener Verein	716, 719, 756, 799, 976, 979, 786, 789, PLUS 734	14 440,00	294,14	A+ (DFS)	Befriedigend
VGH Provinzial	BAu/30, BAZu, BRu/30, BRZu, BWu/30, BWZu, BETu, BZNu50	12 629,50	252,60	A (DFS)	Befriedigend
Inter	BK50/50U, BEU, BW 50U, BKZU	13 583,75	325,37	A+ (Assekurata, U)	Ausreichend
UKV	BA30, BA20/65, BP30, BP20/65, BW30, BW20/65, BEZ	12 677,50	289,60	A (S&P)	Ausreichend

Stand 8/2018; in Euro; Unisex-Tarif Beamte/Beamtin, 30 Jahre, Beihilfeträger Bund; Top-Schutz; Beiträge inkl. gesetzlichen Zuschlags, ohne Pflegepflicht, Kurleistungen oder eigene Kurtarife wurden bei der Leistungsbewertung nicht berücksichtigt; Produktauswahl: Tarife mit stationärer Versorgung im Einbettzimmer, wenn möglich, Beihilfeergänzungstarif eingeschlossen, wenn möglich; DEVK, Württembergische bieten keine Beihilfetarife an; Noten s. Tabellen oben; Gewichtung: FB-Punktzahl und Beitrag zu je 40 %, Finanzstärke zu 20 %

Quellen: Franke und Bornberg, Finanzstärke-Ratings; eigene Berechnungen

Bewertung der Beiträge

Ermittelt werden die monatlich zu zahlenden Beiträge für den gesundheitlichen Top-Schutz von 30-jährigen Bundesbeamten (linke Tabelle) sowie für 25-jährige Beamtenanwärter des Bundes (rechte Tabelle). Die so entsprechend zugeordneten Schulnoten zählen bei den Beamten zu 40 Prozent für die Gesamtnote. Bei den Anwärtern macht die Beitragsnote sogar 75 Prozent aus, da es für sie keine Punkte bei der Leistungsqualität gibt und der Preis daher die größte Rolle spielt.

Beamte		Anwärter	
Beiträge	Noten	Beiträge	Noten
bis 230 Euro	= 1	bis 50 Euro	= 1
bis 245 Euro	= 1,5	bis 60 Euro	= 1,5
bis 260 Euro	= 2	bis 70 Euro	= 2
bis 275 Euro	= 2,5	bis 80 Euro	= 2,5
bis 290 Euro	= 3	bis 90 Euro	= 3
bis 305 Euro	= 3,5	bis 100 Euro	= 3,5
bis 320 Euro	= 4	bis 110 Euro	= 4
bis 335 Euro	= 4,5	bis 120 Euro	= 4,5
bis 350 Euro	= 5	bis 130 Euro	= 5
bis 365 Euro	= 5,5	bis 140 Euro	= 5,5
über 365 Euro	= 6	über 140 Euro	= 6

Quellen: eigene Berechnungen

Urteile zur Bonität

Die Bonitätsprüfungen der Analysehäuser unterscheiden sich teils erheblich in Verfahren und Bewertungsstufen. Daher werden den Ratings ihrer Aussagekraft vergleichbare Schulnoten zugeordnet. Aufgeführt ist pro Gesellschaft jeweils nur die beste Note. Die Bonität zählt zu 20 Prozent (Beamte) bzw. zu 25 Prozent (Anwärter).

S&P	Fitch	Moody's	A.M. Best	Assekurata, Bonität	Assekurata, Unternehmensrating	DFS, Unternehmensqualität	Note
AAA	AAA	Aaa	A++	AAA			
AA+	AA+	Aa1		AA+			
AA	AA	Aa2	A+	AA	A++	AAA	1
AA-	AA-	Aa3		AA-		AA+	1,25
A+	A+	A1	A	A+	A+		1,75
A	A	A2		A		AA	2
A-	A-	A3	A-	A-	A	A+	2,25
BBB+	BBB+	Baa1	B++	BBB+	A-	A	2,75
BBB	BBB	Baa2		BBB	B+	BBB+	3

Quellen: Standard & Poor's, Fitch Ratings, Moody's, A.M. Best, Assekurata, DFSI, eigene Berechnungen

Beamtenanwärter, Top-Schutz

Gesellschaft	Tarife
Allianz	BHRA50, BHRK50, BHRZ50
Bayerische Beamten	BC50 SB W, BKlinik+50 W, BErgänzung+ W
Continental	BACOMFORT-B/50, BASP2-B/50, BAEB-BU/50, AV-P1
DBV Deutsche Beamten	VisionB 50T-UA, BW2 50-UA, BN3/2 50-UA
Debeka	B30A, B20A, WL30A, WL20A, BCA
HanseMerkur	KB, KBE
HUK-Coburg	BAK50, BE2A
LVM	ABA50, SBA2/50, ZBA50, EBA2
Central	BA50
Gothaer	BWA50, BWS50, BWZ50
Hallesche	SBB Primo B.50, SBB Bea.50, SBB CG.250
LKH	BA50, SW50
Nürnberger	BAK50, BAS250, BAE
R+V	BB50B, W250B, E1B
Arag	251, 257
Barmenia	(B)VBA23U+2Z, (B)VEA50U
Münchener Verein	Bonus Care BA (Tarifstufe 022), 734A, BET 725A
Pax Familienfürsorge	BAK50, BEZE
Süddeutsche	BS30, BSE, BA30, BAE, BZ50
UKV	BA50-A, BP50-A, BW50-A
UniVersa	uni-B   Start A 50, uni-B   Start A 50, uni-B   Start ST 2/50, uni-BZ 50 BB AE
Alte Oldenburger	BVA50, BVK350, BVK550, BVZ50, BET
DKV	BKA50, BKH2A50, BEXA
Inter	ABK 50/50U, ABW 50U
Signal Iduna	R-EXKLUSIV-B50, R-EXKLUSIV-B-W50, R-EXKLUSIV-B-E50, R-EXKLUSIV-B-ES 50
Concordia	BV20A, BV30A, BV PLUS, BVE
Deutscher Ring	BK50(A), BS50(A), BE
VGH Provinzial	BAu(A)/50, BRu(A)/50, BZNu(A)/50, BWu(A)/50, BETu(A)



Beitrag	Finanzstärke (von)	Bewertung
54,19	AA (S&P, Fitch)	Hervorragend
39,93	A (S&P)	Hervorragend
43,18	A+ (DFS)	Hervorragend
52,14	Axa: AA- (S&P, Fitch)	Hervorragend
54,80	A++ (Assekurata, U)	Hervorragend
47,01	AA+ (DFS)	Hervorragend
47,17	A+ (Assekurata, U)	Hervorragend
58,70	A++ (Assekurata, U)	Hervorragend
67,42	A (A.M. Best)	Sehr Gut
54,97	AA (DFS)	Sehr Gut
57,51	A+ (Assekurata, B)	Sehr Gut
59,14	A (DFS)	Sehr Gut
63,67	A+ (Fitch)	Sehr Gut
61,31	AA+ (DFS)	Sehr Gut
72,79	AA (DFS)	Gut
76,95	AA+ (DFS)	Gut
64,62	A+ (DFS)	Gut
62,45	A+ (DFS)	Gut
73,41	A+ (Assekurata, U)	Gut
75,30	A (S&P)	Gut
68,76	A+ (DFS)	Gut
87,17	A++ (Assekurata, U)	Befriedigend
83,51	AA (Fitch)	Befriedigend
88,50	A+ (Assekurata, U)	Befriedigend
87,39	AA+ (DFS)	Befriedigend
93,91	A+ (DFS)	Ausreichend
120,03	AA (DFS)	Mangelhaft
102,34	A (DFS)	Mangelhaft

Stand 8/2018; in Euro; Unisex-Tarif Beamtenanwärter/Beamtenanwärterin, 25 Jahre, Beihilfeträger Bund; Top-Schutz; DEVK, Württembergische bieten keine Beihilfetarife an; Noten s. Tabellen oben; Gewichtung: Beitrag zu 75 %, Finanzstärke zu 25 %

Quellen: Franke und Bornberg, Finanzstärke-Ratings: eigene Berechnungen

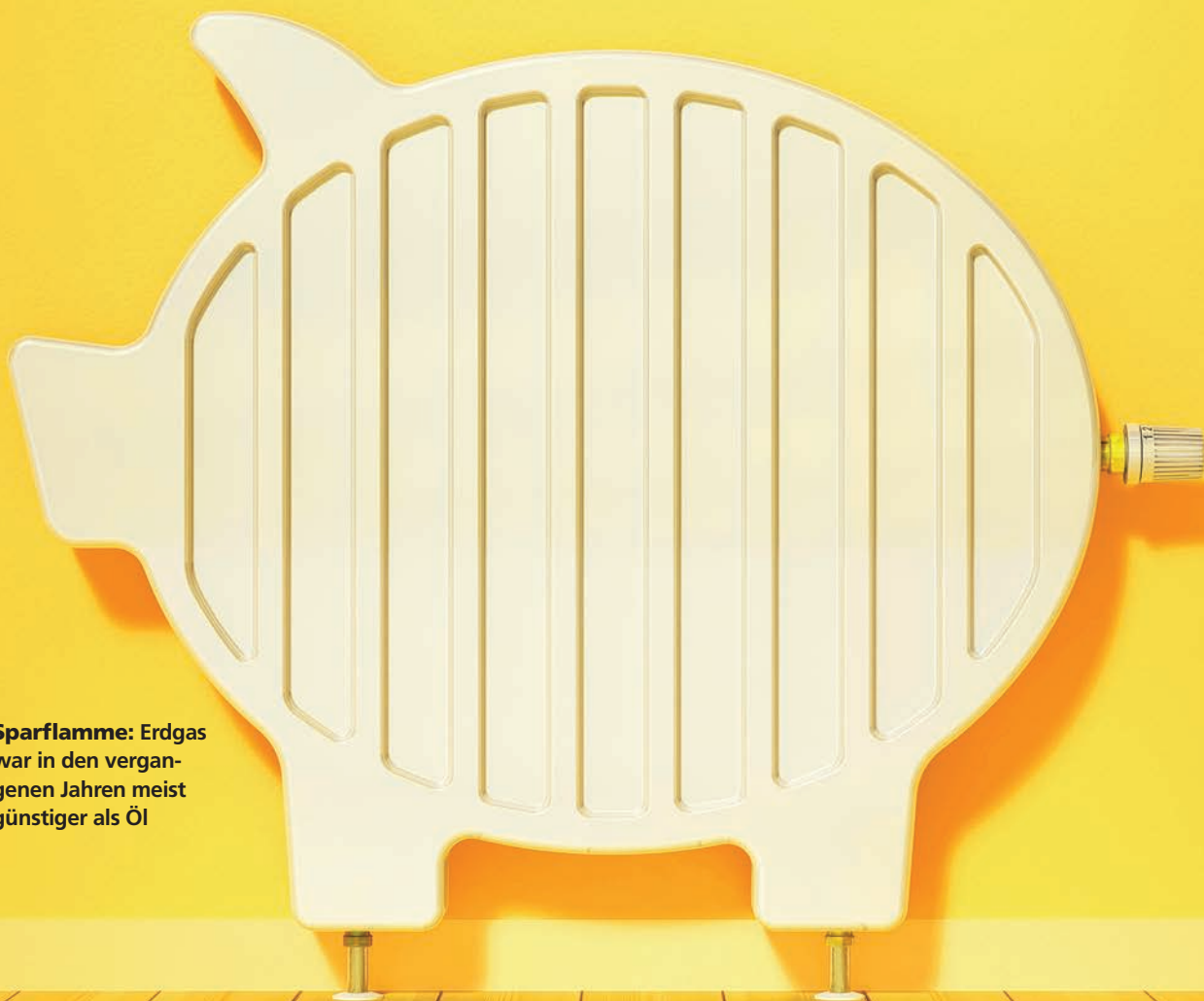
Studie

# FAIR ZUM KUNDEN UND ZUR UMWELT

FOCUS-MONEY hat zum siebten Mal die fairsten Gasversorger ermittelt.

Welche Anbieter bei ihren Kunden besonders gut ankommen – und wer in Sachen Nachhaltigkeit einen sauberen Job macht

**Sparflamme:** Erdgas war in den vergangenen Jahren meist günstiger als Öl





**G**askunden sind verwöhnte Menschen: In den vergangenen fünf Jahren kannten die Preise für die Kilowattstunde nur eine Richtung: nach unten. Für die kommende Heizsaison zeigt die Tendenz aber erstmals wieder aufwärts. Laut dem Vergleichsportal Verivox haben bereits 24 Grundversorger Preiserhöhungen angekündigt. Verbraucher können in so einem Fall ein Sonderkündigungsrecht geltend machen „Dafür reicht normalerweise eine formlose Textnachricht aus“, sagt Verivox-Experte Mathias Köster-Niechziol. Der Wechsel macht sich bezahlt: „Bei einem neuen Gasanbieter können Verbraucher je nach aktuellem Tarif mehrere hundert Euro pro Jahr einsparen.“

Kritische Verbraucher achten beim Anbieterwechsel aber nicht allein auf den Preis. Sie wollen als Vertragspartner ernst genommen werden und erwarten einen kompetenten, verlässlichen Kundenservice. Das fängt bereits bei der Vorlage der Vertragsdokumente an. Faire Anbieter punkten hier mit viel Transparenz und wenig Kleingedrucktem. Auch das Thema Nachhaltigkeit und ökonomische Verantwortung ist ein wichtiges Entscheidungskriterium.

Welche Gasversorger bieten nach Auffassung der Kunden das beste Gesamtpaket? Das zeigt die Fairness-Studie von FOCUS-MONEY und dem Kölner-Analyseinstitut ServiceValue. Bereits zum siebten Mal haben Kunden im Rahmen der Online-Studie ihre Anbieter bewertet. Dazu haben sie insgesamt 25 Fragen aus sechs unterschiedlichen Kategorien (siehe S. 76) beantwortet.

**Erneuter Lobgesang.** Vor allem in den Kategorien Produktleistung und Kundenkommunikation ernteten die Gasversorger viel Lob von den Studienteilnehmern. Gut aufgestellt sind die Anbieter auch im Bereich Nachhal-

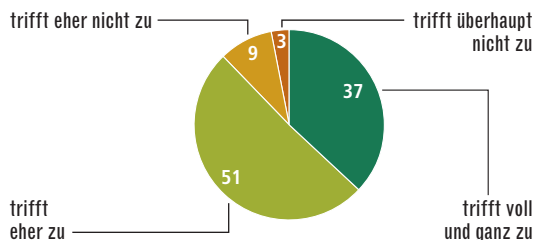
## In den besten Händen

88 Prozent der Kunden fühlen sich bei ihrem Gasanbieter in guten Händen. Den Stadtwerken München und den Stadtwerken Osnabrück gelingt es am besten, ihre Kunden emotional an sich zu binden – dicht dahinter folgt Ökoanbieter LichtBlick.

### Emotionale Bindung

„Ich fühle mich bei meinem Gasanbieter gut aufgehoben.“

Angaben in Prozent



Quelle: ServiceValue

tigkeit und Verantwortung. Allerdings wünschen sich die Verbraucher mehr Tipps und Hinweise zum nachhaltigen Energiesparen in den eigenen vier Wänden.

Fazit: Die Branche konnte das Top-Niveau aus dem Vorjahr halten. Gleichzeitig hat sich die Leistungsdichte signifikant erhöht. Das bedeutet: Der Abstand zwischen Top-Anbietern und hinterem Feld ist kleiner geworden. ▀

GUNTHER MEYN

## GESAMTURTEIL

### Höchste Fairness

Beim insgesamt siebten Fairness-Vergleich gaben über 2700 Nutzer mehr als 3000 Urteile ab. Die Auswertung der Kundenbewertungen hat ergeben: 17 Anbieter heben sich durch eine ausgezeichnete Fairness ab.

Im Spitzenfeld tummeln sich sowohl regionale und überregionale Anbieter als auch reine Ökogasanbieter wie LichtBlick. Bemerkenswert: Lekker Energie und LichtBlick heimsten bereits zum siebten Mal in Folge die Bestnote „Sehr Gut“ ein. Den Stadtwerken München – die übrigens auch den Norden der Republik mit Erdgas versorgen – gelang das immerhin sechsmal hintereinander. Weitere Dauerbrenner im Top-Ranking sind badenova und eprimo. Sie rangieren zum vierten Mal unter den Allerbesten.

Überdurchschnittlich fair agieren auch die mit „Gut“ bewerteten Gasanbieter.



Unter ihnen gibt es ebenfalls „Wiederholungstäter“: Die Stadtwerke Düsseldorf und der Dresdner Energieversorger ENSO haben sich diese Auszeichnung bereits zum siebten Mal in Folge verdient.

Wer wissen möchte, wo die Gesamtsieger besonders stark performt haben und wer noch mitmischt, wird in den Teil-Rankings der sechs Kategorien fündig (s. ab S. 77).

## Rangliste

Urteil	Unternehmen
Sehr Gut	badenova
Sehr Gut	Entega
Sehr Gut	eprimo
Sehr Gut	goldgas
Sehr Gut	lekker Energie
Sehr Gut	LichtBlick
Sehr Gut	MAINGAU Energie
Sehr Gut	mainova
Sehr Gut	Stadtwerke München
Sehr Gut	Yello
Gut	energieGUT
Gut	ENSO
Gut	Erdgas Südwest
Gut	Grünwelt Energie
Gut	MITGAS
Gut	Stadtwerke Düsseldorf
Gut	Stadtwerke Osnabrück

alphabetische Sortierung

Quelle: ServiceValue

■ regionaler Gasanbieter  
■ reiner Ökogasanbieter  
■ bundesweiter Gasanbieter

## So wurden die Rankings ermittelt

Jährliches Kundenzeugnis: Bereits zum siebten Mal hat FOCUS-MONEY in Kooperation mit der ServiceValue GmbH die Fairness der großen Gasversorger in Deutschland untersucht. Hierzu hat das Kölner Analyse- und Beratungsunternehmen im August und September 2018 in einer Online-Studie über 2700 Kunden befragt und insgesamt mehr als 3000 Kundenurteile ausgewertet. Abgefragt wurden 25 Service- und Leistungsmerkmale, die sogenannten Fairness-Aspekte. Die Bewertung dieser Attribute erlaubt eine aussagefähige Messung des subjektiven Fairness-Begriffs.

Die Kriterien haben außerdem Einfluss auf die Kundenbindung. Auf Grund unterschiedlicher Geschäftsmodelle und Zielgruppen variiert

die Relevanz der einzelnen „Kundenbindungstreiber“ von Anbieter zu Anbieter. Die Stärke der Kundenbindung wiederum wird über die Weiterempfehlungsbereitschaft, Loyalität, Treue und die emotionale Bindung der Kunden ermittelt – weitere wichtige Kriterien, die ebenfalls von ServiceValue abgefragt wurden.

Jeder Befragte des Online-Panels konnte bis zu zwei Gasversorger bewerten, bei denen er in den vergangenen zwölf Monaten Kunde war. Insgesamt standen so 32 Gasanbieter auf dem Prüfstand. Die Ergebnisse wurden anschließend von den ServiceValue-Fachleuten nach strengen wissenschaftlichen Methoden ausgewertet.

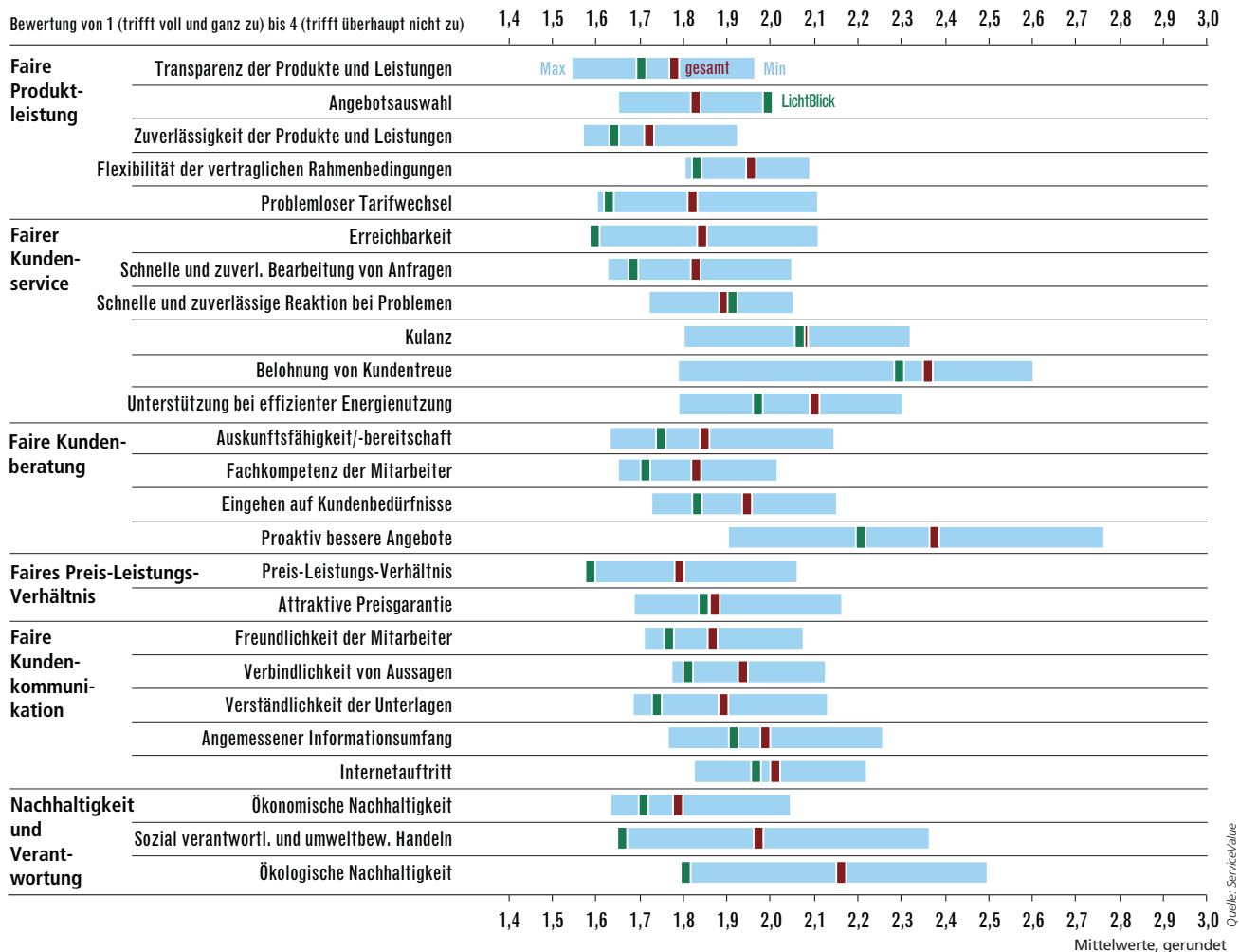
Zunächst errechneten sie über eine vierstufige Bewertungsskala für jedes Service- und Leistungsmerkmal einen

normierten Indexwert. Die daraus abgeleiteten Durchschnittswerte können – wie hier im konkreten Beispiel von LichtBlick (siehe Grafik unten) – als Leistungsprofile der einzelnen Gasversorger im Vergleich zum Gesamtmarkt dargestellt werden. Werte, die links vom Gesamtmarkt liegen, belegen ein überdurchschnittliches Kundenurteil.

Außerdem legten die Experten sechs Fairness-Kategorien fest und ordneten ihnen die 25 Items zu. Zusätzlich zum Gesamturteil zeigt die Studie so die Stärken und Schwächen der Anbieter in verschiedenen Disziplinen (s. ab S. 77) auf.

Das Urteil „Fairster Gasversorger“ ergibt sich wiederum aus den sechs Kategoriewerten, die zu gleichen Teilen in das Gesamtergebnis einfließen.

## 25 Merkmale – ein Serviceprofil



## Faire Produktleistung



In dieser Kategorie ernennten die Gasversorger immer besonders viel Kundenlob. Auch in der 2018er-Studie heißt es wieder: bester Durchschnittswert aller Kategorien, Vorjahresergebnis erneut getoppt

Die Kunden würdigen nicht nur die „Angebotsauswahl“, sondern auch die „Zuverlässigkeit der Produkte und Leistungen“. Nahezu 90 Prozent der Befragten hinterließen hierzu ein positives Feedback (s. Grafik).

Auch in Sachen Transparenz gibt es wenig zu monieren. Den Anbietern ge-

lingt es offenbar, die vertraglichen Leistungen sowie die Kosten (Grundpreis, Verbrauchspreis) leicht und verständlich zu vermitteln.

Nicht immer muss es ein neuer Anbieter sein. Oft kann man schon durch einen Tarifwechsel viel Geld sparen. Gut zu wissen: Ein solcher interner Wechsel erweist sich nach Auffassung der Kunden als unproblematisch.

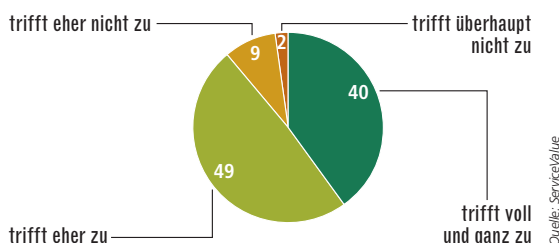
Kritischer sind die Bewertungen beim Item „Flexibilität der vertraglichen Rahmenbedingungen“. Dabei geht es u.a. um die nachträgliche Änderung der Vertragslaufzeit oder Zahlungsmöglichkeit. Jeder fünfte Kunde äußert hier Unmut.

### Verlässliche Dauerbrenner

Ausfälle bei der Gasversorgung sind eine Seltenheit. Das erklärt auch das hohe Niveau beim Item „Zuverlässigkeit der Produkte und Leistungen“. Goldgas, MAINGAU und mainova liegen im Einzelranking vorn.

#### Zuverlässigkeit der Produkte und Leistungen

„Die Produkte und Leistungen meines Gasanbieters sind zuverlässig.“  
Angaben in Prozent



Wie man es besser macht, zeigen Yello, MAINGAU Energie und goldgas. Sie haben im Einzelvergleich besser abgeschnitten als der Marktdurchschnitt.

### Rangliste

Urteil	Unternehmen
Sehr Gut	Entega
Sehr Gut	eprimo
Sehr Gut	goldgas
Sehr Gut	lekker Energie
Sehr Gut	LichtBlick
Sehr Gut	MAINGAU Energie
Sehr Gut	mainova
Sehr Gut	Stadtwerke München
Sehr Gut	Yello
Gut	badenova
Gut	DEW21
Gut	energieGUT
Gut	ENSO
Gut	Grünwelt Energie
Gut	Stadtwerke Osnabrück
Gut	Vattenfall

alphabetische Sortierung

Quelle: ServiceValue

■ regionaler Gasanbieter; ■ reiner Ökogasanbieter, ■ bundesweiter Gasanbieter



## Fairer Kundenservice



Zwar hat die Branche die Qualität ihres Kundenservices im Vorjahresvergleich deutlich verbessert. Allerdings ist das Bewertungsniveau weiterhin schwächer als in allen anderen Kategorien. Kritik gab es insbesondere an der fehlenden „Belohnung von

Kundentreue“. 43 Prozent der Befragten sehen hier noch Potenzial nach oben. Auch in Sachen Kulanz – dem laut Studie wichtigsten Kundenbindungsfaktor – konnten nicht alle Unternehmen überzeugen. Bei einzelnen Anbietern wie Yello, Stadtwerke Osnabrück und eprimo ist der Anteil unzufriedener Kunden jedoch deutlich niedriger.

### Rangliste

Urteil	Unternehmen
Sehr Gut	badenova
Sehr Gut	energieGUT
Sehr Gut	eprimo
Sehr Gut	Erdgas Südwest
Sehr Gut	goldgas
Sehr Gut	lekker Energie
Sehr Gut	LichtBlick
Sehr Gut	Stadtwerke Osnabrück
Sehr Gut	Yello
Gut	ENSO
Gut	Entega
Gut	MAINGAU Energie
Gut	mainova
Gut	MITGAS
Gut	Stadtwerke München

alphabetische Sortierung

Quelle: ServiceValue

■ regionaler Gasanbieter  
■ reiner Ökogasanbieter  
■ bundesweiter Gasanbieter





**Sparpotenzial:**  
Der erste Gasan-  
bieterwechsel  
macht sich meist  
richtig bezahlt

## Faires Preis-Leistungs-Verhältnis



In der Kategorie „Faires Preis-Leistungs-Verhältnis“ konnte die Branche das Vorjahresniveau halten. Kleiner Unterschied: Das Feld ist nun enger zusammengedrückt.

Insgesamt zehn Unternehmen sind aus Kundensicht „sehr gut“. Wie im Vorjahr befinden sich darunter auch der Regionalanbieter badenova und der Ökogas-Spezialist Grünwelt Energie.

Zwei Service- und Leistungsmerkmale flossen in die Wertung für diese

Kategorie ein. Zum einen das „Preis-Leistungs-Verhältnis“ selbst. Hier haben Grünwelt Energie und eprimo die Nase vorn. Zusätzlich wurde die Attraktivität der Preisgarantien abgefragt. Diese schützen die Verbraucher für einen bestimmten Zeitraum (meist zwölf Monate) vor steigenden kWh-Preisen. Angesichts des zuletzt leicht anziehenden Preisniveaus gewinnen derartige Klauseln wieder an Attraktivität für die Kunden. Die besten Angebote machen hier goldgas, lekker Energie, MAINGAU Energie und Yello. Beide Service- und Leistungsmerkmale haben

## Faire Kundenberatung



In Sachen „Auskunfts-fähigkeit“ und „Fachkompetenz“ läuft's wie immer rund. Jeweils 85 Prozent der Verbraucher bewerteten diese beiden Items positiv.

Den kompetentesten Eindruck hinterließen die hessischen Energieversorger mainova und MAINGAU Energie. Letzterer hat auch bei den Items „Auskunfts-bereitschaft“

und „Eingehen auf Kundenbedürfnisse“ die Nase vorn. Für die gesamte Branche gilt: Je mehr der Anbieter auf den Kunden eingeht, desto geringer dessen Wechselbereitschaft.

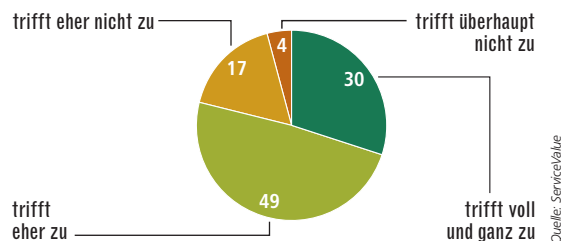
Ein Makel bleibt die fehlende Bereitschaft der Gasversorger, „proaktiv bessere Angebote“ zu unterbreiten. 42 Prozent der Kunden äußern hier Kritik – ein deutliches Zeichen. EnergieGUT schneidet hier weitaus besser ab als die Konkurrenz.

### Der Kunde ist König

Knapp 80 Prozent der Studienteilnehmer finden, dass ihr Anbieter angemessen auf ihre Bedürfnisse eingeht. MAINGAU Energie, Yello, mainova und energieGUT gelingt das besonders gut.

#### Eingehen auf Kundenbedürfnisse

„Mein Gasanbieter geht auf meine Bedürfnisse ein.“  
Angaben in Prozent



## Rangliste

Urteil	Unternehmen
Sehr Gut	123energie
Sehr Gut	badenova
Sehr Gut	Entega
Sehr Gut	eprimo
Sehr Gut	goldgas
Sehr Gut	Grünwelt Energie
Sehr Gut	lekker Energie
Sehr Gut	MAINGAU Energie
Sehr Gut	Stadtwerke Osnabrück
Sehr Gut	Yello
Gut	E WIE EINFACH
Gut	energieGUT
Gut	ENSO
Gut	Erdgas Südwest
Gut	GASAG
Gut	LichtBlick
Gut	mainova
Gut	Stadtwerke München

alphabetische Sortierung

Quelle: ServiceValue

■ regionaler Gasanbieter, ■ reiner Ökogasanbieter, ■ bundesweiter Gasanbieter

laut Studie eine besonders hohe Bindungskraft. Das bedeutet: Je besser die Bewertungen der Kunden, desto größer ist die Wahrscheinlichkeit, dass sie ihrem Anbieter die Treue halten und ihn an Dritte weiterempfehlen.

## Rangliste

Urteil	Unternehmen
Sehr Gut	badenova
Sehr Gut	energieGUT
Sehr Gut	eprimo
Sehr Gut	lekker Energie
Sehr Gut	LichtBlick
Sehr Gut	mainova
Sehr Gut	Stadtwerke München
Sehr Gut	Yello
Gut	E WIE EINFACH
Gut	Entega
Gut	Erdgas Südwest
Gut	goldgas
Gut	MAINGAU Energie
Gut	MITGAS
Gut	Stadtwerke Düsseldorf
Gut	Stadtwerke Osnabrück

alphabetische Sortierung

Quelle: ServiceValue

■ regionaler Gasanbieter  
■ reiner Ökogasanbieter  
■ bundesweiter Gasanbieter

## Faire Kundenkommunikation



Eine faire und verständliche Kommunikation hilft, Unmut bei den Kunden vorzubeugen. Auch hier ist es zunächst der Ton, der die Musik macht. 86 Prozent der befragten

Kunden bewerteten die Mitarbeiter der Gasversorger als freundlich – allen voran trifft das auf LichtBlick zu.

Bei Gaslieferungsverträgen kommt es besonders auf Kündigungsfristen und Folgelaufzeiten an. Manchmal gilt der niedrige Preis auch nur für eine kurze Zeit, danach drohen Preissteigerungen. Umso wichtiger ist es, dass der Kunde zu diesen Aspekten umfangreich und lückenlos informiert wird. Auch hier können die Gasanbieter überzeugen. 81 Prozent der befragten Verbraucher fühlen sich von ihrem Anbieter angemessen informiert. Yello und LichtBlick erhielten bei diesem Item die höchsten Zufriedenheitswerte.

Eine weitere Schlüsselrolle spielt die Verständlichkeit der Unterlagen (Angebot, Vertrag, Jahresabrechnungen). Unübersichtliche Verbrauchsangaben



**Kuschelig:** An kalten Wintertagen wird die Heizung zum Zufluchtsort

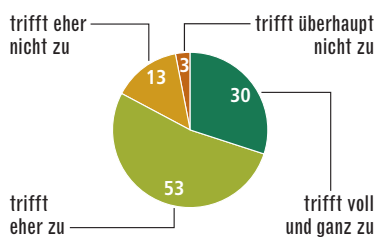
und unklare Formulierungen kann keiner gebrauchen – laut Studienauswertung ist das auch eher die Ausnahme. Besonders gut aufgestellt sind hier badenova, Yello und goldgas.

### Stark im Netz

83 Prozent sind mit der Homepage ihres Gasversorgers zufrieden.

#### Internet-Auftritt

„Die Internet-Seite meines Gasversorgers ist übersichtlich aufgebaut und klar gegliedert.“ Angaben in Prozent



Quelle: ServiceValue

### Rangliste

Urteil	Unternehmen
Sehr Gut	badenova
Sehr Gut	Entega
Sehr Gut	eprimo
Sehr Gut	goldgas
Sehr Gut	LichtBlick
Sehr Gut	MAINGAU Energie
Sehr Gut	mainova
Sehr Gut	MITGAS
Sehr Gut	Yello
Gut	E.ON
Gut	ENSO
Gut	GASAG
Gut	Grünwelt Energie
Gut	lekker Energie
Gut	Stadtwerke Düsseldorf
Gut	Stadtwerke München

alphabetische Sortierung

Quelle: ServiceValue

■ regionaler Gasanbieter, ■ reiner Ökogasanbieter, ■ bundesweiter Gasanbieter



**Öko:** Biogas ist zu einer beliebten Heizalternative geworden

## Nachhaltigkeit & Verantwortung



Gaskunden sind nicht nur preisbewusst, sie achten bei ihrem Energiepartner auch verstärkt auf ökonomische und ökologische Nachhaltigkeit sowie auf gesellschaftliche Verantwortung. Die höchste soziale Kompetenz attestieren die Kunden dem Ökoanbieter LichtBlick. Aber auch klassische Konkurrenten wie

MAINGAU Energie und die Stadtwerke Düsseldorf können hier überzeugen. In Sachen ökonomische Wettbewerbsfähigkeit erzielt der regionale Anbieter mainova die besten Kundenbewertungen.

Nicht ganz so glänzend sind die Umfragewerte zur „ökologischen Nachhaltigkeit“. Ein Drittel der Teilnehmer gab an, hier mehr zu erwarten. Besser machen es LichtBlick und badenova.

### Rangliste

Urteil	Unternehmen
Sehr Gut	badenova
Sehr Gut	energieGUT
Sehr Gut	LichtBlick
Sehr Gut	MAINGAU Energie
Sehr Gut	mainova
Sehr Gut	Stadtwerke Duisburg
Sehr Gut	Stadtwerke Düsseldorf
Sehr Gut	Stadtwerke München
Gut	ENSO
Gut	Entega
Gut	eprimo
Gut	Erdgas Südwest
Gut	Grünwelt Energie
Gut	lekker Energie
Gut	N-ERGIE
Gut	Stadtwerke Osnabrück
Gut	Yello

alphabetische Sortierung

Quelle: ServiceValue

■ regionaler Gasanbieter  
■ reiner Ökogasanbieter  
■ bundesweiter Gasanbieter



## Liebe Leserin, lieber Leser

Schreiben Sie Ihre Meinung zu den Themen in diesem Heft – bitte unbedingt mit Angabe Ihrer Adresse:

**Redaktion FOCUS-MONEY**  
Arabellastraße 23, 81925 München

oder E-Mail:  
leserservice@focus-money.de  
oder Leserbrief-Fax: 089/92 50-3610  
Leserservice-Tele.: 089/92 50-2565

(Die Redaktion behält sich das Recht auf Kürzungen vor.)

## Die Nullzinspolitik spaltet die Gesellschaft

(41/18) MoneyInside

Sie bringen die jeweilige Thematik auf den Punkt und sprechen mir als Managementtrainer und Coach aus der Seele. Vielleicht starten Sie irgendwann mal ein Symposium, wo Sie und selbstständige Freidenker zu Wort kommen und die Bürger wachrütteln. Das wäre ein tolles Ereignis. Ich würde das voll und ganz unterstützen.

Idstein

MICHAEL LINDEMANN

In München sind die Immobilienpreise im Wesentlichen durch die hohe Nachfrage gestiegen. Der Grund für den stetigen Zuzug sind vor allem die gut bezahlten Arbeitsplätze und nicht die niedrigen Zinsen. In den Metropolen ist dies weltweit seit Jahren so. In Deutschland sind viele Immobilien nahezu wertlos geworden. Nicht nur im Osten, sondern auch in den übrigen ländlichen Regionen sind sie weniger gefragt, und die Preise stagnieren trotz der niedrigen Zinsen. Dies hätte die Politik vor der Einführung des neuen Baukindergelds beachten sollen. Damit wollte man in den fragten Regionen den Kauf von Immobilien erleichtern. Nur Familien mit hohem Eigenkapital können sie sich dort leisten. Es ist außerdem zu hören, dass gerade durch dieses Baukindergeld die Immobilienpreise wieder angezogen haben.

per E-Mail

HELMUT BACH

## SPD – Strukturelles Problem Deutschlands

(40/18) MoneyInside

Die eigentliche Achillesferse der Partei besteht weniger in einer veränderten Gesellschaftsstruktur als vielmehr in den fehlenden Zukunftsvisionen. Als Vorbild seien nur die 1970er-Jahre unter Willy Brandt und Johannes Rau genannt, wo man bereits frühzeitig das Ende der Steinkohleförderung in Nordrhein-Westfalen erkannte und darauf als Alternative mit einer echten Bildungsoffensive und zahlreichen neuen akademischen Einrichtungen antwortete. Deshalb benötigt die Sozialdemokratie endlich eine nach vorn gerichtete Strategie und keine konservative Politik wie etwa von Andrea Nahles und Olaf Scholz, die sich lediglich auf das Bewahren der Vergangenheit fokussiert und viel zu wenig in die Köpfe der Menschen oder die Digitalisierung investiert!

Hamburg

RASMUS PH. HELT



ISSN: 1615-4576

FOCUS Magazin Verlag GmbH, FOCUS-MONEY, Arabellastr. 23, 81925 München, Postfach 8888, 81903 München Telefon: 089/92 50-0, Fax: 089/92 50-20 26  
Pflichtblatt der Börsen in Frankfurt, Düsseldorf, München, Hamburg, Berlin, Stuttgart, Bremen und Hannover  
FOCUS-MONEY ist ein Magazin der BURDA NEWS GmbH.

### REDAKTION FOCUS-MONEY REDAKTIONS-GMBH

**Chefredakteur:** Frank Pöpsel

**Stellv. Chefredakteur:** Frank Mertgen

**Art Director:** Ludger Vorfeld

**Chef v. Dienst:** Thomas Schickling

**MONEY-Week** (Tel.: -3822, Fax: -36 10): Axel Hartmann (AHA)

**MONEY-Maker** (Tel.: -3822, Fax: -36 10): Timo Baudzus (TB), Marc Bächle (MB), Christian Bieker (CB), Peter Bloed (BLO), Andreas Körner (KÖ), Sinan Krieger (SK), Jens Masuhr (JM)

**MONEY-Markets** (Tel.: -3822, Fax: -36 10): Frank Mertgen (FM); Heike Bangert (BAN), Matthias Dworak (MD), Johannes Heinritz (JH), Mika Hoffmann (HF), Thorsten Jacobs (TJ), Marian Kopocz (MK), Mario Lochner (ML), Dirk Reichmann (DR), Sascha Rose (SR)

**DSW Anlegerschutz** (Tel.: 0211/6697-02): Jürgen Kurz (JK) (verantwortlich)

**MONEY-Service** (Tel.: -3822, Fax: -36 10): Axel Hartmann (AHA), Thomas Schickling (TS)

**MONEY-Steuern & Recht** (Tel.: -3822, Fax: -36 10): Werner Müller (WM), Martina Simon (SIM)

**Versicherungen:** Werner Müller (WM)

**Nachrichtendienste:** AP, Bloomberg, Reuters

**Grafik:** Sandra Fahrnbach, Thomas Laudahn (Composing), Alexandra Michel

**Titel:** Ludger Vorfeld; Thomas Laudahn

**Info-Grafik:** Olaf Funke

**Bildredaktion** (Tel.: -3653, Fax: -36 10): Darja Ivanenko, Martina Siegmund

**Bildbearbeitung:** Sefa Ugurlu

**Schlussredaktion:** Lektorat Süd (www.ektorat-sued.de)

**Redaktionstechnik:** Ingo Bettendorf, Bernd Jebing, Stephanie Speer

**Redaktionsverwaltung:** Burda Services GmbH, Ralf Grasser, Jeanette Schanderl (Leitung)

### VERLAG

FOCUS-MONEY erscheint in der FOCUS Magazin Verlag GmbH. Verantwortlich für den redaktionellen Inhalt: Frank Pöpsel. Die Redaktion übernimmt **keine Haftung** für unverlangt eingesandte Manuskripte, Fotos und Illustrationen. Nachdruck ist nur mit schriftlicher Genehmigung des Verlags gestattet. Dieses gilt auch für die Aufnahme in elektronische Datenbanken und Vervielfältigungen auf CD-ROM.

Sofern Sie Artikel aus FOCUS-MONEY in Ihren **internen elektronischen Pressespiegel** übernehmen wollen, erhalten Sie die erforderlichen Rechte unter [www.presse-monitor.de](http://www.presse-monitor.de) oder unter Telefon 030/284930, PMG Presse-Monitor GmbH.

**Druck:** Burda GmbH, Hauptstraße 130, 77652 Offenburg

Printed in Germany.

**Vertriebsleiter:** Markus Cerny

**Vertriebsfirma:** MZV GmbH & Co. KG, 85716 Unterschleißheim, Internet: [www.mzv.de](http://www.mzv.de)

FOCUS-MONEY darf nur mit Genehmigung des Verlags in Lesezirkeln geführt werden. Der Export von FOCUS-MONEY und der Vertrieb im Ausland sind nur mit Genehmigung des Verlags statthaft.

**Einzelpreis Deutschland:** € 4,00 inkl. 7 % MwSt.

**Abonnementpreis:** € 3,80 (inkl. Zustellgebühr und 7 % MwSt. Im Ausland zuzüglich Porto). Für Mitglieder der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e. V., des AfW – Bundesverband Finanzdienstleistung e.V., der Wirtschaftsjunioren Deutschland e.V., des Europaverbandes der Selbständigen Deutschland - ESD e.V. ist der Bezug der Zeitschrift und für Mitglieder des Hanseatischen Anleger-Clubs (HAC e.V.), des Bundesverbandes der Börsenvereine an deutschen Hochschulen e.V. und des Bundesverbands Deutscher Volks- und Betriebswirte e.V. (bdvb) der Bezug des E-Papers im Mitgliedsbeitrag enthalten. Die Postzustellung erfolgt CO<sub>2</sub>-neutral. Weitere Informationen: [www.focus-money.de/gogreen](http://www.focus-money.de/gogreen).

**Studenten-Abonnement** (nur gegen Nachweis), **Schüler-Abonnement** (nur gegen Nachweis eigener Haushaltsführung): € 2,60 jeweils inkl. Zustellgebühr und 7 % MwSt. Im Ausland zuzüglich Porto.

**Datenschutzanfrage:** 0781/6396100, Fax: 0781/6396101; E-Mail: [focus@datenschutzanfrage.de](mailto:focus@datenschutzanfrage.de)

**Pressesprecherin:** Alice Wagner, Tel.: 089/9250-2575, Fax: 089/9250-2745, [presse@burda.com](mailto:presse@burda.com)

**Senior Brand Manager:** Manuela Löffler, Tel.: 089/9250-2619, Fax: 089/9250-2494

**Verantwortlich für den Anzeigenteil:** Kai Sahlfeld, Arabellastraße 23, 81925 München, Fax: 089/92 50-2952. Es gilt die Anzeigenpreisliste Nr. 20, gültig seit 1. Januar 2018.

**Leiter Direkt Marketing:** Michael Zgolik

**Head of Media Solutions:** Florian Biechle

**Deputy Managing Director:** Stefan Kossack

**CFO BurdaNews GmbH:** Gunnar Scheuer

**Geschäftsführer:** Burkhard Graßmann

**Gründungschefredakteur:** Helmut Markwort

**Verleger:** Dr. Hubert Burda



### Service-Nummern

#### Auskunft zum Abonnement

**Deutschland:** FOCUS-MONEY Abonnentenservice

Postfach 050, 77649 Offenburg

Telefon: 01 806/480 3002, Fax: 01 806/480 3003

(0,20 €/Anruf aus dem deutschen Festnetz;

aus den Mobilfunknetzen max. 0,60 €/Anruf)

E-Mail: [abo@focus-money.de](mailto:abo@focus-money.de)

**Österreich:** Burda Medien Abo-Service

Postfach 4, A-6961 Wolfurt-Bahnhof

Telefon: (00 43) 055 74/5 30 55,

Fax: (00 43) 055 74/5 32 55,

E-Mail: [aboverwaltung@guell.de](mailto:aboverwaltung@guell.de)

**Schweiz:** Burda Medien Abo-Service

Postfach, CH-9026 St. Gallen

Telefon: (00 41) 071/311 62 73, Fax: (00 41) 071/314 06 10

E-Mail: [aboverwaltung@guell.de](mailto:aboverwaltung@guell.de)

#### Bestellungen bestimmter Ausgaben

Telefon: 07 81/639 58 65, Fax: 07 81/639 58 61

E-Mail: [bestell@focus-money.de](mailto:bestell@focus-money.de)

#### Urlaubsnachsendung

Telefon: 07 81/639 58 55 Fax: 07 81/639 58 56

E-Mail: [focus-money@burdadirect.de](mailto:focus-money@burdadirect.de)

#### Tarifenforderungen Anzeigen

Telefon: 089/92 50-2692 Fax: 089/92 50-24 94

E-Mail: [anzeigen@focus-money.de](mailto:anzeigen@focus-money.de)

Internet: [www.medialine.de](http://www.medialine.de)

#### Nachdruckrechte

Telefon: 089/92 50-3822

E-Mail: [text@focus-money.de](mailto:text@focus-money.de)

#### Leserbriefe/Leserservice

Telefon: 089/92 50-25 65

E-Mail: [leserservice@focus-money.de](mailto:leserservice@focus-money.de)

#### FOCUS-MONEY-Archiv

Artikelrecherche kostenlos unter

<http://www.focus.de/finanzen/money-magazin/archiv>



# Drei Bonds von VW


VW hat drei neue Anleihen mit je 1000 Euro Stückelung auf den Markt gebracht. „Die erste Tranche (WKN: A2LQ6A) ist bereits am 16.10.2020 fällig und zahlt den Investoren bis zur Endfälligkeit jährlich 0,25 % Zinsen“, so die Baader Bank. Mit der zweiten Anleihe (A2LQ6B) entlohnen die Wolfsburger die Gläubiger bis zur Fälligkeit am 16.10.2023 mit einem jährlichen Zins von 1,375 %. Die letzte Tranche (A2LQ6C) bietet einen Kupon in Höhe von 2,25 % p. a. bis zur Endfälligkeit am 16.10.2026.

Emittent	WKN	Zins in %	Fälligkeit	Kurs am 11.10.2018	Kurs Vorw.	Rendite in %	Rendite Vorw. %	Rating Moody's
<b>Bundesobligationen (EUR)</b>								
S. 168	114168	1,00	22.02.2019	100,60	100,62	-0,67	-0,65	Aaa
S. 169	114169	0,50	12.04.2019	100,57	100,57	-0,66	-0,62	Aaa
S. 170	114170	0,25	11.10.2019	100,87	100,86	-0,62	-0,60	Aaa
S. 172	114172	0,25	16.10.2020	101,64	101,59	-0,56	-0,53	Aaa
S. 173	114173	0,00	09.04.2021	101,26	101,18	-0,50	-0,47	Aaa
S. 174	114174	0,00	08.10.2021	101,28	101,19	-0,42	-0,39	Aaa
S. 175	114175	0,00	08.04.2022	101,19	101,09	-0,33	-0,31	Aaa
S. 176	114176	0,00	07.10.2022	101,01	100,88	-0,25	-0,22	—
<b>Bundesanleihen (EUR)</b>								
Bund	113537	3,75	04.01.2019	100,99	101,08	-0,75	-0,71	Aaa
Bund	113538	3,50	04.07.2019	103,00	103,07	-0,66	-0,63	Aaa
Bund	113539	3,25	04.01.2020	104,89	104,93	-0,71	-0,69	Aaa
Bund	113540	3,00	04.07.2020	106,24	106,26	-0,60	-0,57	Aaa
Bund	113542	2,50	04.01.2021	106,84	106,82	-0,55	-0,52	Aaa
Bund	113544	3,25	04.07.2021	110,19	110,16	-0,46	-0,43	Aaa
Bund	113546	2,00	04.01.2022	107,75	107,68	-0,38	-0,35	Aaa
Bund	113547	1,75	04.07.2022	107,72	107,62	-0,30	-0,28	Aaa
Bund	113492	6,25	04.01.2024	133,05	132,92	-0,06	-0,03	Aaa
Bund	112037	0,50	15.02.2025	102,59	102,38	0,10	0,12	Aaa
Bund	112039	0,50	15.02.2026	102,08	101,89	0,21	0,24	Aaa
Bund	110240	0,00	15.08.2026	97,91	97,65	0,28	0,30	Aaa
Bund	110241	0,25	15.02.2027	99,38	99,10	0,33	0,36	Aaa
Bund	113504	6,50	04.07.2027	153,15	152,89	0,32	0,34	Aaa
Bund	112042	0,50	15.08.2027	101,01	100,72	0,39	0,42	Aaa
Bund	113506	5,63	04.01.2028	147,50	147,21	0,38	0,41	Aaa
Bund	113514	6,25	04.01.2030	162,38	162,10	0,52	0,54	Aaa
Bund	113522	4,75	04.07.2034	158,90	158,59	0,76	0,78	Aaa
Bund	113527	4,00	04.01.2037	152,86	152,60	0,86	0,87	Aaa
Bund	113543	3,25	04.07.2042	147,66	147,46	0,99	1,00	Aaa
Bund	113548	2,50	04.07.2044	132,35	132,18	1,06	1,06	Aaa
Bund	110234	2,50	15.08.2046	133,86	133,67	1,09	1,09	Aaa
Bund	110243	1,25	15.08.2048	103,20	103,01	1,13	1,13	—
<b>Länderanleihen (EUR)</b>								
Baden-Württemberg	104087	1,68	26.05.2023	106,51	106,57	—	0,25	—
Bayern	105337	3,25	24.03.2020	104,92	105,34	-0,43	-0,40	—
Bayern	105338	2,38	08.09.2020	105,17	105,27	-0,39	-0,36	—
Niedersachsen	A161HQ	0,00	28.04.2025	102,51	102,63	-0,49	-0,39	—
Sachsen-Anhalt	A1KQYE	3,75	06.04.2021	109,93	110,01	-0,25	-0,25	Aa1
<b>Jumbopfandbriefe (EUR)</b>								
Berlin Hyp	A0N3YJ	4,50	03.05.2019	102,26	102,75	-0,38	-0,34	Aaa
Münchener Hyp	MH806J	1,75	03.06.2022	106,13	106,10	0,04	0,08	Aaa
<b>Ausländische Staatsanleihen (EUR)</b>								
Belgien	A1G3BU	3,00	28.09.2019	103,41	103,46	-0,58	-0,53	Aa3
Belgien	A06SPZ	4,00	28.03.2022	114,62	114,62	-0,22	-0,20	Aa3
Finnland	A1ZC28	2,00	15.04.2024	110,23	110,05	0,13	0,17	Aa1
Finnland	A1ANXA	4,00	04.07.2025	124,45	124,31	0,32	0,34	Aa1

Rating Moody's [www.moody.com](http://www.moody.com)

Moody's-Bewertung	
Investmentbereich	
Aaa	„erstklassig“, minimales Kreditrisiko
Aa1, Aa2, Aa3	von hoher Qualität
A1, A2, A3	obere Mittelklasse
Baa1, Baa2, Baa3	von mittlerer Qualität

## So lesen Sie die Anleihentabellen richtig

- WKN: Die sechsstellige Wertpapierkennnummer identifiziert ein Wertpapier eindeutig.
- Effektivverzinsung einer Anleihe unter Berücksichtigung eines Kursgewinns/-verlusts bei der Rückzahlung am Laufzeitende, Vorw. = Vorwoche.
- Rating Moody's: Rating-Agenturen wie Moody's bewerten die Zahlungsfähigkeit der Anleihe-schuldner. Der Zusatz /\*- bedeutet: Moody's hat einen negativen Kredit-Ausblick gegeben, Gefahr einer baldigen Herunterstufung.
- Das Fondsvolumen wird in Millionen Euro angegeben (es umfasst alle Anteilsklassen).
- Der Kurs wird in Fondswährung angegeben.
- TER oder Total Expense Ratio (Gesamtkostenquote); gibt an, welche Kosten jährlich zusätzlich zum Ausgabeaufschlag anfallen.
- Wertzuwachs: Gesamtertrag (Total Return) auf Euro-Basis. Annahme: Ausschüttungen werden im Fonds reinvestiert.
- Bewertung von  auf Basis der risiko- und kostenadjustierten Rendite. Top-Fonds erhalten fünf Sterne, die schwächsten zehn Prozent einer Fondskategorie nur einen Stern.

Emittent	WKN	Zins in %	Fälligkeit	Kurs am 11.10.2018	Kurs Vorw.	Rendite in %	Rendite Vorw. %	Rating Moody's
<b>Unternehmensanleihen (EUR)</b>								
Frankreich	A1A18Z	2,50	25.10.2020	106,05	105,98	-0,47	-0,41	Aa2
Frankreich	A1GZ7K	3,00	25.04.2022	111,29	111,22	-0,19	-0,15	Aa2
Frankreich	A1ZVTR	0,50	25.05.2025	100,86	100,72	0,37	0,39	Aa2
Frankreich	A18YPD	0,50	25.05.2026	99,82	99,77	0,53	0,53	Aa2
Frankreich	A1G87J	2,75	25.10.2027	118,02	117,96	0,69	0,69	Aa2
Frankreich	A1ZHSU	2,50	25.05.2030	116,76	116,67	0,97	0,98	Aa2
Griechenland	A1G1UT	3,00	24.02.2040	81,50	80,88	5,63	5,68	—
Griechenland	A1G1UU	3,00	24.02.2041	81,53	81,00	5,59	5,63	—
Griechenland	A1G1UV	3,00	24.02.2042	83,02	81,25	5,43	5,58	—
Irland	A1AJLL	5,90	18.10.2019	106,43	106,56	-0,50	-0,46	A2
Irland	A1ANNQ	5,40	13.03.2025	130,20	130,41	0,55	0,57	A2
Kanada	A1AR3Y	3,50	13.01.2020	104,98	105,06	-0,57	-0,47	Aaa
Mexiko	A18X8N	1,88	23.02.2022	103,85	104,05	0,66	0,66	A3
Niederlande	A1ZY9A	0,25	15.07.2025	100,04	99,86	0,25	0,27	—
Niederlande	A1AXK4	3,75	15.01.2042	155,91	155,86	1,03	1,04	Aaa
Österreich	A0GL3F	3,50	15.09.2021	111,02	111,25	-0,35	-0,31	Aa1
Österreich	A1GLBM	3,65	20.04.2022	113,68	113,62	-0,23	-0,19	Aa1
Österreich	A18X6P	0,75	20.10.2026	101,79	101,48	0,52	0,56	Aa1
Polen	A0DW7H	4,20	15.04.2020	106,41	106,35	-0,18	0,02	A2
Polen	A1ASBP	5,25	20.01.2025	127,41	127,30	0,72	0,78	A2
Polen	A19VY7	1,13	07.08.2026	101,15	101,05	0,94	0,98	A2
Portugal	A0T7AG	4,75	14.06.2019	103,35	103,47	-0,32	-0,32	Ba1
Portugal	A0GPOC	4,10	15.04.2037	119,10	120,27	2,76	2,69	Ba1
Spanien	A0T1MP	4,80	31.01.2024	120,95	121,19	0,77	0,72	Ba1
Spanien	A1ZVCP	1,60	30.04.2025	103,61	104,15	0,99	0,94	Baa1
Spanien	197017	6,00	31.01.2029	141,22	141,88	1,63	1,57	Baa1
Spanien	A0NXYX	4,90	30.07.2040	142,00	143,33	2,39	2,34	Baa1
Tschechien	A0DOAN	4,13	18.03.2020	106,01	106,20	-0,27	-0,17	A1
Tschechien	A1G1GK	3,88	24.05.2022	113,50	113,55	-0,02	0,13	A1
Türkei	A1HTA7	4,35	12.11.2021	100,35	100,50	4,18	4,17	Ba3
Uruguay	844186	7,00	28.06.2019	103,15	103,05	0,31	2,64	Baa2
Zypern	A1Z9QR	4,25	04.11.2025	116,52	117,60	1,71	1,60	Ba2
<b>Unternehmensanleihen (EUR)</b>								
ABN AMRO	A1Z20Y	1,00	16.04.2025	100,63	100,61	0,85	0,90	A1
Adidas	A13R5D	1,25	08.10.2021	102,73	102,75	0,31	0,33	—
Adidas	A13R5E	2,25	08.10.2026	106,37	106,09	1,38	1,44	—
Adler Real Estate	A14J3Z	4,75	08.04.2020	102,00	102,30	3,28	3,17	—
Andritz	A1G6VP	3,88	09.07.2019	102,55	102,64	0,14	0,35	—
BASF	A1R0XG	2,00	05.12.2022	107,47	107,41	0,17	0,21	A1
Bayer	A1YC3K	1,88	25.01.2021	103,55	103,62	0,23	0,29	Baa1
Bayer	A1ZSAC	1,25	13.11.2023	103,08	103,15	0,53	0,62	Baa1
Bilfinger	A1R0TU	2,38	07.12.2019	100,92	102,16	1,31	0,51	—
BMW	A19FK6	0,88	03.04.2025	98,52	98,68	1,06	1,09	A1
BMW	A1Z20Z	1,00	20.04.2027	96,72	96,72	1,38	1,41	A1
BNP Paribas	BP7TTW	2,38	20.05.2024	108,36	108,25	0,82	0,86	Aa3
Commerzbank	GZ40K0	1,50	21.09.2022	102,75	102,80	0,78	0,78	Baa1
Daimler	A16865	0,63	05.03.2020	101,01	101,00	-0,16	-0,09	A2

### Spekulativer Bereich

Ba1, Ba2, Ba3	mit spekulativen Elementen
B1, B2, B3	hohes Kreditrisiko
Caa1, Caa2, Caa3	geringes Standing
Ca	hochgradig spekulativ oder ausfallgefährdet
C	niedrigste Kategorie; Anleihen in der Regel von einem Zahlungsausfall betroffen, äußerst schlechte Aussichten auf Zins- und/oder Kapitalrückzahlungen

Aktuelle Kurse im INTERNET: [www.money.de/money](http://www.money.de/money) 123456 (rote WKN) = deutscher, 123456 (schwarze WKN) = ausländischer Emittent, Fonds oder ETF

Quelle: **Bloomberg**

# MONEY ZINSEN

Emittent	WKN	Zins in %	Fälligkeit	Kurs am 11.10.2018	Kurs Vorw.	Rendite in %	Rendite Vorw.%	Rating Moody's
Daimler	A169G0	0,88	12.01.2021	101,70	101,70	0,11	0,12	A2
Daimler	A19NY8	0,20	13.09.2021	99,78	99,75	0,27	0,29	A2
Daimler	A1PGWA	2,38	12.09.2022	107,04	107,05	0,52	0,56	A2
Deutsche Bahn Finance	A183V0	0,88	11.07.2031	93,03	92,70	1,46	1,51	Aa1
Deutsche Bank	D85DCS	2,38	11.01.2023	103,20	103,22	1,55	1,59	Baa3
Deutsche Börse	A1684V	1,63	08.10.2025	107,15	107,09	0,54	0,59	—
Deutsche Lufthansa	A12UAP	1,13	12.09.2019	100,99	100,99	-0,01	0,06	Baa3
Deutsche Post	A2AASL	1,25	01.04.2026	101,17	100,95	1,07	1,12	A3
Deutsche Telekom Int. Fin.	A1HBX8	2,00	30.10.2019	102,32	102,31	-0,23	-0,17	Baa1
Deutsche Telekom Int. Fin.	A180BW	0,25	19.04.2021	100,21	100,33	0,06	0,12	Baa1
Deutsche Telekom Int. Fin.	A1HBMW	2,75	24.10.2024	111,03	110,87	0,84	0,89	Baa1
Deutsche Telekom Int. Fin.	728317	7,50	24.01.2033	165,17	164,84	2,12	2,17	Baa1
Deutsche Wohnen	A161MH	1,38	24.07.2020	102,28	102,13	0,08	0,18	A3
DIC Asset	A2GSCV	3,25	11.07.2022	101,75	101,20	2,81	2,91	—
Dt. Pfandbriefbank	A13SWC	0,50	19.01.2023	101,16	101,19	0,18	0,22	Aa1
Dürr	A1YC44	2,88	03.04.2021	105,13	105,10	0,70	0,79	—
DZ Bank	DZ1JB1	3,00	30.12.2019	100,85	101,80	0,77	1,51	A3
E.ON	A0TURM	5,75	07.05.2020	109,08	109,25	-0,13	-0,10	Baa2
EnBW Int. Fin.	A0DG9U	4,88	16.01.2025	124,67	124,46	0,80	0,85	A3
Engie	A0T23B	6,88	24.01.2019	101,94	102,11	-0,30	-0,24	A2
Evonik Industries	A141JH	1,00	23.01.2023	102,61	102,65	0,36	0,38	Baa1
Fraport	A1A55A	5,25	10.09.2019	104,64	104,76	0,00	0,09	—
Fresenius	A1HEWZ	2,88	15.07.2020	104,92	104,93	0,04	0,09	Baa3
Fresenius	A1ZC60	4,00	01.02.2024	115,01	114,83	1,12	1,12	Baa3
Fresenius Finance	A1G2YM	4,25	15.04.2019	102,12	102,19	-0,03	0,03	Baa3
Fresenius Finance	A19B3J	3,00	30.01.2032	106,23	106,27	2,41	2,44	Baa3
General Electric	A0TSC4	6,03	01.03.2038	145,99	148,39	2,88	2,77	A2 *
Grenke Finance	A1ZSXH	1,50	27.05.2019	99,50	100,75	0,37	0,31	—
Grenke Finance	A18VK3	1,38	05.10.2020	101,08	101,29	0,40	0,72	—
HeidelbergCement	A1C90N	7,50	03.04.2020	110,90	111,06	-0,01	0,05	Baa3
Heineken	A1G2FC	2,50	19.03.2019	101,10	101,18	-0,24	-0,15	Baa1
Hella Finance	A19HBR	1,00	17.05.2024	100,32	100,21	0,91	0,96	Baa1
Infineon Technologies	A13SAP	1,50	10.03.2022	104,13	104,19	0,21	0,27	—
innogy Finance	A0T6L6	6,50	10.08.2021	117,77	117,82	0,11	0,20	Baa2
innogy Finance	A19FW2	1,00	13.04.2025	99,07	98,83	1,12	1,19	Baa2
innogy Finance	A19QW4	1,25	19.10.2027	96,71	96,53	1,63	1,67	Baa2
innogy Finance	748537	5,75	14.02.2033	141,57	141,12	2,28	2,34	Baa2
K+S	A1YCR5	4,13	06.12.2021	108,89	109,17	1,12	1,16	—
K+S	A2E4U9	2,63	06.04.2023	102,35	102,35	2,07	2,07	—
Knorr-Bremse	A2DARP	0,50	08.12.2021	100,81	101,10	0,15	0,15	—
Lafarge	A0DZ77	4,75	23.03.2020	106,75	106,82	-0,07	0,06	Baa2
Linde Finance	A1GRYP	3,88	01.06.2021	110,27	110,30	-0,08	-0,02	A2
LMVH	A1HKCS	1,25	04.11.2019	101,50	101,50	-0,22	-0,14	—
Merck	A161Y7	1,38	01.09.2022	104,10	103,81	0,33	0,39	Baa1
Merck Fin. Services	A19S83	4,50	24.03.2020	105,98	106,62	0,10	-0,04	Baa1
Metro	A14J83	1,50	19.03.2025	96,66	96,95	2,03	2,01	Ba1
Nestlé Finance Int.	A12956	0,75	16.05.2023	101,45	101,59	0,34	0,40	Aa2
OMV	A16V53	4,25	12.10.2021	112,36	112,33	0,08	0,14	A3
Otto GmbH und Co KG	A1RE7N	3,88	01.11.2019	103,33	103,45	0,52	0,62	—
Otto GmbH und Co KG	A2AAWQ	2,50	16.06.2023	103,14	102,97	1,73	1,83	—
Otto GmbH und Co KG	A2E4BN	1,88	12.06.2024	100,59	101,17	1,66	1,66	—
Peugeot	A1HQZP	6,50	18.01.2019	101,63	101,77	-0,06	0,17	Ba1
Peugeot	A18Z7V	2,38	14.04.2023	105,32	105,44	1,08	1,13	Ba1
PPR	A16X33	3,13	23.04.2019	101,66	101,77	-0,21	-0,15	—
Renault	A1ZD8V	3,13	05.03.2021	106,81	106,89	0,22	0,25	Baa3
Roche Holdings	A0T7DF	6,50	04.03.2021	115,83	116,02	-0,22	-0,15	Aa3
Roche Holdings	A1ZG6N	0,88	25.02.2025	101,68	101,35	0,60	0,66	Aa3
SAP	A180U2	2,13	13.11.2019	102,39	102,47	-0,17	-0,12	—
SAP	A13SL3	1,75	02.12.2027	106,29	106,27	0,92	0,97	A2
Siemens Finance	A1G85B	1,50	10.03.2020	102,34	102,40	-0,23	-0,19	A1
Siemens Finance	A1UDWN	2,88	10.03.2028	115,77	115,56	1,07	1,12	A1
Sixt	A11QGR	2,00	18.06.2020	102,35	102,35	0,37	0,60	—
Sixt	A2BPDU	1,13	02.11.2022	100,78	100,71	0,90	0,95	—
Sixt Leasing	A2DADR	1,13	03.02.2021	100,52	100,52	0,75	0,90	—
Stada	A14KJP	1,75	08.04.2022	100,95	101,00	1,56	1,45	—
Statoil	A0T7KU	5,63	11.03.2021	113,27	113,22	0,05	0,15	Aa2
ThyssenKrupp	A14J57	1,75	25.11.2020	102,25	102,35	0,70	0,64	Ba2
ThyssenKrupp	A2AAPF	2,75	08.03.2021	104,20	104,58	0,93	0,82	Ba2
Toyota Motor Credit	A1HFJB	2,38	01.02.2023	108,13	108,11	0,42	0,47	Aa3
Veolia Environnement	A0NU50	5,13	24.05.2022	116,74	116,97	0,33	0,40	Baa1
Vonovia Finance	A1ZY97	0,88	30.03.2020	101,25	101,26	-0,03	0,02	—
Vonovia Finance	A1ZY98	1,50	31.03.2025	100,35	100,35	1,38	1,44	—
VW Int. Finance	A1ZUTM	1,63	16.01.2030	90,06	90,95	2,63	2,56	A3

Aktuelle Kurse im INTERNET: [www.money.de/money](http://www.money.de/money)

123456 (rote WKN) = deutsche, 123456 (schwarze WKN) = ausländische Fonds oder ETFs

Quelle: **Bloomberg**

Name	WKN	Manage- gebühren (%)	Ertrags- ver- wendung	Kurs Euro 11.10.2018	Wertentwicklung				
					1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre		
ETFs Geldmarkt									
db x-trackers II EONIA	DBX0AN	0,02	thes.	137,53	-0,5	-1,4	-1,6		
iShares eb.rexx Money Market	A0Q4RZ	0,13	ausschütt.	78,20	-0,9	-2,2	-2,4		
ETFs Staatsanleihen-Industrieländer									
Amundi Govt Bond Highest Rated	A2H58G	0,14	thes.	226,80	0,5	3,1	15,4		
Comstage iBoxx Liquid Sov.5-7	ETF504	0,12	thes.	162,50	-1,2	2,3	17,0		
db x-trackers iBoxx Euro Sov. Euro	DBX0AC	0,05	thes.	225,76	-0,8	1,8	17,5		
Deka Dt Börse EuroGOV France 3-5	ETFL40	0,15	ausschütt.	101,24	—	2,8	7,7		
iShares \$ Treasury Bd7-10	AOLGP4	0,20	ausschütt.	161,01	-1,0	-2,7	27,6		
iShares \$ Treasury Bond 1-3	A0J202	0,20	ausschütt.	112,27	2,7	-0,7	20,0		
iShares Barclays Italy Govt Bond	A1JXZH	0,20	ausschütt.	144,70	-6,2	-4,7	15,3		
iShares eb.rexx Gov. Germany 1,5-2,5	628947	0,15	ausschütt.	86,71	-0,7	-1,4	-1,0		
iShares eb.rexx Gov. Germany 2,5-5,5	628948	0,15	ausschütt.	105,62	-0,6	0,1	3,3		
iShares Euro Gov. Bond 15-30	AOLGP5	0,20	ausschütt.	221,70	-0,1	4,1	42,3		
iShares Euro Govt Bond 3-5	AOLGP6	0,20	ausschütt.	167,43	-1,1	1,2	9,3		
iShares US Aggregate Bond	A1JKDK	0,25	ausschütt.	87,14	0,7	0,8	26,4		
Lyxor EuroMTS 1-3Y	LYX0XH	0,17	thes.	124,04	-1,4	-1,7	0,7		
Lyxor EuroMTS 3-5Y	LYX0XJ	0,17	thes.	149,82	-2,1	-0,7	6,5		
Lyxor EuroMTS AM Invst Grade	LYX0XK	0,17	thes.	174,29	-1,0	1,5	17,2		
ETFs Emerging-Markets-Anleihen									
db x-trackers Em Mk Liquid EuroBd	DBX0AV	0,30	thes.	301,36	-7,5	-0,7	9,2		
iShares Emerging Mkts Local Govt Bond	A1JADV	0,50	ausschütt.	49,21	-6,4	2,5	0,7		
iShares JPMorgan \$ Emerging Mkts Bond	A0NECU	0,45	ausschütt.	89,65	-1,9	10,4	43,4		
Lyxor iBoxx \$ Liquid Em Mk Sovereigns	LYX0LO	0,30	thes.	78,82	-3,4	4,8	33,4		
SPDR Citi Asia Local Government Bond	A1JV42	0,50	ausschütt.	88,79	2,0	5,7	20,1		
SPDR Emerging Market Local Bond	A1JJTV	0,55	ausschütt.	57,72	-4,5	3,3	5,2		
ETFs Unternehmensanleihen									
Amundi Euro Corp. Financials	A2H58M	0,16	thes.	131,50	-0,4	4,8	10,2		
iShares \$ Emerging Mkts Corp Bond	A1JWS3	0,50	ausschütt.	83,74	0,1	12,6	40,6		
iShares Euro Corp Bond ex-Fin	A0RPWN	0,20	ausschütt.	115,26	-0,3	7,0	14,9		
iShares Euro Corp Bond Large Cap	778928	0,20	ausschütt.	133,46	-0,4	5,2	13,1		
iShares Euro High Yield Corp Bond	A1C3NE	0,50	ausschütt.	102,98	-0,5	11,1	18,4		
Lyxor Euro Corporate Bond	LYX0EE	0,20	thes.	145,82	-0,5	4,9	10,6		
Lyxor iBoxx Euro Liquid High Yield 30	LYX0LY	0,45	thes.	111,54	-0,9	11,2	17,3		
SPDR Barclays Cap Sterling Corp Bd	A1JJTS	0,20	ausschütt.	66,17	1,3	-2,9	24,4		
<div>④⑤⑥⑦⑧</div>									
Name	Währung	WKN	Fonds- volumen (Mio. Euro)	Kurs am 10.10.2018	TER in %	Wertzuwachs in %			Morningstar- Rating
						1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	
Rentenfonds Unternehmenanleihen									
Allianz Corps-Corent	EUR	531628	218	59,57	0,6	-0,9	10,8	21,0	★★★★★
Amundi Bd Global Corp AE-C	EUR	A1H4F2	461	167,72	1,4	1,8	7,8	38,2	★★★
Apollo Euro Corp A	EUR	933446	326	6,56	1,0	-1,5	7,2	16,9	★★★★★
GAM Star Credit Opp € Acc	EUR	A1JC54	5005	17,70	1,6	-2,9	16,6	38,5	★★★★★
Nordea-1 Eur. Finl Debt BP €	EUR	A1J53Z	581	163,87	1,2	-0,2	16,0	30,4	★★★★★
Rentenfonds Dollar									
Amundi Bd US Opp Core+ AU-C	USD	A1H40W	282	118,60	1,2	0,7	2,7	28,9	★★★★★
BGF US Dollar Core Bond A2	USD	989651	465	31,02	1,1	-0,3	0,5	27,6	★★★
Carmignac Pf Uncons Glb Bd\$	USD	A1J2R9	1085	116,68	2,2	2,6	10,5	55,9	★★★★★
Fidelity US\$ Bond A	USD	973282	716	6,89	—	0,0	0,2	28,8	★★★★
Nordea-1 US Tot Ret Bond BP €	EUR	A1J54J	1781	93,76	1,5	1,7	0,8	30,4	★★★★
Parvest Bond USD C D	USD	A0MPVN	60	306,36	—	-0,9	-3,2	21,3	★★
PIMCO Tot Ret Rd Bd Admin A Acc	USD	A0DN65	4698	26,46	1,0	-0,4	2,4	26,3	★★★★
Pioneer \$ Agg Bd A ND	USD	A0KEE4	1209	97,07	1,3	0,8	3,3	30,0	★★★★★
Rentenfonds Euro									
Allianz Euro Rentenfonds A €	EUR	847504	1298	59,63	0,8	-1,8	0,3	15,7	★★★★
AXA WF Euro 7-10 A-C €	EUR	A0JL00	226	173,09	0,8	-2,0	3,0	19,8	★★★★★
Bond Strategy Euro All Term A	EUR	A0YH38	295	12,57	—	-1,6	0,0	14,6	★★★★
Deka-Nachhaltigkeit Renten CF AEUR	DK1A48	1176	127,27	1,5	-1,0	12,8	27,8	★★★★★	
DWS Euro-Bonds (Long)	EUR	972114	48	1740,16	0,8	-2,0	2,8	19,2	★★★★★
Fidelity Core Euro Bd Y-Acc €	EUR	A0RMUP	181	14,55	0,6	-0,7	5,1	19,7	★★★★★
Invesco Euro Bond A Acc	EUR	986051	711	7,39	1,0	-1,3	4,3	24,8	★★★★★
KEPLER Europa Rentenfonds A	EUR	921826	388	95,76	0,6	-0,7	6,4	24,9	★★★★★
Rentenfonds weltweit									
Allianz Intl Rentenfonds A €	EUR	847505	472	43,37	1,1	-0,4	0,1	15,7	★★★★
Best Global Bond Concept OP	EUR	120544	800	146,19	0,8	-1,5	0,7	12,1	★★★★
BNPP LT Bond World Plus C C	EUR	973932	329	1569,60	—	-0,9	-5,5	7,2	★★
Dt Invest I GI Bonds FCH (P)	EUR	DWS049	369	113,57	0,6	-2,2	0,2	3,8	★★★
JPM Aggregate Bd A € Acc Hdgd EUR	AOX8TE	2805	8,57	1,0	-2,9	-0,6	6,7	★★★	
PIMCO Glob Bond R € Hdgd Acc	EUR	A1J758	9374	11,23	0,8	-2,2	3,9	14,0	★★★★★
Robeco Lux-o-rente DH €	EUR	912419	2997	136,26	0,9	-2,8	-3,3	8,0	★★★
Templeton GI Bd A MDIS\$	USD	971663	12815	17,30	1,4	2,3	5,4	21,5	★★★★

# Goldener September

Im September war die Welt noch in Ordnung – die Finanzmärkte wurden nicht von einem kräftigen Börsenbeben geschüttelt. Das zeigt sich auch in der Europa-Statistik für den ETF-Markt. Im September flossen börsennotierten Indexprodukten netto 5,9 Milliarden Euro zu – und damit mehr als doppelt so viel wie während der „Sommerpause“ im August. Besonders gefragt waren Aktien-ETFs, die Nettomittelzuflüsse in Höhe von 5,3 Milliarden Euro auf sich ziehen konnten, ergibt das Lyxor ETF Barometer. Auch Anleihen-ETFs verzeichneten frisches Geld in Höhe von

1,2 Milliarden Euro. Dagegen gab es bei Rohstoff-Indexfonds Abflüsse in einem Umfang von 635 Millionen Euro. Seit Jahresbeginn flossen dem ETF-Gesamtmarkt 37,9 Milliarden Euro zu – und damit rund acht Milliarden mehr als im Vorjahr. 28,6 Milliarden Euro steckten Anleger von Januar bis Ende September neu in Aktienprodukte. Die Kategorie „Aktien Industrieländer“ kam dabei auf 21,1 Milliarden, „Aktien USA“ auf 17,3 und „Aktien weltweit“ auf 5,4 Milliarden Euro. Dagegen kam es bei ETFs, die auf „Aktien Asien/Pazifik“ setzen, zu Mittelabflüssen in Höhe von 971 Millionen Euro und bei „Aktien Europa“ von 1,6 Milliarden Euro. Anleihen-ETFs nahmen 2018 bisher frische 8,6 Milliarden Euro ein. HF

Name	WKN	Manage- gebühren (%)	Ertrags- ver- wendung	Kurs Euro 12.10.2018	Wertentwicklung 1 Jahr 3 Jahre 5 Jahre
<b>ETFs Aktien - auf steigende Kurse setzen</b>					
Amundi MSCI Germany	AOREJQ	0,10	thes.	214,35	-9,7 13,3 31,4
db x-trackers Dax	DBX1DA	0,01	thes.	113,02	-10,6 13,8 30,8
iShares MDOx (DE)	593392	0,50	thes.	205,30	-8,4 17,3 53,1
Amundi CAC 40 (Frankreich)	A2H59J	0,25	thes.	73,69	-0,7 21,0 43,2
UBS FTSE 100 SF (Großbritannien)	A1C170	0,22	thes.	68,06	– 3,6 24,0
db x-trackers S&P/MIB (Italien)	DBX1MB	0,20	ausschütt.	20,26	-10,4 -4,1 16,1
Comstage ATX (Österreich)	ETF031	0,25	thes.	38,08	-0,7 45,3 40,2
db x-trackers SMI (Schweiz)	DBX1SM	0,20	ausschütt.	79,55	-2,9 2,8 32,4
Amundi MSCI Spain	AOREJT	0,25	ausschütt.	184,06	-9,7 -2,9 8,3
iShares S&P 500	622391	0,07	ausschütt.	23,83	12,9 41,3 110,7
Lyxor Dow Jones Industrial Average	541779	0,50	ausschütt.	219,50	15,2 53,5 113,7
iShares Nasdaq-100 (DE)	A0F5UF	0,31	ausschütt.	59,84	20,4 61,6 164,4
UBS MSCI Canada	A11JCG	0,28	thes.	38,78	– 14,3 23,9
db x-trackers S&P / ASX 200 (Australien)	DBX1A2	0,30	thes.	31,22	-1,9 19,1 19,0
Lyxor Pan Africa	LYXOV7	0,85	ausschütt.	8,56	-6,8 12,8 11,1
iShares MSCI AC Far East ex-Japan	A0HGV9	0,74	ausschütt.	42,72	-9,4 19,6 35,9
iShares MSCI Emerging Markets	A0HGWG	0,75	ausschütt.	32,48	-10,0 16,1 22,9
iShares BRIC 50	A0MR61	0,74	ausschütt.	24,86	-1,6 30,8 40,9
db x-trackers S&P Select Frontier	DBX1A9	0,75	thes.	10,95	-12,6 32,4 35,0
iShares Stoxx Europe 600 (DE)	263530	0,20	ausschütt.	35,78	-4,3 9,8 34,7
db x-trackers MSCI Europe Small Cap	DBX1AU	0,20	thes.	41,44	-3,8 19,8 60,4
Lyxor Euro Stoxx 50	798328	0,20	ausschütt.	31,54	-7,3 9,6 27,3
iShares MSCI World	A0HGV0	0,50	ausschütt.	38,03	6,2 28,4 74,1
iShares DJ Global Titans 50 (DE)	628938	0,50	ausschütt.	35,47	12,0 39,4 83,0
db x-trackers MSCI EM LATAM	DBX1ML	0,45	thes.	39,04	-4,5 32,5 1,5
Lyxor Eastern Europe	A0F6BV	0,50	ausschütt.	20,31	-9,6 15,6 7,5
Comstage Nikkei 225	ETF020	0,25	thes.	19,03	11,9 34,7 70,1
Lyxor Brazil Ibovespa (Brasilien)	LYXOBE	0,65	thes.	17,02	-6,6 63,5 2,5
iShares China Large Cap	A0DKGZ	0,74	ausschütt.	97,41	-8,2 9,9 37,6
db x-trackers MSCI Indonesia	DBX0EU	0,45	thes.	11,01	-16,0 4,9 15,9
iShares MSCI Russia ADR/GDR	A1C1HV	0,65	thes.	89,28	8,5 41,1 2,0
Lyxor MSCI India	LYXOBA	0,85	thes.	14,28	-9,3 3,0 47,9
iShares MSCI Mexico Capped	A1C1HO	0,65	thes.	99,22	-4,9 -7,1 -3,3
Lyxor Turkey (DJ Turkey Titans 20)	LYXOAK	0,65	ausschütt.	24,58	-43,9 -41,0 -48,7
<b>ETFs Aktien - auf fallende Kurse setzen</b>					
db x-trackers ShortDAX	DBX1DS	0,30	thes.	22,37	7,9 -23,8 -40,0
db x-trackers ShortDax 2x Daily	DBX0BY	0,40	thes.	4,15	14,8 -45,7 -68,6
Comstage CAC 40 Short	ETF041	0,35	thes.	23,24	– -23,2 -40,5
db x-trackers FTSE 100 Short	DBX1AV	0,30	thes.	4,69	3,6 -36,4 -33,3
db x-trackers SMI Short Daily	DBX0DA	0,50	thes.	3,96	– – -7,7
db x-trackers S&P500 Inverse Daily	DBX1AC	0,30	thes.	12,79	-6,5 -33,5 -38,9
db x-trackers MSCI EM Short Daily Index	DBX0G4	0,95	thes.	15,43	– -7,7 13,8
db x-trackers Euro Stoxx 50 Dbl Sh Daily	DBX0CG	–	thes.	5,23	– – -45,7
db x-trackers Euro Stoxx 50 Short	DBX1SS	0,30	thes.	14,42	4,7 -20,9 -38,3
db x-trackers HSI (HongKong) Sh Daily	DBX0C4	0,75	thes.	7,41	– -3,9 0,1
<b>ETFs auf Rohstoff-Indizes</b>					
Lyxor Rohstoffe CRB	A0JC8F	0,35	thes.	15,91	11,9 -3,3 -19,7
RBS Mkt Access J Rogers Intl Commodity	A0JK68	–	thes.	18,87	13,0 0,9 -22,0
Lyxor Rohstoffe CRB Non-Energy	LYXOAL	0,35	thes.	16,19	-4,7 -8,6 -7,7
Amundi Rohstoffe S&P GSCI Agriculture	A0YJE3	0,30	thes.	74,73	– – –
RBS Market Access RICI-Metals	A0MMBH	–	thes.	102,02	-8,5 5,8 0,1

① Rücknahmepreis in Fondswährung  
② TER oder Total Expense Ratio (Gesamtkostenquote): Gibt an, welche Kosten jährlich zusätzlich zum Ausgabeaufschlag anfallen, –:– Daten in Überprüfung

③ Gesamtertrag (Total-Return) auf Basis. Annahme: Ausschüttungen werden im Fonds reinvestiert.

④ Bewertung von Morningstar auf Basis der risiko- und kostenadjustierten Rendite. Top-Fonds erhalten fünf Sterne, die schwächsten zehn Prozent einer Fondskategorie nur einen Stern.

Name	Währung	WKN	Fonds- volumen (Mio. Euro)	Kurs am 12.10.2018 ①	TER in % ②	Wertzuwachs in % 1 Jahr 3 Jahre 5 Jahre ③	Morningstar- Rating ④
<b>Aktien Deutschland</b>							
<b>DAX</b>				<b>11659,66</b>	<b>-10,2</b>	<b>15,2</b>	<b>33,6</b>
ACATIS Ak Deutschland ELM	EUR	163701	119	275,47	2,5	-16,1 2,4 35,7	★★★
Allianz Adifonds	EUR	847103	200	115,04	1,8	-13,0 9,5 35,8	★★★★
Allianz German Equity AT €	EUR	A1J5TA	710	165,46	1,8	-13,1 9,6 37,2	★★★★★
Allianz Nebenwerte DtschLnd	EUR	848176	635	287,33	1,8	-8,5 17,8 49,7	★★★
Allianz Thesaurus AT€	EUR	847501	156	886,76	1,8	-13,0 9,5 36,0	★★★★
Baring German Growth € Acc	EUR	940132	667	9,03	1,6	-13,6 14,5 41,9	★★★★★
Concentra A€	EUR	847500	2054	109,09	1,8	-13,6 9,9 37,4	★★★★
CS (Lux) S/M Cap Germany B	EUR	973882	427	2741,52	2,2	1,8 32,5 65,2	★★★★
DB Platinum IV Platow IIC	EUR	DWS031	181	3611,21	–	-8,8 26,3 82,5	★★★★★
DekaFonds TF	EUR	DK207T	4570	253,80	2,2	-11,0 10,8 27,8	★★★
Dt Invest I German Equities FC	EUR	DWS1AD	613	192,04	0,9	-11,9 20,7 47,1	★★★★★
DWS Aktien Strategie Dt	EUR	976986	3792	377,29	1,5	-11,3 17,3 63,8	★★★★★
DWS Deutschland	EUR	849096	6044	213,09	1,4	-13,4 18,3 45,3	★★★★★
DWS Germ Equities Typ O	EUR	847428	368	392,35	1,5	-15,9 14,4 42,5	★★★★
DWS German Small/Mid Cap	EUR	515240	235	153,19	1,4	-3,6 28,1 77,6	★★★★★
DWS Investa	EUR	847400	3380	160,61	1,4	-14,3 9,3 34,7	★★★
Fidelity - Germany A €	EUR	973283	820	50,05	1,9	-4,9 12,8 41,7	★★★★
Fondak P €	EUR	A0MJRL	1885	164,98	1,1	-12,1 16,9 42,1	★★★★
JB EF German Value € B	EUR	973020	114	378,73	1,9	-10,3 10,2 36,6	★★★★
Lupus alpha Sm Germ Champs A	EUR	974564	620	345,75	1,8	-9,1 29,1 84,5	★★★★★
MainFirst German Fund A	EUR	A0RAJN	637	210,53	2,0	-8,4 32,9 120,0	★★★★★
MEAG ProInvest	EUR	975411	162	165,96	1,3	-7,4 18,9 41,7	★★★★
Metzler Aktien Dtlnd AR	EUR	975223	137	187,12	1,5	-9,5 10,6 28,3	★★★★
Paladin One F	EUR	A1W1PH	134	146,23	–	1,8 42,0 45,7	★★★★★
Pioneer Inv German EqA ND	EUR	975230	122	188,67	1,6	-15,0 4,9 20,7	★★★★
SEB Aktienfonds	EUR	847347	610	102,23	1,0	-10,8 13,4 31,2	★★★★
UBS Small Caps Germany	EUR	975165	152	547,48	1,8	-5,5 27,9 51,9	★★
UBS(LX) Germ Hi Div € P-Dist	EUR	A1WY5	81	168,83	1,9	-9,2 12,4 33,8	★★★★★
UniDeutschland XS	EUR	975049	1243	157,84	1,9	-10,3 18,5 85,7	★★★★★
UniFonds	EUR	849100	2322	49,20	1,5	-12,0 10,3 26,0	★★★
<b>Aktien Europa</b>							
<b>DJ EuroStoxx 50</b>				<b>3238,13</b>	<b>-7,1</b>	<b>11,0</b>	<b>30,0</b>
Aiken Small Cap Europe R	EUR	A0MX9P	324	220,58	2,1	-7,8 20,9 75,7	★★★★
Allianz Wachstum Euroland A€	EUR	978984	351	108,54	1,8	-8,6 13,2 46,4	★★★★★
Allianz Wachstum Europa A€	EUR	848182	1013	111,83	1,8	-6,8 7,4 40,7	★★★★
Argo Pan Eur Alpha I € Acc	EUR	A0LB0W	7	–	1,1	-3,5 -10,6 22,2	★★
AXA WF Eur Small Cap A€	EUR	657738	892	157,44	2,0	-5,5 14,9 57,2	★★★★
Baring Europe Select Einc	GBp	973145	2199	3790,00	1,6	-5,7 25,3 66,9	★★★★
BSF Eur Opps Extension A2 €	EUR	A0MYJN	1157	337,24	1,9	-5,6 33,2 119,1	★★★★★
Comgest Growth Europe Acc	EUR	631025	2424	23,65	1,5	2,4 18,4 47,5	★★★★★
Comgest Growth GrEur Opps	EUR	A1W565	738	34,03	2,1	6,0 41,6 73,6	★★★★★
Comgest Growth Mid-Caps Eu	EUR	631027	312	30,59	1,6	12,4 43,6 90,1	★★★★★
Deka-Europa Aktien Spez I A	EUR	DK1A45	1009	169,07	1,0	-4,9 9,0 45,8	★★★★★
Deka-EuropaPotential TF	EUR	978628	229	116,75	2,6	-6,3 17,4 55,3	★★★★
Dimensional Eur Sm Comp A\$	USD	A1C9C2	154	31,29	0,7	-6,2 17,7 57,8	★★★★
DNCA Invest Value Europe B	EUR	A0MMD9	1023	173,77	2,5	-9,4 1,8 27,5	★★★★
DWS Top Europe	EUR	976972	1201	135,75	1,4	-7,2 5,2 26,8	★★★★
E.I. Sturzdza Strgc Eurp Value €	EUR	A1H7UC	663	217,90	1,7	-1,0 10,1 54,4	★★★★
F&G Europe Small Cap A Inc€	EUR	A0DNOY	55	26,59	1,8	-5,1 0,2 34,6	★★★
Fidelity Eur Dyn Gr A€	EUR	603474	1915	54,42	2,0	0,9 21,4 58,6	★★★★

Aktuelle Kurse im INTERNET: [www.money.de/money](http://www.money.de/money)

123456 (rote WKN) = deutsche, 123456 (schwarze WKN) = ausländische Fonds oder ETFs

Quelle: Bloomberg



Aktuelle Kurse im INTERNET: [www.money.de/money](http://www.money.de/money)

**123456** (rote WKN) = deutsche, **123456** (schwarze WKN) = ausländische Fonds oder ETFs

FOCUS-MONEY 43/2018

Name	Währung	WKN	Fonds- volumen (Mio. Euro)	Kurs am 12.10.2018	TER in %	Wertzuwachs in % 1 Jahr 3 Jahre 5 Jahre	Morningstar- Rating
Comgest Growth Prom Comps	EUR	A0MUWQ	299	13,03	1,9	-19,4 0,0 11,5	★★
CS(LX) Gbl S&M Cap EM Eq B	USD	A0NEVN	77	138,81	2,3	-8,9 6,4 23,9	★★★★
Fidelity Emerging Mkts AS\$	USD	973267	5050	24,19	2,0	-15,8 8,5 23,0	★★★★
Fidelity FAST Em Mkts A Acc\$	USD	A1JL2E	1200	132,16	2,0	-16,6 4,0 16,1	★★★★
GS Growth&Em Mkts Broad Eq	USD	A0HNPf	2476	17,66	2,0	-15,7 15,7 35,7	★★★★
Hermes Global Em Mkts R Acc	EUR	A1J25G	3187	3,58	1,6	-13,4 24,4 44,2	★★★★★
JPM Em Mkts Small Cap D Acc	USD	A0M0KE	1317	12,32	2,8	-11,3 11,7 36,1	★★★★
Magellan C	EUR	577954	2928	21,59	1,9	-11,8 12,3 28,1	★★★★
MS INV F Em Leaders Equity A	USD	A1J2X6	279	25,75	2,2	-15,0 -2,0 8,6	★★
Nordea-1 Em Stars Equity BP	EUR	A1JHTM	2145	93,10	1,8	-18,3 10,9 27,4	★★★★
Nordea-1 Stable Em Mkts Eq	EUR	A1JP13	1066	55,68	2,1	-8,9 6,8 19,1	★★
Old Mutual Gbl Em Mkt A1	USD	A1C7VA	115	11,18	2,8	-18,0 7,2 20,5	★★★★
Quoniam - EM Eq MinRisk A	EUR	A1CS27	1880	137,00	1,1	-8,8 10,6 20,2	★★★
RAM(LX) Sys Emg Mkts Eq B	USD	A0Q7T3	1515	168,94	0,0	-6,2 11,7 23,0	★★★
Robeco Emerging Cons Eqs D	EUR	A1JJPP	3700	153,28	1,5	-3,5 12,7 23,6	★★★
Steward Em Mark Leaders	Gbp	A0BKZD	2554	518,57	1,8	-9,6 2,8 18,9	★★★★
Steward Gbl EmMkts Sust Acc	Eur	A0RGNR	446	322,91	2,3	-5,1 10,7 31,9	★★★★
Swisscanto Eq Green Em Mkts B USD	USD	A0NDYC	89	123,15	2,2	-14,0 0,9 11,7	★★
Vontobel Emerging Mkts Eq A	USD	972721	2865	591,89	2,1	-10,0 6,6 22,9	★★★★
Vontobel Sust Em Mkts Lead B	USD	A1JJMA	2105	133,59	2,0	-9,1 35,3 63,7	★★★★★
<b>Aktien Global</b>							
<b>MSCI-Weltindex</b>			<b>2044,95</b>			<b>5,9 29,6 74,3</b>	
Allianz Strat Wachstum + A	EUR	979727	1103	105,03	1,8	4,7 19,9 63,3	★★★★
AXA Rosenberg Gbl Eq Alpha A	USD	691293	367	24,56	0,8	7,0 29,3 71,1	★★★★
BlackRock ISF Dev Wld Sub Flex	USD	A1JG5U	11811	22,87	0,0	8,0 31,1 74,6	★★★★★
Carmignac Investissement	EUR	A0DP5W	3678	1122,20	2,0	-8,0 1,4 16,5	★★
Classic Value Equity Fund	CHF	A0DK5K	107	166,85	1,4	-5,1 -7,9 27,9	★★★
Comgest Monde C	EUR	939942	832	1909,09	2,2	13,7 38,8 82,7	★★★★
CONVEST 21 VL €	EUR	976963	241	55,45	1,8	2,9 21,2 66,6	★★★
DekaLuxTeam-GblSelect TF	EUR	DK1A36	463	178,17	2,2	3,4 20,9 52,0	★★★
DWS Akkumula	EUR	847402	4350	1047,29	1,5	3,3 22,0 66,4	★★★
DWS Global Value LD	EUR	939853	904	256,53	1,5	1,0 21,9 63,1	★★★
DWS Top Dividende	EUR	984811	17744	120,28	1,5	0,5 14,8 51,5	★★★
Fidelity Gbl Dividend Y Acc	USD	A1JSY6	4744	18,16	1,1	1,5 17,8 59,1	★★★★
Fidelity International A	USD	973269	1733	56,48	1,9	3,6 19,1 60,3	★★★★
First Private Aktien Global A	EUR	A0KFRT	104	102,13	1,7	0,5 23,4 56,3	★★★★
Fondis €	EUR	847102	184	78,62	1,6	2,9 22,5 68,6	★★★
GS Gbl CORE Equity Base Close	USD	A0HNR8	4863	22,41	1,4	7,4 36,1 92,6	★★★★★
GS GMS Dyn World Eq Base Inc	USD	A0JKJG	645	23,35	1,4	3,6 25,9 63,2	★★★★
Invesco Gbl Small Cap Eq	USD	987085	383	170,92	1,3	1,8 29,1 65,0	★★★★
Investec GSF Gbl Str Eq A Inc	USD	A0QYEF	1472	150,62	—	1,5 22,8 66,3	★★★★
LO Funds - Generation Global	USD	A0RNUQ	1389	29,02	2,4	8,1 48,7 106,3	★★★★★
MFS Meridian Gbl Concentr B1	USD	A0ESBZ	868	39,49	2,8	1,8 21,8 63,8	★★★★
Nordea-1 Gbl St Eq Unhe BP€	EUR	591135	2582	21,00	1,8	5,5 19,3 63,4	★★★★
Parworld Quant Eq World GURU	USD	A1W32A	189	158,10	—	-5,4 2,5 38,1	★★
Pictet-Security R €	EUR	A0MKOF	4036	185,19	2,7	4,4 20,6 69,0	★★★★
Robeco BP Gbl Premium Eqs D	EUR	A0DLK6	2822	270,02	1,4	4,8 24,3 67,4	★★★★
Schroder ISF Global Core C	USD	933389	2222	31,54	0,5	8,1 28,4 68,4	★★★★
SEB Global C	USD	577932	1448	4,19	1,5	3,3 11,6 54,4	★★★
Templeton Growth Euro	EUR	941034	7549	17,09	1,8	-1,2 10,8 30,8	★★★
Threadneedle Gbl Ext Alpha Net	EUR	A0Q5RP	298	3,27	1,6	3,2 24,0 74,0	★★★★
UBS(D) EF Gbl Opportunity	EUR	848821	142	198,92	2,1	9,6 23,8 71,0	★★★★
UniFavorit: Aktien	EUR	847707	2853	142,95	1,5	8,4 31,1 78,9	★★★★
UniGlobal	EUR	849105	5965	215,84	1,5	6,9 25,6 63,4	★★★★
Uni-Global Equities World\$	USD	A0M94E	608	1817,10	1,5	7,1 21,1 68,5	★★★★
ValueInvest LUX Glob A Cap	EUR	A0BLT7	759	305,71	2,3	6,8 20,6 66,7	★★★★
Wellington Gbl Sel CapApprec	EUR	A0RLZ1	84	28,91	0,3	3,6 25,9 72,4	★★★★
<b>Aktien Energie und Rohstoffe</b>							
<b>UBS/Bloomberg Rohstoffindex</b>			<b>1279,43</b>			<b>9,0 20,4 2,1</b>	
BGF New Energy E2	USD	630942	923	7,87	2,6	-9,2 12,0 26,6	★★★
BGF World Energy E2	USD	632997	1436	17,53	2,6	12,7 6,1 -8,5	★★★
BGF World Gold E2	USD	988813	3050	21,36	2,6	-23,2 1,0 -5,4	★★★
Carmignac Pf Comm A Acc	EUR	914233	620	308,52	2,0	6,3 19,9 16,4	★★★★
DJE - Gold & Ressourcen PA	EUR	164323	81	118,64	2,1	-15,1 15,0 -3,4	★★★★★
DI Am Smart Industrial Tech	EUR	515248	644	112,08	1,5	0,0 33,2 60,8	★★★★
Invesco Energy A	USD	658697	118	18,15	1,9	10,0 -10,3 -23,3	★★
Investec GSF Gbl Gold A Inc	USD	A0QYGQ	283	42,85	—	-11,6 22,8 9,4	★★★★
Parvest Equity Wld Energy	EUR	A1T8W2	246	590,73	—	13,0 10,1 -7,1	★★
Pictet TimberR \$	USD	A0QZTR	611	159,82	2,7	-3,2 17,8 33,0	★★★★
Pictet-Clean Energy R €	EUR	A0MR60	554	63,88	2,7	-11,9 2,8 13,7	★★★
Pioneer Akt Rohstoffe A€ND	EUR	977988	85	90,32	0,6	5,3 20,5 12,9	★★★★
Vontobel Future Resources C	EUR	A0RCVT	64	184,19	2,7	-4,6 1,3 1,8	★★
Vontobel New Power B	EUR	794740	178	129,71	2,1	-10,0 9,4 19,3	★★★★

Name	Währung	WKN	Fonds- volumen (Mio. Euro)	Kurs am 12.10.2018	TER in %	Wertzuwachs in % 1 Jahr 3 Jahre 5 Jahre			Morningstar- Rating
Mischfonds konservativ									
Allianz Flexi Balance A€	EUR	847192	608	88,54	1,2	-3,6	3,0	20,9	★★★★★
Allianz Strategy 15 CTE	EUR	A0RCVJ	441	152,22	1,3	-2,4	2,3	20,0	★★★★★
Aramea Rendite Plus	EUR	A0NEKQ	1059	175,18	1,3	-2,2	10,9	21,3	★★★★★
Degussa Universal-Rentenfds	EUR	849067	481	40,96	1,3	-6,9	-1,5	21,5	★★★★
DNCA Invest Eurose A€	EUR	A0MMD3	5674	155,85	1,5	-2,8	4,3	13,6	★★★★
DWS Conc Alpha Renten Gbl	EUR	974515	719	120,12	1,4	-3,5	2,6	11,8	★★★★
DWS Concept ARTS Cons	EUR	988726	201	206,17	1,3	-5,7	-1,5	15,0	★★★★
Ethna-AKTIV T	EUR	A0X8U6	5084	130,31	1,8	-3,3	-2,2	5,9	★★★
FvS - Multi Asset - Defensive R	EUR	A0M43U	1421	129,96	1,7	-2,2	6,8	21,3	★★★★★
Invesco Pan Eur Hi Inc C	EUR	A0J20F	10485	22,29	1,1	-2,9	9,2	25,2	★★★★★
Kapital Plus A €	EUR	847625	3222	61,28	1,2	-3,1	3,1	22,6	★★★★★
M&G Optinc A-H Grs AccH€	EUR	A0MND8	27201	19,77	1,4	-2,2	8,6	14,1	★★★★★
MEAG EuroErtrag	EUR	978273	431	65,73	1,0	-3,4	5,5	15,1	★★★★★
UniStrategie: Konservativ	EUR	531410	2067	66,81	1,9	-1,9	2,7	16,9	★★★★
Value Investment Klassik T	EUR	926443	780	158,14	—	-0,6	6,6	20,5	★★★★★
Mischfonds ausgewogen									
Acatis - Gané Value Evt	EUR	A0X754	2461	253,79	1,8	3,6	17,8	35,0	★★★★
Allianz Strategie Balance	EUR	979725	1010	82,70	1,4	1,7	10,5	38,9	★★★★★
Allianz Strategy 50 A €	EUR	A1W8XH	3394	131,38	1,4	-0,9	13,5	—	★★★★★
BHF Value Balanced FT	EUR	A0M08R	293	71,08	1,3	0,1	12,5	33,6	★★★★★
Carmignac Patrimoine A€Acc	EUR	A0DPW0	17326	600,83	1,8	-8,4	-2,5	8,3	★★★
DJE - Zins & Dividende PA €	EUR	A1C7Y8	1159	143,64	1,9	-0,4	12,2	38,2	★★★★★
Fidelity Euro Balanced A	EUR	973811	865	17,03	1,4	-7,1	0,3	19,0	★★★★
JPM Global Balanced A Acc	EUR	988417	1989	1807,15	1,7	-0,4	9,8	23,2	★★★★
Multi Opportunities	EUR	940505	112	146,80	0,6	-3,4	-4,7	22,2	★★★
Nordea-1 Stable Return BP	EUR	A0HF3W	12266	16,04	1,8	-4,0	1,3	16,1	★★★★
Sauren Global Balanced A	EUR	930920	408	18,18	1,1	2,1	6,9	19,4	★★★
Swiss World Invest - VV F	EUR	A0RH23	169	177,27	2,2	5,0	16,4	46,0	★★★★
Unifrak	EUR	849104	4296	115,10	1,4	-3,5	9,9	30,0	★★★★★
UniStrategie: Ausgewogen	EUR	531411	890	59,92	2,0	-1,4	8,1	28,7	★★★★
WHC Global Discovery	EUR	A0YJMG	407	108,22	1,8	-6,1	23,7	57,3	★★★★★
Mischfonds flexibel									
ACATIS Datini Valueflex Fonds AEUR	EUR	A0RKXJ	303	386,44	1,0	3,3	60,5	101,9	★★★★★
BHF Flexible Allocation FT	EUR	A0M003	367	70,33	1,7	-2,0	4,8	20,5	★★★★
DJE - Europa PA €	EUR	164315	182	337,81	1,9	-2,1	25,4	44,5	★★★★★
DWS Capital Growth	EUR	DWSOUY	199	219,41	0,5	3,7	16,4	44,8	★★★★
DWS Invest ZukunftsStrat	EUR	DWSONY	2330	199,55	1,2	0,3	7,9	25,6	★★★★
DWS Multi Opportunities FC	EUR	794814	1967	249,77	0,7	-1,8	4,6	23,2	★★★★
ENRAK Wachstum Div global I	EUR	A12BST	67	65,06	—	15,8	40,2	—	★★★★★
Frankf Aktienfds Stiftungen T	EUR	A0M8HD	2760	128,30	0,0	-7,1	14,3	37,9	★★★★★
FvS SICAV Multi Opps R	EUR	A0M430	12607	235,56	1,7	0,1	13,3	39,6	★★★★★
Mainfranken Strategiekonzept	EUR	DK2CE4	421	157,49	1,9	-0,6	11,6	34,9	★★★★
Multi Opportunities III	EUR	A0B7UM	189	219,69	0,9	-0,3	18,2	48,7	★★★★
NORD/LB Gbl Challenges Idx	EUR	A0LGNP	110	175,38	0,6	10,1	33,3	82,9	★★★★★
StarCapital Huber Strtgy 1 I	EUR	A0NE9E	215	1510,41	1,1	-2,2	21,8	41,3	★★★★★
ZukunftsPlan I	EUR	DK1CJ2	1222	257,88	2,2	4,5	20,7	33,0	★★★★★
Zurich Vorsorge Premium I	EUR	DWSORO	123	171,67	1,4	0,1	6,1	26,3	★★★
Mischfonds aggressiv									
Allianz Strat Wachstum	EUR	979726	752	94,54	1,6	3,3	15,5	51,1	★★★★★
AXA Chance Invest	EUR	978945	1442	77,05	2,4	4,5	19,5	50,8	★★★
Deka-BasisAnlage A100	EUR	DK2CFT	365	169,69	1,7	3,5	19,8	51,9	★★★★
Deka-BR 75	EUR	542454	110	74,62	1,1	4,2	18,1	45,6	★★★★★
Deka-BR 85	EUR	542452	505	72,26	1,1	4,6	20,2	48,3	★★★★
Deutsche Aktien Ttl Ret I	EUR	A0D9KW	427	165,81	1,5	-3,0	17,0	44,4	★★★★★
DJE Concept I	EUR	625797	184	266,90	1,1	-5,1	11,8	24,6	★★★★
DWS Top Portfolio Offensiv	EUR	984801	789	67,36	1,5	0,9	11,8	34,9	★★★★
FvS Multi Asset Growth R	EUR	A0M43Y	478	166,92	1,7	-1,0	14,1	41,6	★★★★★
GenoAS:1	EUR	975768	136	75,42	1,2	-1,0	16,3	39,2	★★★★
PremiumStars Chance	EUR	978707	130	200,27	2,3	4,7	25,3	57,9	★★★★★
RIV Rationalinvest VVF	EUR	A0MVZQ	252	170,62	1,4	0,7	13,7	35,3	★★★★
Sparinvest Procedo R	EUR	A0MV4R	1085	200,37	1,7	-1,9	11,9	35,1	★★★★★
UniStrategie: Dynamisch	EUR	531412	213	50,38	2,5	-1,1	10,3	34,6	★★★★
UniStrategie: Offensiv	EUR	531444	195	48,95	2,6	-0,5	15,2	42,6	★★★★
Offene Immobilienfonds									
Bouwfonds Eur Residential	EUR	A0M98N	1002	13,42	0,8	10,6	29,2	41,1	—
Catella Max	EUR	A0YFRV	18	17,33	—	10,8	51,8	79,3	—
Deka-ImmobilienGlobal	EUR	748361	4937	54,65	0,9	1,9	6,4	11,0	—
grundbesitz europa RC	EUR	980700	6173	40,42	1,0	3,4	9,3	15,7	—
hausInvest	EUR	980701	13799	41,61	1,0	2,1	6,8	12,8	—
Unifirmo: Deutschland	EUR	980550	12286	91,58	0,8	2,7	8,7	14,7	—
WESTGRUND WohnSelect D	EUR	A1CUAY	264	96,00	—	12,5	38,1	55,7	—
WertInvest ImmoValue	EUR	980143	2835	49,37	—	5,8	13,3	20,2	—



# Gut starten, schlecht starten

Knorr-Bremse startete am Freitag mit einem Kurs von 80,10 Euro sein Börsendebüt und wurde im Prime Standard gelistet. Damit lag der Hersteller von Bremssystemen 0,1 Euro über seinem Ausgabepreis, der Kurs stieg bereits nach wenigen Minuten über 81 Euro. Der Börsengang zählt zu den größten Emissionen der vergangenen Jahre in Deutschland. Durch die hohe Nachfrage, auch aus Großbritannien und den USA, wurde die Zeichnungsfrist sogar um

einen Tag verkürzt. Ein weiterer Münchner ging am Dienstag vergangener Woche an die Börse: Online-Möbelhändler Westwing startete mit einem Ausgabepreis von 26 Euro, jedoch rutschten die Aktien binnen wenigen Minuten auf ein Tief von 22,22 Euro ab – rund 14,5 Prozent unter dem Ausgabepreis. Mittlerweile ist der Kurs aber wieder auf 24 Euro gestiegen. Beide Aktien werden ab kommender Woche in den Kursteil aufgenommen.



Aktie (T) = TecDax-Mitglied	Branche	WKN	Kurs am 12.10.18	+ Vorw.	+ – seit 29.12.17	H/T 52 Wo.	Börsen- wert	Um- satz	KUV	KBV	KGV	GJ- Ende	Gew. 17	Gew. 18e	Gew. 19e	Gew.19e zu 17 in %	KGV 19e	Vorletz. Div.	Gez. Div.	prog. Div.	Prog.Div.zu vor. Div.	Div. Rend.	Kurs- ziel	Abst.200- T-Linie	HV- Termin	Analysten- empfehlung	
		1	2	3	4		5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
DAX																											
Adidas	Sportartikel	A1EWVV	194,85	-6,2	16,6	218/165	40,8	21,2	1,9	6,5	17,0	Dez.18	5,38	8,23	9,54	77,4	20,4	2,00	2,60	3,13	56,4	1,6	222,33	0,98	-	22 15 4	
Allianz	Versicherer	840400	183,80	-4,8	-4,0	207/170	78,0	107	0,8	1,3	–	Dez.18	15,23	17,75	18,90	24,1	9,7	7,60	8,00	8,85	16,4	4,8	212,96	-2,46	-	19 14 0	
BASF	Chemie	BASF11	70,48	-5,6	-23,2	98,8/69,7	64,7	64,5	1,0	1,9	7,7	Dez.18	6,61	6,47	6,95	5,20	10,1	3,00	3,10	3,24	7,83	4,6	98,30	-16,51	-	19 10 0	
Bayer	Pharma	BAV001	78,43	5,0	-23,4	118/69	73,1	35,0	2,0	1,5	9,1	Dez.18	8,28	5,79	7,46	-9,91	10,5	2,66	2,76	2,85	7,22	3,6	97,44	-15,68	-	24 9 1	
Beiersdorf	Kosmetik	520000	90,02	-4,3	-8,0	103/85	22,7	7,06	2,9	4,3	25,9	Dez.18	2,96	3,43	3,73	25,9	24,1	0,70	0,70	0,71	1,71	0,8	99,37	-5,89	-	6 24 5	
BMW	Automobile	519000	74,75	-3,8	-13,9	97,5/73,5	48,6	98,7	0,5	0,9	10,2	Dez.18	13,12	10,46	10,99	-16,3	6,8	3,50	4,00	3,91	11,7	5,2	88,56	-12,57	-	11 21 3	
Continental	Autozulieferer	543900	139,75	-3,2	-37,9	257/135	28,0	44,0	0,6	1,7	5,6	Dez.18	14,92	14,24	15,78	5,76	8,9	4,25	4,50	4,52	6,42	3,2	189,84	-32,29	-	16 16 3	
Covestro	Chemie	606214	62,84	-5,6	-27,0	95,8/60,9	12,7	14,1	0,9	2,2	4,9	Dez.18	9,93	10,59	9,30	-6,36	6,8	1,35	2,20	2,46	82,4	3,9	95,87	-21,71	-	16 10 1	
Daimler	Automobile	710000	53,22	-4,3	-24,8	76,5/52,1	56,9	164	0,3	0,9	–	Dez.18	9,84	8,48	8,90	-9,54	6,0	3,25	3,65	3,56	9,48	6,7	67,09	-16,12	-	14 14 5	
Deutsche Bank	Banken	514000	9,50	-2,1	-40,1	17,1/8,8	19,6	41,6	0,5	0,3	–	Dez.18	-0,53	0,36	0,84	–	11,3	0,19	0,11	0,13	-31,1	1,4	9,79	-16,97	-	3 13 17	
Deutsche Börse	Finanzdienstl.	581005	110,45	-4,7	14,1	121/89	21,3	2,43	8,0	4,4	–	Dez.18	4,68	5,23	6,04	29,0	18,3	2,35	2,45	2,66	13,2	2,4	118,09	-1,01	-	7 9 6	
Deutsche Post	Logistik	555200	28,40	-4,2	-28,6	41,4/27,2	35,1	60,4	0,6	2,9	8,8	Dez.18	2,15	1,78	2,28	6,00	12,5	1,05	1,15	1,17	11,1	4,1	36,39	-15,78	-	19 9 2	
Dt. Telekom (T)	Telekomm.	555750	14,02	0,0	-5,2	15,8/12,7	66,8	74,9	0,9	2,2	–	Dez.18	0,74	0,94	1,06	43,6	13,2	0,60	0,65	0,70	17,3	5,0	16,44	1,60	-	20 7 2	
E.ON	Versorger	ENAG99	8,41	-2,7	-7,2	10,8/7,9	18,5	38,0	0,5	3,2	–	Dez.18	1,84	0,66	0,69	-62,8	12,3	0,21	0,30	0,43	105	5,1	10,67	-6,79	-	18 9 0	
Fres.Med.Care	Gesundheit	578580	85,80	-3,8	-2,3	93,8/79,3	26,5	17,8	1,6	2,4	15,0	Dez.18	4,16	4,24	4,86	16,8	17,6	0,96	1,06	1,27	31,8	1,5	94,90	-0,36	-	14 14 0	
Fresenius	med. Dienste	575860	67,62	-1,9	3,9	72,8/59,0	37,6	33,9	1,1	2,6	10,7	Dez.18	3,25	3,40	3,77	16,0	17,9	0,62	0,75	0,79	27,1	1,2	75,52	2,53	-	18 7 1	
Heidelberg.Cement	Baustoffe	604700	62,14	-4,5	-31,1	96,2/61,7	12,3	17,3	0,7	0,8	6,4	Dez.18	4,62	6,19	7,19	55,5	8,6	1,60	1,90	2,20	37,2	3,5	88,13	-19,89	-	23 7 0	
Henkel Vz	Haushaltsartikel	604843	95,58	-4,9	-13,4	124/94	38,9	20,0	2,1	2,6	16,4	Dez.18	5,79	6,06	6,43	11,0	14,9	1,62	1,79	1,87	15,2	2,0	117,00	-11,13	-	16 15 4	
Infinion (T)	Halbleiter	623100	18,36	-7,0	-19,6	25,8/17,5	20,9	7,06	2,8	3,3	13,4	Sep.18	0,70	0,96	1,06	51,3	17,3	0,22	0,25	0,28	25,9	1,5	26,16	-17,86	-	22 4 3	
Linde AG	Chemie	A2E4L7	198,75	-5,9	3,9	220/163	36,6	17,1	1,9	2,3	10,5	Dez.18	8,89	9,56	–	–	20,8	–	–	3,19	–	1,6	214,50	2,80	-	9 3 1	
Lufthansa	Luftfahrt	823212	19,17	-2,5	-37,6	31,3/18,6	9,08	35,6	0,3	0,9	1,8	Dez.18	5,03	4,26	4,38	-12,9	4,4	0,50	0,80	0,83	66,8	4,4	27,38	-22,30	-	14 8 5	
Merck	Pharma	659990	86,50	-3,3	-3,6	97,0/74,5	37,6	15,3	2,5	2,5	17,7	Dez.18	5,98	5,27	5,65	-5,55	15,3	1,20	1,25	1,26	51,7	1,5	95,99	1,37	-	14 14 2	
Münchener Rück	Rückversicherer	843002	184,55	-4,9	2,1	200/175	27,6	62,2	0,5	1,0	–	Dez.18	2,44	17,18	18,15	644	10,2	8,60	8,60	9,14	6,29	5,0	201,43	-1,04	-	17 12 4	
RWE	Versorger	703712	17,65	-5,6	9,0	22,6/14,0	10,7	42,4	0,3	1,5	–	Dez.18	3,09	1,29	1,38	-55,3	12,8	–	1,50	0,70	–	4,0	23,44	-8,42	-	17 8 1	
SAP (T)	Software	716460	98,57	-5,4	5,5	109/82	121	23,5	5,0	4,6	26,1	Dez.18	3,35	4,35	4,91	46,4	20,1	1,25	1,40	1,46	17,1	1,5	113,78	3,41	-	27 9 3	
Siemens	Technologie	723610	102,16	-3,1	-12,0	126/100	86,8	83,0	1,0	1,9	13,1	Sep.18	7,29	7,19	7,72	5,83	13,2	3,60	3,70	3,79	5,36	3,7	128,84	-8,86	-	19 9 2	
thyssenkrupp	Stahl	750000	20,01	-2,9	-17,4	26,5/18,8	12,5	41,4	0,3	4,4	9,3	Sep.18	-1,15	0,94	1,62	–	12,4	0,15	0,15	0,20	33,3	1,0	26,69	-9,61	-	14 5 2	
Vonovia	Immobilien	A1MLJ7	39,08	-1,0	-5,6	44,9/35,7	20,2	2,51	7,8	1,2	28,0	Dez.18	4,89	2,00	2,25	-53,9	17,4	1,12	1,32	1,45	29,5	3,7	47,73	-3,60	-	19 9 1	
VW Vz	Automobile	766403	142,00	-4,9	-14,7	192/134	70,5	231	0,3	0,7	10,9	Dez.18	22,63	24,81	28,57	26,2	5,0	2,06	3,96	5,23	154	3,7	198,83	-10,55	-	26 3 3	
Wirecard (T)	Finanzdienstl.	747206	163,45	-13,5	75,6	199/77	20,2	1,49	11,4	11,7	35,8	Dez.18	2,10	3,05	4,18	99,0	39,1	0,16	0,18	0,21	32,5	0,1	205,72	22,41	-	22 8 1	
MDAX																											
1&1 Drillisch (T)	Telekomm.	554550	37,38	-3,1	-45,7	72,4/35,9	6,61	2,81	–	1,6	–	Dez.18	2,28	2,33	2,71	18,9	13,8	1,80	1,60	1,80	-0,17	4,8	62,19	-33,40	-	15 3 2	
Aareal Bank	Finanzdienstl.	540811	34,78	-3,9	-7,8	42,9/34,4	2,08	1,07	1,9	0,7	–	Dez.18	3,20	3,03	3,11	-2,88	11,2	2,00	2,50	2,50	24,9	7,2	39,32	-10,16	-	5 10 0	
Airbus	Luft- & Raumf.	938914	98,70	-5,1	18,0	111/76	76,6	66,8	1,2	8,3	24,9	Dez.18	4,39	5,64	–	17,5	1,35	1,50	1,73	28,4	1,8	121,08	0,06	-	23 8 0		
alstriaofficeREIT	Immobilien	A0LD2U	12,38	-1,4	-4,0	13,6/11,7	2,20	0,20	9,3	1,0	14,7	Dez.18	1,85	0,66	0,69	-62,5	17,9	0,52	0,52	0,53	1,54	4,3	13,70	-2,85	-	7 8 3	
Around Town	Immobilien	A2DW82	7,17	-2,7	11,7	7,91/5,84	7,97	0,53	10,7	0,9	19,7	Dez.18	1,35	0,98	0,82	-39,1	8,7	–	–	0,25	–	3,5	8,75	4,33	-	17 1 0	
Aurubis	Rohstoffe	676650	53,78	-6,3	-30,7	86,8/53,0	2,42	11,0	0,2	1,0	13,1	Sep.18	7,80	5,83	5,32	-31,8	10,1	1,25	1,45	1,62	29,9	3,0	73,29	-22,69	-	6 6 3	
Axel Springer	Medien	550135	57,40	0,3	-11,9	74,4/55,0	6,19	3,56	1,8	2,6	12,2	Dez.18	3,20	2,87	3,22	0,53	17,8	1,90	2,00	2,08	9,47	3,6	68,96	-11,83	-	8 7 2	
Bechtle (T)	IT-Dienste	515870	78,90	-6,5	13,5	90,7/63,7	3,32	3,57	0,9	4,2	39,8	Dez.18	2,73	3,25	3,88	42,2	20,3	0,75	0,90	1,00	32,7	1,3	89,21	4,90	-	6 5 1	
Brenntag	Spezialchemie	A1DAHH	48,05	-7,7	-8,9	55,1/46,7	7,42	11,7	0,6	2,5	21,8	Dez.18	2,34	3,04	3,32	42,0	14,5	1,05	1,10	1,22	15,8	2,5	58,56	-5,39	-	16 6 1	
Commerzbank	Banken	CBK100	8,65	-3,4	-30,9	13,8/7,9	10,8	14,1	0,8	0,4	10,7	Dez.18	0,12	0,74	0,84	597	10,3	–	–	0,00	–	0,0	10,38	-16,23	-	11 15 3	
CTS Eventim	Eintrittskarten	547030	34,88	-6,7	-10,2	43,9/33,2	3,35	1,03	2,9	9,4	17,9	Dez.18	1,18	1,36	1,54	30,3	22,7	0,98	0,59	0,66	-32,7	1,9	43,38	-11,91	-	5 3 1	
Delivery Hero	Versandhandel	A2E4K4	35,08	-11,7	6,3	52,4/30,4	6,52	5,04	10,0	3,6	–	Dez.18	-2,19	-1,06	-0,94	–	–	–	–	0,00	–	0,0	49,78	-14,03	-	12 3 1	
Deutsche Euroshop	Immobilien	748020	26,82	-2,0	-21,0	34,2/26,6	1,66	0,22	7,2	0,8	10,0	Dez.18	2,31	2,20	2,20	-4,68	12,2	1,40	1,45	1,49	6,64	5,6	35,67	-11,31	-	9 9 0	
Deutsche Wohnen	Immobilien	A0HN5C	39,15	-1,3																							



## So lesen Sie die Aktientabellen

- WKN: Die Wertpapierkennnummer dient der eindeutigen Identifizierung eines Wertpapiers.
- +/- Vorwoche: prozentuale Veränderung zur Vorwoche.
- +/- 31.12.17: prozentuale Veränderung seit Ende 2017.
- H/T 52 Wo.: Hoch/Tief der vergangenen 52 Wochen in Euro.
- Börsenwert: Marktkapitalisierung in Milliarden Euro; Anzahl der Aktien mal Aktienkurs.
- Umsatz: Umsatz in Milliarden Euro im zuletzt berichteten Geschäftsjahr.
- KUV: Kurs-Umsatz-Verhältnis auf Basis des Umsatzes der letzten zwölf Monate.

- KBV: Kurs-Buchwert-Verhältnis auf Basis des letzten berichteten Buchwerts.
- KCV: Kurs-Cashflow-Verhältnis auf Basis des operativen Cashflow der letzten 12 Monate.
- GJ-Ende: Das laufende Geschäftsjahr endet mit diesem Monat.
- Gew. 17: Gewinn je Aktie im letzten Geschäftsjahr, für das das Unternehmen eine Bilanz definitiv vorgelegt hat (keine vorläufigen Zahlen). Meist ist es das Geschäftsjahr 2017.
- Gew. 18e: Geschätzter Gewinn je Aktie im laufenden Geschäftsjahr. Das laufende Geschäftsjahr wird eindeutig definiert durch die Spalte bei Punkt 10, die das Ende des laufenden Geschäftsjahrs angibt. Meist ist es das Geschäftsjahr 2018.
- Gew. 19e: Geschätzter Gewinn je Aktie im

- Geschäftsjahr, das auf das laufende Geschäftsjahr (siehe Punkt 12) folgt. Meist ist es das Geschäftsjahr 2019. Grün: Gewinnschätzung in der vergangenen Woche erhöht. Rot: Schätzung in der vergangenen Woche gesenkt.
- Gew. 19e zu 17 in %: Veränderung der Gewinnprognose aus der Spalte bei Punkt 13 in % zum letzten berichteten Gewinn (Spalte bei Punkt 11).
- KGV 19e: Kurs-Gewinn-Verhältnis auf Basis der Gewinnschätzung aus der Spalte bei Punkt 13.
- Vorletzte Div.: Vorletzte gezahlte Dividende je Aktie (12-Monats-Zeitraum).
- Gez. Div.: Dividendenzahlung je Aktie letzte 12 Monate.
- Prog. Div.: Nächste Dividende je Aktie (ohne Sonderdividenden, bei viertel-/halbj. Dividenden annualisiert). Grün: Wert vergangene Woche erhöht. Rot: Wert vergangene Woche gesenkt.

- Prog. Div. zu vorl. Div. in %: Veränderung der prognostizierten Dividende je Aktie (Punkt 18) zur vorletzten Dividende je Aktie (Punkt 16) in %.
- Div.-Rend.: Dividendenrendite in % auf Basis Punkt 18. Letzte Doppelseite deutsche Aktien und internationale Aktien: Basis siehe Punkt 17.
- Kursziel: Durchschnittliches Kursziel der Analysten, die laut Nachrichtendienst Bloomberg diese Aktie beurteilen. Grün: In der vergangenen Woche erhöht. Rot: In der vergangenen Woche gesenkt.
- Abst. 200-T-Linie: Abstand zur 200-Tage-Linie in %.
- HV-Termin: Nächste Hauptversammlung.
- Analystenempfehlung: 18/10/12 (Ziffern nur als Beispiel): Zahl der Analysten, die zum Kaufen/Halten/Verkaufen der Aktie raten.

Aktie (T) = TecDax-Mitglied	Branche	WKN	Kurs am 12.10.18	+/- Vorw.	+/- seit 29.12.17	H/T 52 Wo.	Börsen- wert	Umsatz	KUV	KBV	KCV	GJ- Ende	Gew. 17	Gew. 18e	Gew. 19e	Gew.19e zu 17 in %	KGV 19e	Vorletz. Div.	Gez. Div.	prog. Div.	Prog.Div.zu vorl. Div.	Div.- Rend.	Kurs- ziel	Abst.200- T.-Linie	HV- Termin	Analysten- empfehlung	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24		
Gerresheimer	Pharma-Verp.	A0LD6E	64,15	-8,0	-7,2	80,3/60,6	2,01	1,35	1,5	2,5	10,9	Nov.18	3,21	4,52	3,94	22,6	16,3	1,05	1,10	1,22	16,3	1,9	74,17	-7,87	-	5 7 3	
Grand City	Immobilien	A1JXCV	20,74	-2,4	5,5	24,4/17,9	3,46	0,50	6,5	1,2	19,5	Dez.18	3,06	1,98	1,79	-41,6	11,6	0,68	0,73	0,79	15,8	3,8	23,57	-0,67	-	7 11 1	
Hannover Rück	Rückversicherer	840221	116,30	-6,2	12,3	125/103	14,0	18,4	0,7	1,7	7,8	Dez.18	7,95	8,56	9,96	25,2	11,7	5,00	5,00	5,17	3,46	4,4	113,20	3,64	-	4 20 8	
Hella	Autozulieferer	A13SX2	41,88	-6,7	-18,8	59,1/39,4	4,65	7,06	0,6	1,8	5,9	Mai.19	3,50	4,32	4,05	15,7	10,3	0,92	1,05	1,35	46,8	3,2	53,98	-20,42	-	10 12 2	
Hochtief	Bau	607000	133,70	-4,7	-9,4	161/129	8,60	22,6	0,4	12,4	6,1	Dez.18	6,55	8,24	9,51	45,2	14,1	2,60	3,38	4,87	87,3	3,6	164,01	-9,12	-	4 7 1	
Hugo Boss	Mode	A1PHFF	62,56	-5,9	-11,8	81,4/59,7	4,40	2,73	1,6	5,1	8,6	Dez.18	3,35	3,57	3,99	19,2	15,7	2,60	2,65	2,75	5,69	4,4	76,82	-14,75	-	17 13 3	
innogy SE	Elektronik	A2AADD	38,43	-0,1	17,6	42,7/28,9	21,3	41,1	0,5	2,3	8,8	Dez.18	1,40	2,03	2,08	48,4	18,5	1,60	1,60	1,61	0,88	4,2	37,39	6,68	-	2 18 3	
K+S	Dünger & Salze	KSAG88	17,88	-1,4	-13,9	25,9/17,5	3,42	3,63	0,9	0,8	15,9	Dez.18	0,96	0,57	1,58	64,7	11,3	0,30	0,35	0,38	27,0	2,1	21,41	-17,91	-	10 13 5	
KION Group AG	Nutzfahrzeuge	KGX888	46,35	-7,0	-35,6	80,6/44,4	5,47	7,65	0,7	1,8	11,4	Dez.18	3,71	3,85	4,46	20,3	10,4	0,80	0,99	1,14	41,9	2,4	72,17	-30,93	-	12 9 0	
Lanxess	Chemie	547040	59,64	-6,2	-10,0	74,8/58,6	5,45	9,66	0,6	2,3	8,2	Dez.18	0,95	4,49	4,61	385	12,9	0,70	0,80	0,92	31,3	1,5	74,74	-11,09	-	11 16 3	
LEG Immobilien AG	Immobilien	LEG111	95,38	-1,9	0,1	107/83	6,03	0,55	12,4	1,4	20,7	Dez.18	13,31	5,05	5,75	-56,8	16,6	2,76	3,04	3,53	27,8	3,7	107,80	1,10	-	16 6 1	
Metro	Lebensmittel	BFB001	13,35	-1,3	-19,8	18,2/10,0	4,85	37,1	0,1	1,6	6,8	Sep.18	0,89	1,01	1,07	20,1	12,5	-	-	0,64	-	4,8	13,19	-1,30	-	3 18 2	
MorphoSys (T)	Biotechnologie	663200	82,85	-3,4	8,2	125/71	2,63	0,07	44,8	5,2	-	Dez.18	-2,41	-1,92	-2,01	-	-	-	-	0,00	-	0,0	98,71	-9,21	-	4 6 2	
MTU Aero Engines	Flugzeugmotoren	A0D9PT	176,60	-8,7	18,2	199/129	9,18	5,04	2,0	4,9	15,1	Dez.18	6,88	8,52	9,29	35,0	19,0	1,90	2,30	2,70	42,3	1,5	177,14	10,59	-	7 16 5	
Nemetschek (T)	Software	645290	114,00	-8,9	52,3	155/71	4,39	0,40	-	18,7	-	Dez.18	1,94	2,08	2,47	27,2	46,2	0,65	0,75	0,79	21,5	0,7	118,13	9,69	-	1 8 2	
Norma Group	Technologie	A1H8BV	48,40	-8,7	-13,5	70,2/48,1	1,54	1,02	1,5	2,8	13,1	Dez.18	3,76	3,49	3,87	3,01	12,5	0,95	1,05	1,17	22,6	2,4	62,73	-18,91	-	8 9 0	
Osram	Haushaltsartikel	LED400	30,70	-7,3	-59,0	79,6/29,7	3,21	4,13	0,7	1,3	9,2	Sep.18	2,26	1,76	2,36	4,34	13,0	1,00	1,11	0,95	-5,00	3,1	44,38	-40,71	-	11 10 0	
Pro7SAT.1	Medien	PSM777	21,16	-6,4	-26,3	33,0/20,9	4,93	4,08	1,2	5,7	3,5	Dez.18	2,04	2,31	2,46	20,7	8,6	1,90	1,93	1,94	2,16	9,2	28,35	-19,19	-	12 8 4	
Puma	Sportartikel	696960	419,50	-1,4	19,0	539/277	6,32	4,14	1,4	3,9	-	Dez.18	9,09	13,05	16,98	86,8	24,7	0,75	12,50	3,19	325	0,8	471,44	1,52	-	9 11 4	
QIAGEN (T)	Biotechnologie	A2DK66	29,97	-5,1	14,4	34,0/25,2	6,80	1,26	5,3	3,1	24,1	Dez.18	1,15	1,30	-	23,2	-	0,93	-	0,00	-100	0,0	32,39	1,28	-	11 12 1	
Rheinmetall	Rüstung	703000	78,32	-7,4	-26,0	119/75	3,41	5,90	0,6	1,8	10,4	Dez.18	5,24	6,33	7,15	36,5	11,0	1,45	1,70	2,03	39,7	2,6	116,00	-24,82	-	13 6 0	
Rocket Internet	Versandhandel	A12UWK	25,54	-6,7	20,9	31,3/19,2	3,94	0,04	98,2	1,0	-	Dez.18	0,01	1,66	-0,45	-	-	-	-	0,00	-	0,0	35,30	-1,60	-	4 4 0	
RTL Group	Medien	861149	59,30	-3,7	-11,6	73,0/57,7	9,18	6,37	1,4	3,2	8,9	Dez.18	4,81	4,67	5,16	7,30	11,5	4,00	4,00	4,05	1,35	6,8	74,00	-10,02	-	9 11 1	
Salzgitter	Stahl	620200	39,87	-4,9	-16,2	52,5/36,0	2,39	8,99	0,2	0,8	4,5	Dez.18	3,35	4,20	4,06	21,1	9,8	0,30	0,45	0,53	75,0	1,3	44,53	-8,05	-	5 11 6	
Sartorius (T)	Biotechnologie	716563	124,00	-7,2	55,9	160/71	8,80	1,40	5,9	13,2	38,0	Dez.18	1,67	2,37	2,74	64,3	45,3	0,46	0,51	0,60	29,8	0,5	122,86	0,08	-	0 9 7	
Schaeffler	Autozulieferer	SHA015	10,03	-1,9	-32,2	16,8/9,7	6,68	14,0	0,5	2,6	3,7	Dez.18	1,47	1,52	1,69	15,1	5,9	0,50	0,55	0,55	94,0	5,5	14,24	-20,72	-	9 10 1	
Scout24	E-Commerce	A2DM08	34,76	-3,4	2,1	48,6/32,9	3,74	0,48	7,5	3,5	20,6	Dez.18	1,03	1,54	1,80	74,3	19,4	0,30	0,56	0,61	10,3	1,7	45,50	-15,47	-	6 10 2	
Siemens Hlth. (T)	Medizintechnik	SHL100	34,08	-4,8	-	39,9/29,0	34,1	13,8	-	4,1	-	Sep.18	1,51	1,68	-	20,3	-	-	-	0,69	-	2,0	38,69	-	-	7 18 0	
Siltronic (T)	Halbleiter	WAF300	97,46	-5,8	-19,7	161/87	2,92	1,18	2,2	4,1	5,0	Dez.18	6,18	12,49	13,61	120	7,2	-	2,50	4,66	-	4,8	157,63	-25,90	-	6 2 1	
Software (T)	IT-Dienste	A2G540	36,41	-4,0	-22,3	49,8/34,9	2,69	0,88	3,1	2,4	15,3	Dez.18	1,88	2,46	2,57	36,9	14,1	-	-	0,69	-	1,9	43,50	-13,87	-	8 9 6	
Symrise	Spezialchemie	SYM999	72,30	-7,0	0,9	81,7/60,4	9,39	3,00	3,1	5,4	28,2	Dez.18	2,08	2,31	2,63	26,6	27,4	0,85	0,88	0,94	10,8	1,3	74,02	0,79	-	6 18 8	
TAG Immobilien	Immobilien	830350	19,89	-0,7	25,6	21,4/14,4	2,91	0,41	5,6	1,7	19,7	Dez.18	2,08	1,66	1,44	-30,8	13,8	0,57	0,65	0,73	27,5	3,7	19,99	10,09	-	6 9 1	
Telefonica Dt. (T)	Telekomm.	A1J5RX	3,49	-1,1	-16,6	4,69/3,4	10,4	7,30	1,4	1,3	6,1	Dez.18	-0,13	-0,03	0,00	-	-	0,25	0,26	0,27	7,20	7,7	3,84	-7,41	-	10 8 11	
Uniper	Versorger	UNSE01	25,20	-2,1	-3,1	27,7/22,6	9,22	72,2	0,1	0,8	20,8	Dez.18	-1,79	1,75	1,69	-	14,9	0,55	0,74	0,85	54,7	3,4	25,82	-0,95	-	5 7 10	
United Internet (T)	Telekomm.	508903	37,05	-2,7	-35,4	59,8/35,7	7,59	4,21	1,5	1,7	17,6	Dez.18	3,25	2,46	2,67	-17,7	13,8	0,80	0,85	0,94	17,8	2,5	57,89	-28,00	-	17 7 0	
Wacker Chemie	Spezialchemie	WCH888	101,05	-4,7	-36,9	174/96	5,27	4,92	1,0	1,7	8,4	Dez.18	17,45	7,03	7,82	-55,2	12,9	2,00	4,50	3,84	92,2	3,8	135,13	-24,32	-	10 10 2	
Zalando	Mode	ZAL111	33,15	-2,0	-24,9	50,3/30,2	8,30	4,49	1,6	5,5	58,7	Dez.18	0,40	0,34	0,55	37,0	60,5	-	-	0,00	-	0,0	42,60	-25,83	-	16 17 5	
SDAX																											
Adler Real Estate	Immobilien	500800	13,90	-4,1	4,6	16,1/12,0	0,81	0,27	3,4	0,8	-	Dez.18	1,73	1,93	1,35	-22,0	10,3	-	0,04	0,00	-	0,0	17,90	-2,24	-	6 2 0	
ADO Properties SA	Immobilien	A14U78	48,14	-3,1	13,9	55,8/40,0	2,13	0,13	14,9	1,1	25,2	Dez.18	8,07	2,64	3,00	-62,8	16,0	0,45	0,60	0,77	71,1	1,6	55,60	2,98	-	5 5 1	
Aixtron (T)	Halbleiter	A0WU78	9,01	-0,2	-22,2	19,8/8,1	1,02	0,23	4,4	2,6	58,2	Dez.18	0,06	0,24	0,36	50,3	24,9	-	-	0,00	-	0,0	14,19	-29,30	-	6 4 2	
Aumann	Industriegüter	A2DAMO	46,60	-15,6	-27,1	95,5/44,0	0,71	0,21	2,7	3,8	34,9	Dez.18	0,94	1,49	1,99	112	23,4	-	-	0,40	-	0,8	77,80	-21,52	-	4 2 0	
Baywa	Agrar	519406	27,65	-3,3	-13,8	33,9/27,1	1,01	1,61	0,1	1,3	-	Dez.18	1,13	1,59	2,12	87,4	13,1	0,85	0,90	0,94	10,6	3,3	32,21	-5,71	-	4 4 0	
Befesa	Abfallwirtschaft	A2H521	38,80	-5,7	-1,9	46,7/27,5	1,32	0,72	0,2	5,6	2,0	Dez.18	1,02	2,69	2,99	19,3	13,0	-	-	1,07	-	2,8	47,02	-5,59	-	5 2 0	
Bertrandt	Ingenieurdienstl.	523280	70,90	-6,1	-30,3	111/69	0,72	0,99	0,7	1,9	11,6	Sep.18	4,35	4,97	5,87	35,0	12,1	2,50	2,50	2,51	0,52	3,5	94,14	-21,98	-	4 5 0	
Bilfinger SE	Dienstleistungen	590900	36,88	-7,9	-6,8	46,8/33,7	1,63	4,04	0,4	1,3	-	Dez.18	-2,01	0,94	2,12	-	17,4	1,00	1,00	1,00	0,50	2,7	43,55	-7,97	-	5 5 3	
Borussia Dortmund	Freizeit	549309	7,78	-2,5	27,0	8,14/4,90	0,72	0,54	1,2	1,9	-	Jun.19	0,31	0,32	0,26	-16,1	29,9	0,06	0,0								

## COVESTRO

## Großinvestition in Amerika

Der Leverkusener Chemiekonzern plant eine neue Großanlage für 1,5 Milliarden Euro für den harten Kunststoffschäum MDI in den USA. Für das Vorprodukt für Hartschäume, das als Dämmstoff in Gebäuden oder Kühlschränken verwendet wird, wird eine steigende Nachfrage erwartet: Der globale MDI-Markt soll laut Covestro jährlich um fünf Prozent wachsen. Die Inbetriebnahme ist 2024 geplant. Die Sachinvestitionen sollen in den nächsten drei Jahren um 70 Prozent ausgeweitet werden. JS



Chemiekonzern: Covestro plant eine neue Großanlage in den USA

WKN/ISIN **606214/DE0006062144** | Empf. am **29.6.2016** | Ausg. **27/16** | Empf.-Kurs **37,26 €** | Kurs akt. **62,28 €** | +/- in % **+67,15** | Neuer Stopp **52,93 €**

Aktie (T) = TecDax-Mitglied	Branche	WKN	Kurs am 12.10.18	+ - Vorw.	+ - seit 29.12.17	H/T 52 Wo.	Börsen- wert	Um- satz	KUV	KBV	KGV	GJ.- Ende	Gew. 17	Gew. 18e	Gew. 19e	Gew.19e zu 17 in %	KGV 19e	Vorletz. Div.	Gez. Div.	prog. Div.	Prog.Div.zu vorl. Div.	Div.- Rend.	Kurs- ziel	Abst.200- T-Linie	HV- Termin	Analysten- empfehlung
		1		2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
Dialog Semi (T)	Elektronik	927200	21,98	21,7	-15,3	44,2/12,4	1,68	1,20	1,3	1,4	7,0	Dez.18	1,96	2,14	1,78	-9,15	12,4	—	—	0,00	—	0,0	21,75	11,30	—	4 8 4
DIC Asset	Immobilien	A1X3XX	9,22	-0,4	-10,8	10,9/9,0	0,65	0,15	4,3	0,8	8,1	Dez.18	0,93	0,62	0,66	-29,5	14,1	0,40	0,64	0,47	17,5	5,1	10,82	-7,15	—	3 4 0
DMG Mori	Maschinenbau	587800	43,75	-0,1	-4,9	53,5/42,9	3,45	2,35	1,4	2,8	12,5	Dez.18	1,49	—	—	—	—	1,03	1,03	—	—	—	43,00	-6,29	—	0 0 2
Dr. Hönle	Solartechnik	515710	68,40	-11,9	38,0	89,2/35,5	0,38	0,10	3,2	4,7	17,0	Sep.18	1,89	3,53	4,12	118	16,6	—	—	0,90	—	1,3	82,00	-4,85	—	1 0 0
Drägerwerk (T)	Medizintechnik	555063	49,70	-8,4	-31,3	103/49	0,88	2,57	0,3	0,9	19,4	Dez.18	5,55	3,09	3,91	-29,5	12,7	0,19	0,46	0,44	129	0,9	60,21	-28,67	—	0 4 5
DWS Group	Finanzdienstl.	DWS100	23,07	-3,5	—	33,1/22,7	4,61	2,45	—	—	—	Dez.18	2,06	2,50	—	—	9,2	—	—	1,41	—	6,1	30,76	—	—	7 9 1
Encavis	Umwelttechnik	609500	5,79	-1,9	-10,4	7,18/5,73	0,75	0,22	3,2	1,3	6,8	Dez.18	0,20	0,36	0,41	105	14,1	0,20	0,22	0,25	24,5	4,3	7,93	-10,03	—	8 1 0
GRENKE	Finanzdienstl.	A161N3	92,85	-7,1	17,3	107/79	4,30	0,44	6,7	4,2	—	Dez.18	2,74	2,90	3,52	28,5	26,4	0,58	0,70	0,78	33,7	0,8	99,20	-3,87	—	3 4 0
Hamborner Reit	Immobilien	601300	8,83	-2,0	-10,8	10,1/8,6	0,70	0,09	7,6	1,3	11,8	Dez.18	0,22	0,36	0,34	53,6	26,1	0,43	0,45	0,47	8,14	5,3	10,77	-5,35	—	2 4 0
Hapag-Lloyd	Logistik	HLA647	32,26	-1,5	-3,7	38,2/28,1	5,67	9,97	0,5	0,9	7,9	Dez.18	0,19	-0,11	1,89	897	17,0	—	0,57	0,43	—	1,3	36,28	-5,42	—	8 8 2
Heidelbg.Druck	Druckmaschinen	731400	2,09	-15,6	-27,2	3,58/1,99	0,58	2,42	0,2	1,8	12,5	Mrz.19	0,05	0,16	0,24	378	8,8	—	—	0,00	—	0,0	3,47	-23,47	—	10 3 2
HelloFresh	Lebensmittel	A16140	10,28	-3,7	-13,6	15,0/8,8	1,67	0,90	1,1	6,2	—	Dez.18	-0,67	-0,58	-0,07	—	—	—	—	—	—	—	16,00	-17,97	—	5 1 0
HHLA	Logistik	A0S848	18,95	-6,1	-19,9	28,4/16,8	1,38	1,25	—	2,5	—	Dez.18	1,11	1,31	1,34	21,1	14,1	0,59	0,67	0,79	34,4	4,2	22,92	-6,68	—	9 5 2
Hornbach Vz	Baumärkte	608340	57,90	1,4	-21,8	79,8/53,2	0,93	4,14	0,2	0,7	5,3	Feb.19	5,11	5,55	5,94	16,3	9,7	1,50	1,50	1,58	5,33	2,7	80,67	-10,80	—	3 3 0
Hypoport	Finanzdienstl.	549336	179,60	-9,0	23,6	205/114	1,17	0,19	4,9	7,9	51,2	Dez.18	3,10	4,00	4,87	57,2	36,9	—	—	0,00	—	0,0	203,67	13,82	—	1 5 0
Indus	Beteiligungen	620010	47,40	-9,0	-20,3	66,2/46,6	1,16	1,64	0,7	1,7	11,8	Dez.18	3,37	3,76	4,01	18,9	11,8	1,35	1,50	1,60	18,5	3,4	69,07	-16,71	—	7 1 0
Isra Vision (T)	Elektronik	548810	39,85	-6,1	-6,3	61,3/29,2	0,87	0,14	5,7	4,7	27,6	Sep.18	0,94	1,03	1,25	33,2	32,0	—	—	0,28	—	0,7	47,87	-10,62	—	2 1 0
Jenoptik (T)	Optoelektronik	A2N860	25,80	-11,4	-6,3	39,5/25,3	1,48	0,75	1,9	2,7	15,7	Dez.18	1,27	1,30	1,44	13,7	17,9	—	—	0,34	—	1,3	32,95	-19,04	—	3 7 1
JOST Werke	Autozulieferer	JST400	29,70	-5,0	-29,6	49,5/28,3	0,44	0,70	0,6	1,9	—	Dez.18	-8,41	3,57	3,37	—	8,8	—	—	1,18	—	4,0	45,86	-20,18	—	7 2 1
Junghenrich Vz	Lagertechnik	621993	28,42	-8,9	-27,8	42,9/27,8	2,90	3,44	0,8	2,3	66,6	Dez.18	1,78	1,84	2,02	13,5	14,1	0,44	0,50	0,54	21,8	1,9	36,00	-18,26	—	7 9 0
Klöckner & Co	Stahlhandel	KC0100	9,25	-5,7	-10,2	11,8/8,7	0,92	6,29	0,1	0,7	49,9	Dez.18	0,96	0,85	0,80	-16,4	11,5	0,20	0,30	0,31	53,5	3,3	11,68	-8,30	—	8 9 1
Koenig & Bauer	Druckmaschinen	719350	48,80	-6,6	-22,3	78,7/47,5	0,81	1,22	0,7	2,0	17,1	Dez.18	4,91	4,79	5,44	10,7	9,0	0,50	0,90	1,04	107	2,1	80,21	-24,65	—	8 0 1
Krones	Maschinenbau	633500	87,55	-1,8	-23,5	123/85	2,77	3,69	0,7	2,0	27,3	Dez.18	5,97	5,96	6,64	11,2	13,2	1,55	1,70	1,78	15,1	2,0	113,33	-18,59	—	4 11 1
KWS Saat	Agrar	707400	296,50	-5,6	-11,2	371/276	1,95	1,08	—	2,2	—	Jun.18	14,78	14,49	15,45	4,52	19,2	3,00	3,20	3,20	6,67	1,1	332,40	-8,52	12.12.	2 4 0
Leoni	Kabel	540888	33,25	-4,0	-46,7	66,2/31,5	1,09	4,92	0,2	1,0	6,7	Dez.18	4,44	4,45	4,91	10,6	6,8	0,50	1,40	1,40	180	4,2	49,28	-32,48	—	9 9 2
Medigene	Biotechnologie	A1X3W0	11,03	-6,5	-13,4	19,4/9,9	0,27	0,01	30,0	2,5	—	Dez.18	-0,63	-0,95	-0,84	—	—	—	—	—	—	—	18,75	-22,02	—	1 2 0
Nordex (T)	Umwelttechnik	A0D655	7,93	-3,1	-10,7	11,7/6,9	0,77	3,08	0,3	1,0	4,8	Dez.18	0,00	-0,37	-0,00	—	—	—	—	0,00	—	0,1	9,48	-16,25	—	3 6 7
Patrizia Immobilien	Immobilien	PAT1A6	15,79	-4,2	-18,3	21,2/15,6	1,46	0,27	4,6	1,3	32,3	Dez.18	0,60	0,81	1,05	74,8	15,1	—	0,25	0,37	—	2,3	22,07	-12,58	—	6 2 0
Pfeiffer Vac (T)	Maschinenbau	691660	118,60	-5,1	-24,0	175/110	1,17	0,59	1,8	3,5	14,4	Dez.18	5,46	7,18	7,54	38,0	15,7	3,60	2,00	2,91	-19,1	2,5	154,60	-15,66	—	6 7 0
Rational	Großküchen	701080	602,00	-3,9	12,6	699/487	6,84	0,70	9,3	18,6	42,1	Dez.18	12,58	13,91	15,61	24,1	38,6	10,00	11,00	11,31	13,1	1,9	617,56	6,29	—	3 7 2
Rhön-Klinikum	Kliniken	704230	21,56	-2,6	-27,8	32,1/21,3	1,44	1,21	1,2	1,3	26,6	Dez.18	0,53	0,63	0,79	48,7	27,4	0,35	0,22	0,30	-14,3	1,4	24,83	-17,92	—	0 8 2
RIB Software (T)	Software	A0Z2XN	16,09	-1,2	-35,2	36,1/14,1	0,83	0,11	6,4	1,9	38,5	Dez.18	0,40	0,33	0,53	31,5	30,5	0,16	0,18	0,20	25,0	1,2	27,08	-27,91	—	4 2 1
S&T (T)	IT-Dienste	A0X9EJ	20,84	-13,4	-16,6	28,1/15,2	1,33	0,88	1,3	4,3	—	Dez.18	0,43	0,74	1,00	132	20,9	0,10	0,13	0,15	50,0	0,7	26,20	-5,56	—	3 1 0
SAF Holland	Autozulieferer	A0MU70	12,63	-6,7	-29,6	20,1/12,0	0,57	1,14	0,5	1,9	—	Dez.18	0,82	1,18	1,46	77,7	8,7	0,44	0,45	0,49	10,2	3,8	17,83	-19,57	—	8 3 1
SGL Carbon	Chemie	723530	8,22	-10,9	-27,9	14,3/8,0	1,01	0,86	1,1	1,9	—	Dez.18	1,14	0,18	0,29	-74,9	28,7	—	—	0,00	—	0,0	12,42	-24,74	—	5 4 2
Shop Apotheke	Einzelhandel	A2AR94	43,00	-3,2	-7,2	64,8/31,8	0,52	0,28	0,9	2,2	—	Dez.18	-2,25	-1,44	-0,99	—	—	—	—	0,00	—	0,0	56,75	-2,67	—	3 2 0
Sixt St	Autovermietung	723132	91,00	-7,3	24,8	120/64	3,80	2,60	1,5	2,4	—	Dez.18	4,09	4,72	5,22	27,5	17,4	1,65	4,00	2,92	77,0	3,2	115,57	-5,51	—	5 4 0
SMA Solar Tech	Solartechnik	A0DJ6J	18,57	-7,2	-48,4	63,2/17,8	0,64	0,89	0,7	1,1	4,5	Dez.18	0,87	0,17	0,92	5,75	20,2	0,26	0,35	0,30	13,5	1,6	28,67	-54,76	—	0 4 2
Stabilus SA	Maschinenbau	A113Q5	60,00	-9,0	-19,9	89,4/57,2	1,48	0,91	1,6	3,8	16,3	Sep.18	3,21	3,85	4,29	33,5	14,0	0,50	0,80	0,95	90,4	1,6	77,78	-22,21	—	4 5 2
Steinhoff	Haushaltsartikel	A14XB9	0,12	-12,9	-60,9	3,90/0,07	0,53	1,34	—	0,2	—	Sep.17	0,30	0,31	0,35	—	—	—	—	—	—	—	—	-42,27	—	0 1 0
Ströer	Außenwerbung	749399	47,02	-4,7	-23,7	66,4/45,6	2,64	1,33	1,8	4,3	7,9	Dez.18	1,68	3,58	3,97	137	11,8	1,10	1,30	1,44	31,0	3,1	69,14	-16,00	—	12 3 0
Südzucker	Lebensmittel	729700	12,68	4,6	-29,9	18,4/11,1	2,59	6,98	0,4	0,6	6,3	Feb.19	1,00	-0,06	0,26	-74,2	49,1	0,45	0,45	0,19	-58,0	1,5	10,93	-9,18	—	2 5 8
TAKKT	Versandhandel	744600	13,02	-1,5	-31,0	23,4/12,5	0,85	1,12	0,8	1,5	7,7	Dez.18	1,47	1,25	1,35</											

# Wine not?

Hawesko gab kürzlich die abgeschlossene Übernahme von Wein & Co bekannt. Über den führenden Anbieter von qualitativollen Weinen und Champagner in Österreich möchte die Gruppe dort ihre Großhandelsaktivitäten im Endkundenbereich ausweiten. Wein & Co ist durch Online-Shop und lokale Geschäfte ein gut aufgestellter Omni-Channel mit internatio-

nalem Potenzial. Es soll als Unternehmen weiterhin unabhängig bleiben. Hawesko erwartet durch den Kauf eine Erhöhung des Umsatzanteils des Auslandsgeschäfts von bislang rund neun auf 16 Prozent. Das Unternehmen geht für 2018 von einem Umsatzplus um 5,4 Prozent auf 507 Millionen Euro und einem Ergebnis je Aktie von 2,2 Euro aus. Kursziel: 48,50 Euro. JS



WKN/ISIN **604270/DE0006042708** | Empf. am **8.1.2014** | Ausg. **3/14** | Empf.-Kurs **39,11 €** | Kurs akt. **42,20 €** | +/- in % **+7,9** | Neuer Stopp **35,87 €**

Aktie	Branche	WKN	Kurs am 12.10.18	+ - Vorw.	+ - seit 29.12.17	H/T 52 Wo.	Börsenwert	Umsatz	KUV	KBV	KCV	GJ.-Ende	Gew. 17	Gew. 18e	Gew. 19e	Gew.19e zu 17 in %	KGW 19e	Vorletz. Div.	Gez. Div.	prog. Div.	Prog.Div. zu vorl. Div.	Div.-Rend.	Div.-Ziel	Abst.200-T.-Linie	HV-Termin	Analystenempfehlung	
		1		2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
Weitere deutsche Aktien																											
Adler Modemärkte	Mode	A1H8MU	3,74	-4,6	-35,9	6,76/3,40	0,07	0,53	0,1	0,8	4,1	Dez.18	0,21	0,25	0,40	91,9	9,3	-	0,05	0,13	-	3,5	5,50	-21,62	-	5 1 2	
ADVA	Netzwerke	510300	6,45	-2,3	6,8	7,54/4,63	0,32	0,51	0,7	1,4	22,8	Dez.18	-0,09	0,26	0,42	-	15,3	-	-	0,03	-	0,5	7,34	2,27	-	3 2 0	
Allgeier	Software	A2G563	30,10	-6,8	18,7	35,7/20,4	0,30	0,58	0,5	2,7	-	Dez.18	0,29	1,40	1,94	568	15,5	-	-	0,53	-	1,7	40,50	3,86	-	2 0 0	
AT&S	Elektronik	922230	18,52	-3,3	-21,3	28,0/14,6	0,72	0,99	0,7	1,3	3,7	Mrz.19	1,38	1,63	1,90	37,8	9,7	0,10	0,36	0,26	164	1,4	25,47	-11,73	-	3 4 0	
Aurelius	Beteiligungen	A0JKA2	40,06	-6,9	-25,5	63,0/37,6	1,24	3,35	0,3	2,3	-	Dez.18	14,82	4,49	5,93	-60,0	6,8	4,00	5,00	3,70	-7,50	9,2	68,53	-24,07	-	5 0 0	
Basler	Maschinenbau	510200	134,40	-18,5	-31,1	229/129	0,47	0,15	2,8	5,8	15,2	Dez.18	6,74	5,58	6,60	-2,03	20,4	0,74	2,02	1,57	112	1,2	201,33	-25,79	-	2 1 0	
BB Biotech	Biotechnologie	A0NFN3	58,45	-6,3	5,0	65,5/53,0	3,24	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2,40	2,88	-	-	-	63,56	-0,06	-	3 3 1	
Bet-At-Home.com	Wettanbieter	A0DNAY	45,80	-18,5	-53,5	121/43	0,32	0,12	3,0	7,5	9,3	Dez.18	4,68	4,65	4,65	-0,61	9,8	-	-	6,25	-	13,6	71,93	-38,53	-	1 3 0	
Bijou Brigitte	Konsumgüter	522950	37,55	-1,3	-24,5	54,6/36,6	0,30	0,33	0,9	1,4	7,3	Dez.18	2,75	2,49	2,53	-8,00	14,8	3,00	3,00	2,80	-6,67	7,5	-	-16,90	-	1 1 0	
Biotest	Biotechnologie	522723	23,60	-0,8	16,8	27,8/17,9	0,91	0,38	2,8	1,9	65,8	Dez.18	-0,09	0,02	0,11	-	214,5	-	-	0,04	-	0,2	24,10	-4,50	-	0 1 0	
Centrotec Sust	Umwelttechnik	540750	12,88	-1,4	-16,7	18,8/12,5	0,23	0,59	0,4	0,9	7,2	Dez.18	1,13	1,10	1,25	10,9	10,3	0,30	0,30	0,38	27,7	3,0	17,57	-6,26	-	2 2 0	
comdirect Bank	Banken	542800	10,34	-4,1	-9,7	12,9/10,0	1,46	0,60	2,6	2,3	-	Dez.18	0,51	0,75	0,50	-1,96	20,7	-	-	0,25	-	2,4	12,88	-12,30	-	3 0 2	
CropEnergies	Umwelttechnik	A0LAUP	4,47	-3,4	-42,7	10,3/4,4	0,39	0,88	0,5	0,9	4,9	Feb.19	0,58	0,29	0,39	-33,6	11,6	0,30	0,25	0,23	-25,0	5,0	5,68	-19,46	-	2 1 0	
DEMIRE	Immobilien	A0XFSF	3,93	-4,1	1,8	4,48/3,56	0,29	0,12	1,8	0,8	5,0	Dez.18	0,22	0,23	0,31	40,9	12,7	-	-	0,00	-	0,0	5,03	-7,30	-	4 0 0	
Diebold Nixdorf	IT-Dienste	A0CAYB	56,60	-0,2	-22,5	75,4/50,6	1,87	2,36	0,7	4,0	-	Sep.18	3,96	-	-	-	-	-	-	-	-	-	63,00	-9,24	-	0 1 1	
Eckert & Ziegler	Medizintechnik	565970	45,10	-1,1	24,9	49,1/32,3	0,24	0,14	1,5	2,1	11,4	Dez.18	2,78	2,56	2,75	-1,08	16,4	0,66	0,80	0,84	27,3	1,9	45,50	15,36	-	1 1 0	
Edag	Autozulieferer	A143NB	15,98	-7,0	13,4	19,5/12,0	0,40	0,72	0,5	2,9	5,3	Dez.18	0,57	1,05	1,40	145	11,4	0,75	0,75	0,77	2,67	4,8	19,00	-3,91	-	2 4 0	
Elmos Semicon.	Halbleiter	567710	16,34	-9,4	-29,2	30,8/15,6	0,33	0,25	1,2	1,3	7,7	Dez.18	1,25	1,41	1,56	24,8	10,5	0,35	0,40	0,50	41,4	3,0	25,10	-32,16	-	3 2 0	
ErlingKlinger	Autozulieferer	785602	8,37	-16,3	-55,2	19,6/8,2	0,53	1,66	0,3	0,6	7,3	Dez.18	1,10	1,05	1,22	10,7	6,9	-	-	0,41	-	4,9	10,44	-38,90	-	0 6 14	
Eurokai Vz	Logistik	570653	32,00	-3,0	-26,3	45,3/31,0	0,46	0,34	1,3	1,2	4,0	Dez.18	3,10	2,37	2,26	-27,1	14,2	1,50	2,00	1,55	3,33	4,8	43,50	-17,27	-	1 0 0	
Ferratum	Finanzdienstl.	A1W9NS	13,20	-5,3	-56,7	32,5/12,7	0,29	0,22	1,2	2,8	-	Dez.18	0,92	0,99	1,55	67,9	8,5	0,12	0,18	0,20	62,5	1,5	27,67	-40,44	-	3 0 0	
Gerry Weber	Mode	330410	3,04	-7,8	-68,2	10,9/2,6	0,14	0,88	0,2	0,3	3,2	Okt.18	-0,02	-0,14	0,12	-	26,4	-	-	0,02	-	0,6	3,39	-55,10	-	0 1 8	
Gesco	Beteiligungen	A1K020	28,75	-7,9	-6,3	36,3/26,6	0,31	0,55	0,6	1,4	7,1	Mrz.19	1,49	2,46	2,57	72,5	11,2	-	-	0,89	-	3,1	39,03	-4,26	-	3 1 0	
GFT Technologies	IT-Dienste	580060	10,42	-9,0	-20,1	16,3/10,0	0,27	0,42	0,7	2,3	6,7	Dez.18	0,68	0,78	0,95	40,1	10,9	-	-	0,33	-	3,2	15,57	-20,98	-	4 1 0	
Grammer	Autozulieferer	589540	41,44	-9,1	-20,1	68,5/39,9	0,52	1,79	0,3	1,6	-	Dez.18	2,67	4,35	5,00	87,3	8,3	-	-	1,42	-	3,4	57,71	-24,09	-	1 5 1	
H&R	Chemie	A2E477	6,77	-9,2	-53,6	15,7/6,6	0,25	1,03	0,2	0,8	8,0	Dez.18	0,88	0,78	0,90	26,1	7,5	-	-	0,34	-	5,1	14,17	-41,40	-	2 1 0	
Hawesko Holding	Weinhandel	604270	43,00	-7,3	-15,7	55,0/41,4	0,39	0,51	0,8	4,3	26,8	Dez.18	2,06	2,20	2,55	23,7	16,9	1,30	1,30	1,30	0,00	3,0	51,88	-14,46	-	0 5 0	
HolidayCheck	Medien	549532	3,09	-5,9	10,7	3,97/2,54	0,18	0,12	1,3	1,1	-	Dez.18	-0,10	0,03	0,08	-	38,6	-	-	0,00	-	0,0	3,97	-1,55	-	3 2 0	
Hornbach Baum.	Baumärkte	608440	24,75	-0,6	-20,0	32,8/24,1	0,79	3,89	0,2	0,7	6,2	Feb.19	1,84	2,05	2,26	22,8	11,0	0,68	0,68	0,74	8,82	3,0	-	-11,13	-	1 1 0	
KPS	Software	A1A6V4	6,95	-6,1	-50,3	15,7/6,5	0,26	0,16	1,6	4,3	15,8	Sep.18	0,53	0,41	0,53	0,57	13,0	0,33	0,35	0,31	-5,15	4,5	12,00	-24,46	-	4 0 0	
KUKA AG	Maschinenbau	620440	72,10	-5,4	-40,5	258/66	2,87	3,48	0,9	3,2	23,7	Dez.18	2,22	3,52	4,05	82,4	17,8	0,50	0,50	0,74	48,0	1,0	86,00	-24,34	-	1 1 1	
Leifheit	Haushaltsprodukte	646450	15,96	-8,2	-42,8	31,7/15,6	0,16	0,24	0,7	1,7	13,8	Dez.18	1,35	1,05	1,23	-8,89	13,0	1,45	1,05	0,91	-37,2	5,7	18,25	-32,02	-	1 2 1	
LPKF Laser & Elec	Elektrotechnik	645000	6,77	-4,1	-27,5	10,6/5,9	0,17	0,10	1,1	2,7	253,8	Dez.18	0,05	0,19	0,36	612	19,0	-	-	0,00	-	0,0	8,48	-14,87	-	3 2 0	
MLP SE	Finanzdienstl.	656990	5,15	-5,3	-8,5	6,07/4,70	0,56	-	-	1,4	-	Dez.18	0,25	0,32	0,36	42,0	14,5	-	-	0,22	-	4,2	6,68	-4,85	-	3 2 0	
MVV Energie	Versorger	A0H52F	25,00	-4,6	1,8	27,0/22,7	1,65	4,01	0,4	1,2	4,0	Sep.18	1,84	1,54	1,60	-13,2	15,7	0,90	0,90	0,92	1,89	3,7	24,70	-1,79	-	0 3 0	
OHB	Luft- & Raumf.	593612	30,85	-10,4	-30,9	49,8/27,3	0,54	0,83	0,6	3,3	7,9	Dez.18	1,34	1,53	1,78	32,5	17,4	0,40	0,40	0,45	12,0	1,5	41,50	-13,92	-	3 2 1	
Porsche-Vz.	Automobile	PAH003	54,22	-4,9	-22,3	80,3/51,2	16,6	0,03	205,0	0,5	29,8	Dez.18	10,87	12,79	14,12	29,9	3,8	1,01	1,76	2,43	140	4,5	81,38	-15,00	-	11 6 1	
PSI AG	Software	A021JH	15,60	2,6	-15,7	20,5/14,8	0,24	0,19	1,3	3,0	20,2	Dez.18	0,61	0,72	0,82	34,4	19,0	0,22	0,23	0,28	26,4	1,8	19,28	-8,50	-	6 1 0	
QSC	Telekomm.	513700	1,60	0,2	6,5	1,89/1,24	0,20	0,36	0,5	2,2	5,9	Dez.18	0,04	0,03	0,06	37,5	29,2	-	-	0,03	-	1,9	1,73	7,52	-	1 4 0	
R. Stahl	Exploschutz	A1PHB7	25,00	-3,8	-17,2	32,1/24,6	0,16	0,27	0,6	2,5	8,2	Dez.18	-3,28	-1,46	-0,51	-	-	0,60	-	0,00	-100,0	0,0	25,67	-11,99	-	0 2 1	
Scherzer & Co	Finanzdienstl.	694280	2,56	-4,5	-1,6	3,05/2,32	0,08	0,02	3,7	1,3	-	Dez.18	0,26	0,20	0,20	-23,1	12,8	0,05	0,10	0,05	0,00	2,0	3,04	-7,95	-	2 1 0	
SHW	Autozulieferer	A1JBPV	25,75	-8,0	-23,8	37,0/25,2	0,17	0,40	-	-	-	Dez.18	1,58	1,81	2,97	87,8	8,7	1,00	0,50	0,54	-46,3	2,1	30,00	-23,51	-	1 2 1	
Sixt Leasing	Logistik	A0DPRE	11,74	-18,4	-38,2	23,4/11,5	0,24	0,74	0,3	1,2	-	Dez.18	1,01	1,09	1,21	19,3	9,7	0,48	0,48	0,50	4,17	4,3	20,10	-32,19	-	3 3 0	
SLM Solutions	3D-Druck	A11133	16,76	-10,5	-64,9	49,8/15,9	0,30	0,08	3,6	3,5	-	Dez.18	-0,21	0,10	0,48	-	34,9	-	-	-	-	-	26,80	-47,40	-	2 4 1	
Stada	Pharma	725180	81,74	0,0	-7,4	90,2/78,4	5,10	2,31	2,2	4,6	19,0	Dez.18	1,37	3,64	3,94	188	20,7	-	-	1,38	-	1,7	7				

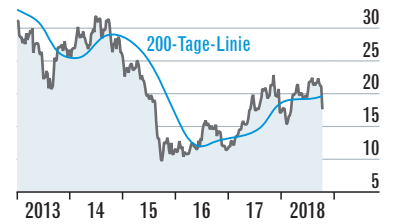


## Keine Kohle mehr

RWE will nach dem Gerichtsurteil zum vorläufigen Rodungsstopp am Braunkohle-tagebau Hambach seine Förderung zurückfahren und bis 2021 ein Drittel weniger Braunkohleförderung betreiben. Der Kurs der Aktie sank nach dem Urteil zeitweise um mehr als zehn Prozent. Der Börsenwert gab auf zehn Milliarden Euro

nach. Das Unternehmen warnte seine Anleger, dass die Entscheidung des Gerichts seinen operativen Gewinn bis 2021 mit einem niedrigen dreistelligen Millionenbetrag treffen könnte. Falls der Konzern komplett auf den Tagebau Hambach verzichten müsste, könnte ihn das bis zu fünf Milliarden Euro kosten.

RWE



Quelle: Thomson Reuters Datastream

WKN/ISIN **703712/DE0007037129** | Empf. am **28.6.2017** | Ausg. **27/17** | Empf.-Kurs **18,40 €** | Kurs akt. **17,59 €** | +/- in % **-4,40** | Neuer Stopp **14,65 €**

Aktie	WKN	Kurs am 12.10.18	+ - Vorw.	H/T 52 Wo.	Börsen-wert	KBV	GJ Ende	Gew. 18e	Gew. 19e	KGW 19e	Div.-Rend.	Analysten-empfehlung
11880 Solutions	511880	1,09	-1,8	1,33/0,76	0,02	1,8	Dez.18	-0,26	-0,02	-	-	1 1 0
2G Energy	A0HL8N	22,60	2,3	24,1/17,3	0,10	1,8	Dez.18	1,47	1,78	12,7	1,9	2 0 0
3U Holding	516790	1,13	-9,6	1,34/0,81	0,04	0,9	Dez.18	0,07	0,07	17,3	1,8	2 0 0
4SC	A14KL7	3,19	-14,8	8,70/3,00	0,10	2,5	Dez.18	-0,52	-0,56	-	-	1 0 0
7C Solarparken	A11QW6	2,66	1,5	2,84/2,15	0,14	1,3	Dez.18	0,10	0,11	25,3	3,8	3 0 0
A.S. Creation	A1TNNN	15,50	-0,6	23,7/14,1	0,05	0,6	Dez.18	-	1,14	13,6	-	0 1 0
AAP Implantate	506660	1,48	-6,6	2,30/1,35	0,04	1,1	Dez.18	-0,17	-0,09	-	-	1 0 0
Accentro	A0KFKB	9,34	-7,5	12,0/7,4	0,28	1,7	Dez.18	0,68	0,84	11,1	1,8	3 1 0
Ad Pepper	940883	2,84	-7,8	4,57/2,66	0,07	3,7	Dez.18	0,09	0,17	17,2	-	2 0 0
Adesso	A0Z23Q	59,00	-6,3	67,4/49,2	0,36	5,3	Dez.18	2,45	2,72	21,7	0,7	1 1 0
AGROB Immobilien	501900	20,40	-1,0	23,0/19,0	0,08	2,8	Dez.18	-	-	-	1,2	0 0 0
Ahlers St.	500974	2,70	-15,6	6,66/2,65	0,04	0,4	Nov.18	-0,08	0,08	33,8	5,6	0 1 0
Akasol	A2JNWZ	46,71	-2,9	55,7/45,5	0,28	-	Dez.18	0,16	0,81	57,7	-	3 0 0
Alba	620990	77,00	-0,6	87,0/64,0	0,76	6,1	Dez.18	-	-	-	4,2	0 0 0
All for One Steeb	511000	54,40	-9,0	72,6/52,4	0,27	3,7	Sep.18	2,76	3,21	17,0	2,2	2 0 0
Amadeus	509310	91,10	-8,4	103/74	0,47	13,2	Dez.18	4,37	4,65	19,6	4,3	1 1 0
Artnet	A1K037	3,28	-13,7	4,85/3,06	0,02	9,7	Sep.18	-	-	-	-	0 0 0
Atoss Software	510440	77,20	-8,3	97,0/69,3	0,31	13,8	Dez.18	2,74	3,09	25,0	1,5	0 1 0
Audi	675700	718,00	-8,7	852/680	30,9	1,1	Dez.18	-	-	-	0,5	0 0 0
Aves One	A16811	7,35	-16,0	9,95/5,00	0,10	3,6	Dez.18	-	-	-	-	0 0 0
B.R.A.I.N.	520394	17,20	-1,3	27,9/16,0	0,31	9,5	Sep.18	-0,41	-0,28	-	-	2 1 0
BasteiLübbe	A1X3YY	2,24	-2,2	5,79/1,61	0,03	1,0	Mrz.19	0,06	0,18	12,6	-	2 3 0
Bauer	516810	14,52	-10,1	32,0/13,4	0,25	0,6	Dez.18	1,51	2,05	7,1	0,7	4 1 0
Baumot	A2G8Y8	2,41	12,7	5,20/1,36	0,11	-	Dez.18	-	-	-	-	0 0 0
Bavaria Industries	260555	55,50	-3,5	62,5/55,0	0,31	0,8	Dez.18	-	-	-	-	0 0 0
Berentzen	520160	6,14	-2,5	8,85/6,01	0,06	1,3	Dez.18	0,62	0,64	9,6	3,6	1 0 0
Beta Systems	A2BPP8	19,00	-7,8	25,2/18,0	0,10	2,6	Sep.18	-	-	-	-	0 0 0
BHB Brauholding	A1CRQD	3,00	0,0	3,40/2,80	0,01	0,8	Dez.18	-	-	-	2,0	0 0 0
Biofrontera	604611	5,66	-3,6	7,63/3,05	0,25	14,6	Dez.18	-0,34	-0,30	-	-	0 0 0
Biofest-St.	522720	22,40	-3,4	32,2/20,2	0,91	1,8	Dez.18	0,02	0,11	203,6	-	0 0 0
Blue Cap	A0JM2M	18,65	-10,3	28,4/15,0	0,07	1,3	Dez.18	1,22	1,57	11,9	5,4	1 0 0
BMW-Vz.	519003	65,40	-3,0	83,0/62,0	48,6	0,8	Dez.18	10,46	10,99	6,0	6,1	0 1 0
Bremer Lagerhaus	526160	11,50	-1,7	17,0/10,8	0,04	2,4	Dez.18	-	-	-	3,5	0 0 0
capensisxx	A2G9M1	13,13	-4,5	16,0/13,1	0,05	-	Dez.18	0,89	1,03	12,7	-	1 0 0
Cenit	540710	15,35	-3,8	23,4/14,3	0,13	3,9	Dez.18	0,81	1,32	11,6	6,5	2 0 0
Clere	A2AA40	12,50	0,0	12,6/10,3	0,07	0,5	Dez.18	-	-	-	-	0 0 0
Co.don	A1K022	4,85	-5,0	11,3/4,3	0,10	7,6	Dez.18	-0,36	-0,29	-	-	2 0 0
Constantin Medien	914720	2,00	-0,7	2,32/1,85	0,19	3,1	Dez.18	-0,04	0,05	40,0	-	0 2 0
C-Quadrat	A0HG3U	62,00	-	66,0/50,0	0,27	6,1	Dez.18	-	-	-	3,2	0 0 0
CR Capital Real Est.	A2GS62	24,80	-11,4	33,4/1,1	0,05	1,5	Dez.18	-	-	-	4,0	0 0 0
CytoTools	A0KFRJ	7,46	-15,8	15,2/6,8	0,02	2,9	Dez.18	-	-	-	-	0 0 0
Daldrup & Söhne	783057	9,40	-10,5	15,0/8,3	0,06	1,1	Dez.18	0,05	0,37	25,4	-	1 0 0
Data Modul	549890	63,60	-5,6	80,0/62,8	0,22	2,6	Dez.18	3,49	3,98	16,0	0,2	1 1 0
Datagroup	A0JC8S	34,25	-9,4	47,2/31,7	0,29	4,6	Sep.18	1,35	1,78	19,3	1,3	1 0 1
Datron	A0V9LA	11,70	-4,9	14,6/11,5	0,05	1,7	Dez.18	0,89	1,06	11,0	1,7	1 1 0
DEAG	A0Z23G	3,09	-7,8	3,92/2,20	0,06	4,6	Dez.18	0,36	0,26	11,9	-	2 0 0
Delignit	A0MZ4B	6,80	-8,7	12,9/5,4	0,06	3,2	Dez.18	0,27	0,34	20,0	0,7	1 1 0
Delticom	514680	7,94	-12,9	13,6/7,7	0,10	1,9	Dez.18	0,29	0,59	13,5	1,3	0 1 1
Dermapharm	A2GS5D	27,10	-7,9	30,5/23,0	1,46	18,4	Dez.18	1,43	1,73	15,7	-	1 1 0
Deutsche Balaton	A2LQ70	1,720	-2,3	2120/1480	0,20	0,6	Dez.18	-	-	-	-	0 0 0
Deutsche Grundstück	553340	17,00	-1,7	18,9/14,7	0,03	3,3	Dez.18	-	-	-	4,5	0 0 0
Deutsche Rohstoff	A0XYG7	18,08	-10,0	26,4/17,4	0,09	1,5	Dez.18	2,69	1,94	9,3	3,6	2 0 0
Drägerwerk St.	555060	49,45	-3,8	76,9/47,5	0,88	0,9	Dez.18	3,09	3,91	12,6	0,8	0 0 1
Easy Software	563400	5,20	0,8	9,22/5,04	0,03	1,2	Dez.18	-	0,27	19,3	-	1 0 0
Ecotel	585434	8,00	3,2	12,9/7,5	0,03	1,4	Dez.18	-	-	-	1,6	0 0 0
edding	564793	98,00	-1,5	119/93	0,11	1,8	Dez.18	-	-	-	-	0 0 0
Einhell	565493	81,80	-5,5	107/76	0,31	1,6	Dez.18	7,96	8,35	9,8	1,5	1 0 0
elumeo	A11Q05	1,90	-3,1	12,1/1,7	0,01	0,4	Dez.18	-0,35	-0,41	-	-	1 0 1
EnBW	522000	32,00	-1,2	34,2/24,5	8,85	2,1	Dez.18	-	-	-	-	1,6 0 0 0
Energiekontor	531350	13,85	-7,7	15,6/13,0	0,20	3,1	Dez.18	0,44	1,41	9,8	4,3	2 0 0
Envitec	A0MVLS	7,35	-1,3	10,1/6,9	0,11	0,7	Dez.18	-	-	-	-	13,6 0 0 0
Epigenomics	A11QW5	2,06	-10,6	5,03/1,81	0,05	9,8	Dez.18	-0,49	-0,35	-	-	3 0 0
Ernst Russ	A16107	0,95	-1,7	1,75/0,80	0,03	0,7	Dez.18	-	-	-	-	0 0 0
Euromicron	A1K030	5,74	-4,0	9,02/5,48	0,04	0,6	Dez.18	-0,31	0,23	25,5	-	2 2 0
EUWAX	566010	71,00	0,0	93,5/68,0	0,37	4,4	Dez.18	-	-	-	-	4,6 0 0 0
Expedeon	A1RFMO	0,96	-17,9	1,70/0,70	0,05	1,1	Dez.18	-0,02	0,01	96,1	-	1 0 0
Fair Value Reit	A0MW97	7,95	0,0	9,00/0,01	0,11	0,8	Dez.18	-	-	-	-	4,3 0 0 0
FinLab	121806	18,50	-8,0	30,0/17,6	0,09	0,9	Dez.18	0,39	0,40	46,3	-	2 0 0
FinTech	FTG111	24,00	-17,5	36,0/21,1	0,42	3,4	Dez.18	1,43	1,65	14,5	-	3 1 0
First Sensor	720190	16,95	-1,2	31,8/15,6	0,17	2,1	Dez.18	0,67	0,75	22,6	0,9	1 0 0
Fortec Elektronik	577410	18,50	-5,9	26,8/17,8	0,06	1,9	Jun.18	-	-	-	-	3,2 0 0 0
Francotyp-Postalia	FPH900	3,56	-11,7	5,09/3,05	0,06	1,7	Dez.18	0,10	0,48	7,5	3,4	4 0 0
Frivo	620110	21,60	-6,9	39,0/17,6	0,17	8,1	Dez.18	-	-	-	-	1,9 0 0 0
Frosta	606900	70,00	-11,4	90,5/66,0	0,48	2,9	Dez.18	-	-	-	-	2,3 0 1 0
Funkwerk	575314	13,40	-4,3	14,7/8,0	0,11	4,1	Dez.18	-	-	-	-	1,9 0 1 0
GBK Beteiligungen	585090	11,00	-5,2	13,0/10,1	0,07	1,1	Dez.18	0,30	0,37	29,7	6,4	0 2 0
Geratherm	549562	9,70	-2,5	13,3/9,4	0,05	2,5	Dez.18	-	-	-	-	4,8 0 0 0
German Startups Grp	A1MMEV	1,45	-8,5	2,16/1,40	0,02	0,6	Dez.18	0,08	0,08	18,1	-	1 0 0
Gigaset	515600	0,55	-7,1	0,79/0,51	0,07	3,1	Dez.18	0,04	0,10	5,5	-	0 0 0
GK Software	757142	91,20	-10,6	136/90	0,18	-	Dez.18	3,82	5,82	15,7	-	1 0 0
GSW Immo	GSW111	99,00	-3,9	109/82	5,61	1,3	Dez.18	-	-	-	-	1,4 0 0 0
Haemato	619070	4,95	-7,6	6,28/4,70	0,10	1,4	Dez.18	0,40	0,44	11,3	6,1	1 0 0
HanseYachts	A0KF6M	7,80	-3,7	11,2/7,4	0,09	7,7	Jun.19	-	-	-	-	3 0 0
Heidelberg Pharma	A11QVW	2,10	-15,3	3,98/1,88	0,06	2,0	Nov.18	-0,45	-0,38	-	-	2 0 0
Helid	A0L1NN	6,40	-13,3	10,4/6,0	0,06	0,6	Dez.18	-0,00	-0,00	-	-	3,1 3 0 0
Helma	A0EQ57	35,00	-5,4	49,5/32,9	0,14	1,5	Dez.18	3,75	4,33	8,1	4,0	2 1 1
Henkel-St.	604840	84,30	-5,1	111/83	38,9	2,3	Dez.18	6,06	6,43	13,1	2,1	1 2 0
Hermle	605283	345,00	-9,2	417/314	1,73	6,3	Dez.18	17,47	18,12	19,0	4,4	1 0 0
Highlight Comm	920299	5,04	1,2	5,68/4,40	0,32	1,8	Dez.18	0,26	0,30	17,0	8,7	1 1 0
Homag	529720	51,40	-1,2	64,3/49,2	0,81	7,2	Dez.18	-	-	-	-	2,0 0 1 0
Home24	A14KEB	20,35	-11,5	31,8/20,2	0,53	-	Dez.18	-2,01	-1,32	-	-	1 2 0
HumanOptics	A1MMCR	21,										

**Führungswechsel:**  
Guillaume Faury  
wird neuer  
Airbus-Chef

## AIRBUS GROUP

# Neue Konzernspitze

Der Verwaltungsrat von Airbus hat Guillaume Faury zum neuen Chef des Luft- und Raumfahrtkonzerns ernannt. Der 50-jährige Franzose tritt voraussichtlich im Frühjahr die Nachfolge des deutschen Konzernchefs Tom Enders an und soll im Management für neue Stabilität und Ruhe sorgen, nachdem im vergangenen Jahr bereits der Chef der Verkehrsflugzeugsparte gehen musste und der Verkaufschef ebenfalls den Konzern verließ. Auf Faury kommt viel Arbeit zu: 2018 hatte Boeing bei Flugzeugbestellungen die Nase vorn, und auch Triebwerksprobleme sorgten für Unruhe. Kursziel: 125 Euro. JS

WKN/ISIN **938914/NL0000235190** | Empf.am **25.10.17** | Ausg. **44/17** | Empf.-Kurs **83,50 €** | Kurs akt. **98,86 €** | +/- in % **+18,39** | Neuer Stopp **84,03 €**

Aktie	WKN	Kurs am 12.10.18	+/- Vorw.	H/T 52 Wo.	Börsen- wert	KBV	GJ Ende	Gew. 18e	Gew. 19e	KGW 19e	Div.- Rend.	Analysten- empfehlung
Lang & Schwarz	645932	19,20	-7,2	37,4/18,5	0,06	1,6	Dez.18	—	—	—	8,9	0 0 0
Lila Logistik	621468	6,65	-1,5	8,25/6,45	0,05	3,1	Dez.18	0,34	0,42	15,8	3,8	0 1 0
LION E-Mobility	A1JG3H	4,81	-8,9	8,10/3,90	0,03	15,7	Dez.17	—	—	—	—	0 0 0
Lloyd Fonds	A12UP2	4,53	-14,8	5,78/2,15	0,05	2,1	Dez.18	—	—	—	—	0 0 1
Logwin	A2DR54	139,00	-1,4	150/122	0,40	3,5	Dez.18	10,35	10,08	13,8	1,8	1 0 0
Lotto24	LTT024	12,74	-7,7	16,6/9,1	0,31	12,5	Dez.18	0,08	0,34	38,0	—	1 1 0
LS Telcom	575440	4,92	-3,5	7,20/4,78	0,03	1,9	Sep.18	—	—	—	—	0 0 0
Ludwig Beck	519990	28,40	-2,1	30,2/24,0	0,10	1,4	Dez.18	0,90	1,18	24,0	2,3	2 1 0
M.A.X.	A2DA58	5,06	-11,8	9,32/4,70	0,15	1,2	Dez.18	0,28	0,39	13,1	3,0	2 1 0
m4e	A0MSEQ	3,06	-3,2	3,53/2,50	0,02	1,6	Dez.18	—	—	—	—	0 0 0
Magforce	A0HGFQ	6,10	-10,0	8,18/4,38	0,16	11,8	Dez.18	-0,31	-0,28	—	—	3 0 0
MAN	593700	91,40	-2,4	98,7/90,3	13,4	2,2	Dez.18	3,55	3,37	27,1	3,4	0 2 0
MAN-Vz.	593703	90,80	-2,6	98,8/90,0	13,4	2,4	Dez.18	3,55	3,37	26,9	3,4	0 0 0
Manz	A0JQ5U	31,45	-12,0	40,8/28,3	0,24	1,6	Dez.18	0,26	2,02	15,6	—	4 2 0
MasterFlex	549293	8,24	-2,6	9,74/7,66	0,08	2,0	Dez.18	0,40	0,47	17,7	0,8	0 2 0
MBB	A0ETBQ	79,10	-5,9	124/74	0,52	1,4	Dez.18	2,31	2,84	27,9	1,7	4 1 0
McKesson	CLS100	26,00	0,0	27,0/25,8	5,28	2,8	Mrz.19	—	—	—	3,2	0 0 0
Mediclin	659510	5,70	-1,7	6,88/5,50	0,27	1,4	Dez.18	0,41	0,46	12,5	0,9	1 1 0
Medion	660500	15,70	-0,6	17,8/15,2	0,76	1,8	Mrz.19	—	—	—	4,4	0 0 0
Medios	A1MMCC	16,80	-9,7	24,0/13,2	0,23	4,7	Dez.18	0,53	0,82	20,6	—	2 0 0
Mensch und Masch.	658080	24,70	-7,8	31,0/18,9	0,41	9,6	Dez.18	0,72	0,91	27,1	2,0	2 0 0
Merkur Bank	814820	7,65	-7,3	10,1/7,0	0,04	0,6	Dez.18	0,64	0,68	11,3	3,9	1 0 0
Metro-Vz.	725753	5,50	-17,9	11,4/4,8	1,71	4,5	Sep.18	0,33	0,61	9,0	5,8	0 0 0
Mevis Medical	A0LBFE	33,00	-1,8	40,6/31,8	0,06	1,6	Sep.18	3,34	1,48	22,3	2,9	0 1 0
MOBOTIX	521830	8,95	-1,6	10,9/6,6	0,12	2,3	Sep.18	—	—	—	0,4	1 0 0
Mologen	A2LQ90	3,21	-26,4	16,1/2,9	0,03	—	Dez.18	-0,81	-0,57	—	—	1 0 0
Mountain Alliance	A12UK0	5,55	-1,8	7,20/4,85	0,02	1,1	Dez.18	-0,01	0,01	555,0	—	0 1 0
MPC Capital	A1TWNJ	4,22	-7,3	6,90/4,17	0,14	1,2	Dez.18	0,43	0,52	8,1	—	3 1 0
MPH Health Care	A0LTH3	4,28	-8,8	5,45/3,04	0,18	0,8	Dez.18	0,51	0,54	7,9	4,7	1 0 0
MS Industrie	585518	2,80	-8,2	4,60/2,60	0,08	1,4	Dez.18	0,26	0,34	8,3	1,1	4 0 0
msg life	513010	2,48	-4,6	2,94/2,40	0,11	1,9	Dez.18	—	—	—	—	0 0 0
Mühlbauer Hold.	662720	38,10	-1,8	44,7/30,2	0,56	4,5	Dez.18	—	—	—	3,9	0 0 0
mybet Holding	A2LQY0	0,02	-45,5	2,35/0,00	0,00	0,0	Dez.17	—	—	—	—	0 0 0
Mynaric	A0JCY1	51,70	-4,4	65,0/46,7	0,14	—	Dez.17	-1,31	-1,65	—	—	1 0 0
Nabaltec	A0KPPR	22,20	-10,1	31,1/20,0	0,20	2,2	Dez.18	1,19	1,40	15,9	0,8	1 1 0
NanoRepro	657710	1,28	-11,8	1,68/1,08	0,01	1,5	Dez.18	—	—	—	—	0 0 0
Nexus	522090	27,10	-1,1	30,5/23,2	0,43	4,1	Dez.18	0,85	1,00	27,2	0,6	3 1 0
NFON	A0N4N5	13,33	-8,4	15,5/11,7	0,18	14,4	Dez.18	-0,65	-0,69	—	—	4 0 0
Noratis	A2E4MK	21,60	-4,4	27,4/15,8	0,08	—	Dez.18	2,78	3,00	7,2	6,5	2 0 0
Nordwest Handel	677550	27,20	-6,8	30,0/18,3	0,09	1,4	Dez.18	—	—	—	2,0	1 0 0
Nürnb.Beteiligung	843596	68,00	-2,2	75,0/64,8	0,78	1,0	Dez.18	—	—	—	4,4	0 0 0
Orbis	522877	4,64	-8,1	6,10/4,36	0,04	1,7	Dez.18	0,69	0,74	22,0	4,6	1 1 0
OVB	628656	16,20	-5,3	23,5/14,5	0,23	2,7	Dez.18	-0,20	-0,07	—	—	2 0 0
Paion	A0B6S5	2,19	-9,1	2,85/1,99	0,14	5,8	Dez.18	1,52	2,52	12,1	0,8	3 1 0
Paragon GmbH	555869	30,45	-21,0	91,6/27,4	0,14	1,2	Dez.18	—	—	—	4,0	0 0 0
PEH Wertpapier	620140	27,20	-2,9	36,0/25,4	0,05	2,5	Dez.18	—	—	—	—	0 0 0
Petro Welt Techn	A0JKWU	5,50	-6,8	7,54/4,47	0,27	1,2	Dez.18	—	—	—	—	0 0 0
Phoenix Solar	A0BVU9	0,03	-33,3	1,84/0,02	0,00	—	Dez.17	—	—	—	—	0 0 1
Pironet NDH	691640	8,05	-1,2	8,60/7,00	0,12	3,6	Dez.18	—	—	—	0,5	0 0 0
PNE AG	A0JBP6	2,45	-11,6	3,23/2,18	0,19	0,8	Dez.18	0,14	0,37	6,7	1,6	3 0 0
Pulsion	548790	23,00	1,8	26,4/22,0	0,19	9,4	Dez.18	—	—	—	3,7	0 0 0
PVA TePla	746100	10,65	-6,2	18,4/5,8	0,23	5,1	Dez.18	0,30	0,64	16,6	—	2 0 0
PWO	696800	35,80	-6,3	51,0/34,7	0,11	1,0	Dez.18	4,34	5,23	6,8	4,6	3 0 0
Quirin Privatbank	520230	1,43	-7,1	1,90/1,36	0,06	1,2	Dez.18	—	—	—	2,1	0 0 0
RCM Beteiligung	A1RFMY	2,20	0,0	2,38/1,90	0,03	—	Dez.18	—	—	—	2,7	0 0 0

Aktie	WKN	Kurs am 12.10.18	+ - Vorw.	H/T 52 Wo.	Börsen- wert	KBV	GJ Ende	Gew. 18e	Gew. 19e	KGW 19e	Div.- Rend.	Analysten- empfehlung	
Realtech	700890	1,09	-14,2	1,80/1,07	0,01	0,6	Dez.18	—	—	—	—	0 0 0	
Renk	785000	99,00	-5,7	121/99	0,69	1,6	Dez.18	—	—	—	2,2	0 0 0	
RWE-Vz.	703714	15,00	-4,1	18,4/12,5	10,7	1,2	Dez.18	1,29	1,38	10,9	10,0	0 0 0	
Sanacorp-Vz.	A2BP77	34,90	0,0	38,5/30,6	0,29	1,2	Dez.18	—	—	—	2,8	0 0 0	
Sanochemia	919963	1,52	-8,4	3,84/1,37	0,02	0,4	Sep.18	—	—	—	—	2 0 0	
Schalbau	717030	21,00	-17,0	29,8/20,4	0,19	1,5	Dez.18	0,52	1,57	13,4	—	2 5 1	
Schloss Wachenheim	722900	19,20	-3,5	23,0/18,2	0,15	1,0	Jun.19	1,45	1,48	13,0	2,5	1 1 1	
Schuler-St.	A0V9A2	29,60	0,0	37,5/27,0	0,89	1,8	Dez.18	—	—	—	0,4	0 0 0	
Schweizer Elec.	515623	16,30	-4,1	23,5/16,1	0,06	0,9	Dez.18	0,39	0,03	543,3	1,8	1 0 0	
Secunet	727650	98,20	-11,8	132/75	0,64	11,3	Dez.18	2,55	3,37	29,1	1,2	2 0 0	
Senvion	A2AFKW	5,14	-5,9	12,5/4,8	0,38	1,9	Dez.18	-0,14	0,42	12,2	—	2 4 1	
Seven Principles	A2AAA7	10,30	-1,9	12,3/9,4	0,04	8,6	Dez.18	—	—	—	—	0 0 0	
SFC Energy	756857	7,50	-12,0	9,68/4,75	0,08	4,2	Dez.18	0,10	0,40	18,8	—	2 0 0	
Shareholder Value	A16820	107,00	-13,0	153/106	0,07	1,2	Dez.18	—	—	—	—	0 0 0	
SHF Communication	A0KPMZ	2,70	-4,3	3,00/1,80	0,01	1,6	Dez.18	—	—	—	—	0 0 0	
SHS Viveon	A0XFWK	3,80	-5,2	4,75/3,64	0,01	2,5	Dez.18	—	—	—	1,6	0 0 0	
Simona	723940	525,00	5,4	590/440	0,32	1,5	Dez.18	—	—	—	2,3	0 0 0	
Singulus	A1681X	14,10	-7,7	19,0/9,3	0,13	7,1	Dez.18	1,15	1,47	9,6	—	2 0 0	
Sinnerschrader	514190	12,55	-2,3	13,5/11,2	0,14	7,4	Aug.18	0,41	0,46	27,3	0,3	0 1 0	
Sino	576550	3,30	-5,7	4,90/2,52	0,01	1,7	Sep.18	—	—	—	—	3 0 0	
Sixt-Vz.	723133	61,50	-6,7	75,3/46,9	3,80	1,6	Dez.18	4,72	5,22	11,8	6,5	3 0 0	
SMT Scharf	575198	13,90	-6,7	18,2/12,6	0,06	1,2	Dez.18	0,94	1,17	11,9	—	1 2 0	
SNP	720370	16,74	-11,0	37,6/14,8	0,09	2,0	Dez.18	-0,39	0,68	24,7	—	3 3 0	
Softing	517800	7,94	-9,6	12,1/7,4	0,07	1,1	Dez.18	0,39	0,52	15,3	1,6	0 1 0	
Softline	A2DAN1	8,40	-5,1	12,0/6,5	0,01	—	Dez.18	0,58	0,71	11,8	—	1 0 0	
Softship	575830	12,80	—	16,0/1,0	0,02	5,9	Dez.17	—	—	—	0,7	0 0 0	
Splendid Medien	727950	1,35	-1,8	1,75/1,09	0,01	0,8	Dez.18	0,04	0,18	7,5	—	0 2 0	
Sporttotal	A1EMG5	0,98	-7,4	4,73/0,92	0,02	2,5	Dez.18	-0,25	0,10	10,1	—	2 1 0	
Steico	A0LR93	21,40	-7,4	28,4/19,6	0,30	1,9	Dez.18	1,27	1,39	15,4	1,0	3 1 0	
Surfeco Group	517690	21,30	-2,7	29,5/19,8	0,33	1,0	Dez.18	1,89	2,08	10,2	3,8	3 0 0	
Syzygy	510480	8,10	-5,2	12,2/7,7	0,11	2,1	Dez.18	0,36	0,36	22,5	4,8	2 1 0	
TAG Colonia	633800	8,30	0,0	8,50/8,00	0,37	0,7	Dez.18	—	—	—	2,4	0 0 0	
Teles	745490	0,13	-20,7	171/0	0,00	—	Dez.18	—	—	—	—	0 0 0	
Tom Tailor	A0STST	3,61	-5,9	12,9/3,4	0,14	0,6	Dez.18	0,38	0,56	6,5	—	5 2 0	
Travel24.com	A0L1N0	3,18	-1,2	5,35/1,97	0,01	1,6	Dez.18	—	—	—	—	0 0 0	
Umweltbank	557080	8,18	-1,0	13,1/7,3	0,23	1,1	Dez.18	0,93	0,87	9,4	3,9	0 0 0	
United Labels	548956	2,80	-9,4	5,88/2,16	0,02	11,3	Dez.18	—	—	—	—	0 0 0	
USU Software	A0BVU2	20,60	-12,0	31,6/19,5	0,22	3,5	Dez.18	0,65	1,08	19,1	1,9	2 0 0	
Uzin Utz	755150	61,00	-0,8	70,1/54,5	0,31	2,1	Dez.18	3,25	4,09	14,9	2,1	0 1 0	
Vapiano	A0WMNK	7,53	-5,5	25,2/7,5	0,18	2,0	Dez.18	-0,30	-0,00	—	—	1 4 0	
va-q-tec	663686	6,24	-16,1	22,6/5,8	0,08	1,5	Dez.18	-0,41	-0,26	—	—	2 1 0	
Varengold Bank	547930	3,76	-6,5	4,60/2,60	0,02	1,3	Dez.18	—	—	—	—	0 0 0	
Varta	A0TGJ5	26,34	-8,5	30,7/17,6	1,01	4,1	Dez.18	0,68	0,79	33,3	—	1 1 0	
Vectron	A0KEXC	17,04	2,9	28,6/13,3	0,11	8,5	Dez.18	-0,04	0,44	39,2	0,3	3 0 0	
Verbio	A0L19W	5,53	-6,2	8,85/3,78	0,35	1,2	Jun.19	0,26	0,31	17,8	3,6	2 0 0	
Viscom	784686	18,30	-7,1	40,0/17,9	0,17	—	Dez.18	—	—	—	—	3,3	1 0 0
VITA 34	A0BL8A	12,15	-5,1	18,2/9,1	0,05	1,7	Dez.17	—	0,38	32,4	1,3	2 0 0	
Vofabox	A2E4LE	17,35	-10,6	34,5/15,7	0,27	1,8	Dez.18	0,18	0,72	24,1	—	2 0 0	
VW-St.	766400	139,50	-5,2	192/132	70,5	0,7	Dez.18	24,81	28,57	4,9	2,8	9 0 1	
Westag&Getalit-St.	777520	28,60	-7,1	32,6/19,6	0,17	1,4	Dez.18	—	—	—	2,6	0 1 0	
Westag&Getalit-Vz.	777523	29,40	-4,9	32,3/19,5	0,17	1,4	Dez.18	1,15	1,40	21,0	2,7	0 0 1	
Westgrund	A0HN4T	8,30	-1,8	8,80/6,90	0,66	1,0	Dez.18	—	—	—	—	0 0 0	
windeln.de	WNDL11	0,95	7,3	3,17/0,72	0,03	0,8	Dez.18	-1,06	-0,29	—	—	2 0 0	
YOC	593273	3,60	-2,2	10,3/3,3	0,01	—	Dez.18	-0,27	0,01	360,0	—	1 0 0	
Zapf Creation	A110U7	21,80	-9,9	27,2/15,9	0,14	29,1	Dez.18	—	—	—	—	0 0 0	

## SAMSUNG

## Südkorea setzt sich durch

Anhaltende Nachfrage nach Chips sowie eine effiziente Produktion verhalfen dem südkoreanischen Tech-Imperium zu einem Rekordergebnis im dritten Quartal. Trotz verstärkter Smartphone-Konkurrenz aus China und Sorgen um ein Ende des Chip-Booms konnte Samsung Erwartungen der Analysten übertreffen: Laut vorläufigen Zahlen soll sich der operative Gewinn auf 13,4 Milliarden Euro belaufen, 20 Prozent mehr als im Vorjahr. Der Umsatz ist um fünf Prozent auf 50 Milliarden Euro gewachsen. JS



Samsung: neue Rekordzahlen

WKN/ISIN **881823/US7960502018** | Empf. am **26.10.16** | Ausg. **44/16** | Empf.-Kurs **523,72€** | Kurs akt. **650,01 €** | +/– in % **+24,11** | Neuer Stopp **552,51 €**

Aktie	Branche	WKN	Kurs am 12.10.18	+ – Vorw.	+ – seit 29.12.17	H/T 52 Wo.	Börsenwert	Umsatz	KUV	KBV	KCV	GJ-Ende	Gew. 17	Gew. 18e	Gew. 19e	Gew. 19e zu 17 in %	KGW 19e	Vorletz. Div.	Gez. Div.	prog. Div.	Div. prog. zu vorl. Div. in %	Div. Rend.	Kurs-Ziel	Abst. 200-T-Linie	Analystenempfehlung	
		1		2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	24	
Euro-Stoxx-50/Stoxx-50																										
AB Inbev	Getränke	A2ASUV	73,62	-3,0	-21,0	107/73	149	50,1	3,0	2,4	11,5	Dez.18	3,53	3,90	4,47	26,5	16,6	3,60	3,60	3,20	-11,1	4,3	100,35	-13,80	28 4 2	
ABB Ltd	Maschinenbau	919730	18,65	-5,0	-16,3	23,2/17,8	40,5	30,4	1,3	3,4	13,9	Dez.18	0,91	1,18	1,35	48,2	13,8	0,66	0,68	0,71	6,77	3,8	22,57	-6,95	20 14 1	
Ahold	Lebensmittel	A2ANTO	19,19	1,4	4,2	22,1/15,6	22,7	62,9	0,4	1,5	6,5	Dez.18	1,43	1,48	1,62	13,0	11,9	0,57	0,63	0,71	23,7	3,7	21,02	-1,88	16 10 5	
Air Liquide SA	Chemie	850133	106,55	-4,4	1,0	115/97	45,7	20,3	2,4	2,8	11,0	Dez.18	5,14	5,16	5,76	12,1	18,5	2,36	2,65	2,75	16,2	2,6	116,53	-0,08	11 8 5	
Amadeus	Software	A1CXNO	71,94	-8,3	19,6	82,3/55,9	31,8	4,85	6,5	10,7	20,0	Dez.18	2,29	2,53	2,77	21,1	25,9	–	–	1,24	–	1,7	71,78	6,32	10 8 11	
ASML Holding NV	Technologie	A1J4U4	153,08	-3,1	5,2	189/136	65,8	9,05	6,5	6,1	27,1	Dez.18	4,91	5,89	7,07	44,0	21,7	1,20	1,40	1,60	33,0	1,0	192,63	-8,21	20 10 3	
AstraZeneca PLC	Pharma	886455	64,74	-4,4	11,5	69,9/52,2	81,7	19,9	4,2	7,5	28,0	Dez.18	2,10	2,95	3,32	58,1	19,5	2,42	2,42	2,43	0,40	3,7	69,59	6,41	20 7 5	
AXA SA	Versicherer	855705	22,75	-3,9	-8,5	27,8/20,5	55,1	133	0,4	0,9	4,7	Dez.18	2,49	2,49	2,74	10,2	8,3	1,16	1,26	1,33	14,8	5,9	27,16	-1,12	23 5 0	
Banco Bilbao	Banken	875773	5,35	4,1	-24,8	7,70/5,12	35,6	41,3	1,4	0,8	–	Dez.18	0,53	0,72	0,69	31,0	7,7	0,30	0,25	0,28	-7,64	5,2	6,71	-15,28	13 16 5	
Banco Santander	Banken	858872	4,30	-0,2	-21,7	6,09/4,15	69,5	74,3	1,3	0,7	–	Dez.18	0,40	0,49	0,54	33,7	8,0	0,21	0,23	0,22	3,55	5,1	5,56	-14,69	21 6 5	
Barclays PLC	Banken	850403	1,92	-2,5	-16,6	2,55/1,88	33,0	30,6	1,4	0,6	0,5	Dez.18	-0,12	0,23	0,26	–	7,3	0,03	0,05	0,08	11,9	3,9	2,47	-14,10	14 9 3	
BAT	Tabak	916018	37,75	-3,6	-33,9	58,2/37,7	86,1	23,2	3,1	1,2	12,2	Dez.18	20,89	3,35	3,64	-82,6	10,4	2,00	2,17	2,22	11,2	5,9	50,83	-18,41	17 5 1	
BNP Paribas SA	Banken	887771	50,66	-2,6	-18,5	69,1/50,0	63,0	67,9	1,5	0,7	–	Dez.18	6,05	6,27	6,58	8,73	7,7	2,70	3,02	3,06	13,4	6,0	67,34	-13,10	19 10 1	
BP PLC	Öl und Gas	850517	6,43	-4,8	9,4	6,84/5,18	128	213	0,5	1,5	6,7	Dez.18	0,15	0,48	0,54	258	11,9	0,36	0,34	0,35	-2,12	5,5	7,27	5,53	17 10 2	
CRH	Baustoffe	864684	26,57	-7,2	-12,2	32,9/26,3	21,8	25,2	0,9	1,4	11,1	Dez.18	2,25	1,91	2,20	-2,53	12,1	0,65	0,68	0,70	7,65	2,6	34,99	-9,31	21 5 0	
Danone SA	Nahrungsmittel	851194	64,10	-2,0	-8,8	72,2/61,1	44,0	24,7	1,6	2,7	12,8	Dez.18	3,91	3,60	3,94	0,82	16,3	1,70	1,90	1,97	15,9	3,1	76,18	-3,31	23 10 0	
Diageo PLC	Getränke	851247	29,10	-4,8	-7,1	32,6/26,5	71,0	13,7	5,2	6,9	20,4	Jun.19	1,37	1,43	1,55	13,3	18,7	0,71	0,75	0,75	6,07	2,6	32,98	-2,91	15 12 2	
Enel SpA	Versorger	928624	4,35	-1,6	-15,7	5,59/4,22	44,3	72,7	0,6	1,4	4,2	Dez.18	0,37	0,41	0,46	24,9	9,4	0,18	0,24	0,28	56,7	6,5	5,50	-9,69	24 7 1	
Engie SA	Versorger	A0ER60	11,94	-3,1	-16,9	15,1/11,9	29,0	65,0	0,5	0,8	3,5	Dez.18	0,53	0,99	1,09	105	11,0	0,85	0,72	0,75	-11,8	6,3	15,27	-11,20	18 8 1	
Eni SpA	Öl und Gas	897791	15,91	-2,1	14,6	16,9/13,0	57,8	66,9	0,8	1,1	5,4	Dez.18	0,94	1,20	1,46	55,0	10,9	0,80	0,82	0,83	3,75	5,2	18,76	3,41	23 7 3	
Essilor Intl	Gesundheit	863195	115,95	-5,9	0,4	129/101	41,8	7,49	3,5	3,8	21,3	Dez.18	3,57	3,92	4,31	20,6	26,9	1,50	1,53	1,58	5,53	1,4	125,88	-0,98	12 7 3	
GlaxoSmithKline	Pharma	940561	16,70	-3,1	11,2	18,3/14,2	82,5	34,5	2,4	19,5	11,3	Dez.18	0,35	1,28	1,33	274	12,6	0,91	0,91	0,91	-0,25	5,5	18,48	0,71	14 13 2	
Glencore	Rohstoffe	A1JAGV	3,61	-2,2	-13,3	4,54/3,18	51,1	182	0,3	1,3	9,8	Dez.18	0,35	0,43	0,44	22,6	8,3	–	–	0,18	–	4,9	4,68	-7,84	23 6 1	
HSBC	Banken	923893	7,28	-3,6	-15,9	9,00/7,17	144	59,7	3,2	1,0	–	Dez.18	0,43	0,62	0,66	53,8	11,1	0,44	0,44	0,44	0,25	6,1	8,67	-10,25	12 16 3	
Iberdrola	Elektronik	A0M46B	6,22	2,4	-4,1	7,00/5,64	39,6	31,3	1,2	1,0	6,4	Dez.18	0,44	0,47	0,50	12,4	12,5	0,31	0,33	0,34	7,37	5,4	7,25	-2,48	24 11 0	
Inditex	Mode	A1I873	25,02	-2,9	-14,2	32,5/22,8	77,9	25,3	3,0	6,2	19,7	Jan.19	1,08	1,13	1,23	13,7	20,3	0,64	0,72	0,54	-15,6	2,2	30,52	-7,07	25 8 5	
ING Groep	Banken	A2ANV3	10,90	-1,2	-29,4	16,8/10,7	42,4	49,0	1,1	0,8	–	Dez.18	1,26	1,34	1,36	7,94	8,0	0,66	0,67	0,68	2,73	6,2	15,00	-18,40	16 12 3	
Intesa Sanpaolo	Banken	850605	2,07	-2,6	-22,1	3,11/2,00	36,2	28,1	1,4	0,7	–	Dez.18	0,44	0,22	0,25	-44,1	8,4	0,18	0,20	0,20	12,9	9,7	2,83	-22,21	14 16 0	
Kering	Mode	851223	382,90	-7,6	5,7	518/329	48,4	15,5	3,3	5,3	13,6	Dez.18	14,17	21,45	24,78	74,9	15,5	–	–	7,46	–	1,9	543,05	-10,81	20 6 1	
Lloyds Banking	Banken	871784	0,67	-0,7	-14,1	0,84/0,63	47,3	28,7	2,2	1,0	–	Dez.18	0,05	0,09	0,09	75,2	7,7	0,04	0,04	0,04	1,17	5,5	0,84	-9,10	14 8 5	
L'Oréal	Kosmetik	853888	189,05	-5,9	1,9	214/165	105	26,0	4,1	4,3	19,9	Dez.18	6,36	7,04	7,53	18,3	25,1	3,30	3,55	3,80	15,1	2,0	200,68	-3,61	8 18 6	
LVMH	Luxusgüter	853292	265,55	-7,2	7,9	312/225	134	42,6	3,0	4,5	16,8	Dez.18	10,18	12,75	13,90	36,5	19,1	4,00	5,00	5,40	35,0	2,0	324,94	-4,33	23 10 1	
National Grid PLC	Versorger	A20QWX	9,20	1,7	-7,4	10,9/8,78	31,0	17,3	1,8	1,5	7,0	Mrz.19	1,16	0,66	0,68	-41,5	13,6	1,47	0,52	0,54	-63,2	5,9	10,37	-0,43	11 9 0	
Nestlé	Nahrungsmittel	A0Q4DC	68,92	-2,5	-3,7	74,0/62,1	211	81,2	2,7	4,3	16,3	Dez.18	2,09	3,39	3,65	74,5	19,0	2,01	2,05	2,18	8,63	3,2	75,24	2,05	12 14 4	
Nokia OYJ	Telekomm.	807737	4,53	-2,6	15,8	5,40/3,60	25,5	23,1	1,1	1,7	82,5	Dez.18	-0,26	0,22	0,32	–	14,4	0,17	0,19	0,19	12,4	4,2	5,45	-3,92	19 7 3	
Novartis AG	Pharma	904278	72,16	-2,7	2,1	75,9/62,1	184	44,5	3,7	2,5	14,5	Dez.18	2,88	4,48	4,78	65,6	15,1	2,40	2,44	2,54	5,69	3,5	78,35	5,32	15 14 0	
Novo Nordisk	Pharma	A1XA8R	36,51	-4,5	-18,6	47,6/35,5	89,7	15,0	6,1	13,6	15,0	Dez.18	2,07	2,15	2,23	7,64	16,4	1,02	1,05	1,08	5,82	3,0	42,01	-11,77	18 14 5	
Orange SA	Telekomm.	906849	13,72	0,1	-5,4	15,3/13,2	36,5	41,1	0,9	1,5	3,8	Dez.18	0,62	1,07	1,16	87,8	11,8	0,60	0,65	0,70	16,7	5,1	17,16	-3,87	23 8 1	
Philips NV	Medizintechnik	940602	35,63	-3,7	12,2	40,0/28,7	33,8	17,8	1,9	2,8	–	Dez.18	1,75	1,49	1,91	9,20	18,6	0,80	0,80	0,82	2,38	2,3	40,11	1,67	12 12 1	
Prudential	Versicherer	852069	18,05	-6,3	-15,1	22,9/18,0	47,3	98,8	0,8	2,6	–	Dez.18	1,06	1,70	1,86	75,0	9,6	0,52	0,55	0,57	10,9	3,2	23,86	-12,42	15 8 0	
Reckitt Benckiser	Konsumgüter	A0M1W6	74,03	-4,0	-8,0	83,0/61,8	52,4	13,1	3,6	3,3	20,9	Dez.18	9,91	3,81	4,09	-58,7	18,1	1,85	1,92	1,95	5,42	2,6	79,85	2,85	11 11 3	
Rio Tinto PLC	Rohstoffe	852147	42,51	-1,6	-4,7	51,7/39,1	74,4	35,5	2,1	2,0	6,7	Dez.18	4,32	4,25	3,87	-10,5	11,0	2,10	2,59	2,44	16,3	5,7	47,60	-5,55	16 12 3	
Roche GS	Pharma	855167	207,20	-1,8	-1,6	216/178	179	48,0	3,7	7,4	11,4	Dez.18	9,04	15,39	15,53	71,7	13,3	7,15	7,24	7,60	6,20	3,7	227,08	5,25	15 11 5	
Royal Dutch Shell	Öl und Gas	A0D94M	28,45	-3,7	2,0	31,4/24,2	238	271	0,8	1,4	8,8	Dez.18	1,38	2,42	2,92	111	9,8	1,70	1,59	1,69	-0					

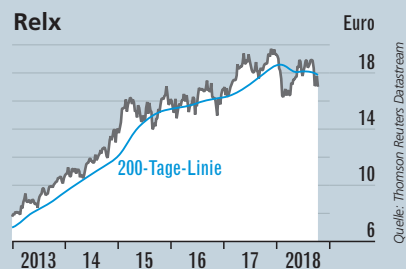


# Deal rückt näher

Die Befürchtung, dass die langwierigen Verhandlungen mit Projekt DEAL (setzt sich für den dauerhaften Volltextzugriff auf die gesamten E-Journale ausgewählter Verlage ein) zu einem Rückgang der Nachfrage nach wissenschaftlichen Zeitschriften führt, belastete die Aktie des britischen Verlagshauses 2018. Gute Nachrichten: Die Stimmung hellt sich auf, beide Parteien kommen

einer Einigung näher. Analysten glauben nicht, dass die Einnahmen von Relx nach einer Einigung leiden würden.

Durch die vermehrte Nutzung künstlicher Intelligenz und von Big-Data-Technologien sieht die Berenberg Bank die Briten als einen seriösen Verleger mit Wachstumspotenzial. Die Analysten raten zum Kauf der Aktie.



WKN/ISIN **AOM95J/GB00B2B0DG97** | Empf.am **23.3.16** | Ausg. **13/16** | Empf.-Kurs **16,06 €** | Kurs akt. **16,60 €** | +/- in % **+3,36** | Neuer Stopp **14,11 €**

Aktie	Branche	WKN	Kurs am 12.10.18	+ - Vorw.	+ - seit 29.12.17	H/T 52 Wo.	Börsenwert	Umsatz	KUV	KBV	KCV	GJ-Ende	Gew. 17	Gew. 18e	Gew. 19e	Gew.19e zu 17 in %	KGV 19e	Vorletz. Div. 16	Ges. Div. 17	prog. Div. 18	Div. prog. zu vorl. Div. 19	Div. Rend.	Kurs-ziel	Abst.200-T.-Linie	Analystenempfehlung
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
Vivendi SA	Medien	591068	21,56	-1,6	-4,0	24,9/20,2	28,2	12,4	2,2	1,5	16,2	Dez.18	0,95	0,89	1,05	10,3	20,6	0,40	0,45	0,46	14,0	2,1	23,95	-1,46	14 11 4
Vodafone Group	Mobilfunk	A1XA83	1,74	-4,8	-35,0	2,75/1,70	46,5	46,6	1,0	0,7	3,6	Mrz.19	0,09	0,11	0,12	42,5	14,1	0,15	0,15	0,15	-1,15	8,4	2,30	-21,79	17 7 5
Zürich Insurance	Versicherer	579919	266,40	-2,1	5,5	278/247	40,2	56,8	0,8	1,6	14,6	Dez.18	17,65	21,35	24,68	39,8	10,8	14,83	15,71	16,66	12,3	6,3	286,25	1,62	12 16 2
Dow Jones																									
3M Co	Mischkonzern	851745	170,00	-8,1	-13,9	211/161	99,5	28,1	3,6	11,1	20,7	Dez.18	7,03	8,91	9,69	37,7	17,6	4,00	4,53	4,70	17,5	2,8	189,78	-5,83	6 11 4
American Express	Finanzdienstl.	850226	88,50	-4,9	5,8	8305/70	75,4	31,6	2,2	4,2	6,1	Dez.18	2,63	6,32	6,97	164	12,7	1,13	1,24	1,29	14,2	1,5	98,93	5,26	15 16 2
Apple Inc	Computer	865985	189,59	-2,8	32,8	201/120	893	208	4,2	9,0	14,7	Sep.18	8,35	10,21	11,85	41,8	16,1	2,07	2,35	2,37	14,2	1,2	200,45	18,97	29 17 2
Boeing	Flugzeugbau	850471	316,37	-5,4	27,7	342/216	177	82,8	2,2	—	15,0	Dez.18	11,91	12,69	15,29	28,3	20,7	4,61	5,65	6,05	31,1	1,9	357,55	8,80	20 9 0
Caterpillar Inc	Baummaschinen	850598	124,45	-6,3	-6,2	142/108	72,3	40,3	1,6	5,6	17,3	Dez.18	1,12	10,14	11,20	902	11,2	2,67	2,76	2,96	11,2	2,4	148,70	-0,84	18 10 2
Chevron Corp	Rohstoffe	852552	102,23	-6,0	-2,9	111/88	196	113	1,6	1,5	9,5	Dez.18	4,30	7,00	8,29	92,8	12,4	3,73	3,83	3,89	4,34	3,8	124,76	0,01	17 10 0
Cisco Systems Inc	Telekomm.	878841	38,85	-6,7	20,4	42,6/27,8	174	41,3	4,3	4,7	15,6	Jul.19	0,02	2,61	2,84	16876	13,8	0,97	1,10	1,23	26,0	3,2	43,85	5,49	20 11 2
Coca-Cola	Getränke	850663	38,79	-2,7	1,3	41,0/34,0	164	31,4	5,7	10,4	30,2	Dez.18	0,26	1,80	1,93	651	20,2	1,26	1,33	1,33	5,85	3,4	43,65	3,43	15 15 0
DowDuPont Inc	Chemie	A2DN8H	51,80	-5,8	-13,5	65,0/49,5	117	70,5	1,6	1,4	—	Dez.18	1,04	3,60	4,15	300	12,5	—	—	—	—	2,5	68,64	-9,62	21 7 0
Exxon Mobil Corp	Öl und Gas	852549	71,99	-2,7	2,8	75,6/58,5	298	210	1,3	1,8	11,2	Dez.18	4,11	4,00	4,97	21,1	14,5	2,62	2,74	2,80	6,93	3,9	77,29	6,20	8 14 4
Goldman Sachs	Banken	920332	188,21	-3,8	-12,2	224/181	72,0	37,5	1,7	1,1	22,3	Dez.18	7,99	21,34	21,94	175	8,7	2,42	2,67	2,78	15,1	1,5	237,33	-7,54	15 13 1
Home Depot Inc	Baumärkte	866953	165,30	-2,3	4,2	187/137	187	88,6	2,1	108,1	18,1	Jan.19	6,40	8,35	8,90	39,1	18,7	2,90	3,43	3,56	22,7	2,2	186,45	2,23	26 10 0
IBM Corp	IT-Dienste	851399	122,19	-5,4	-5,1	140/117	109	70,2	1,6	6,9	7,9	Dez.18	5,44	11,93	12,13	123	10,1	5,00	5,30	5,39	7,73	4,4	142,46	-2,85	8 16 3
Intel Corp	Halbleiter	855681	38,54	-5,4	-0,2	49,2/33,0	176	55,7	3,1	2,9	7,6	Dez.18	1,77	3,59	3,64	106	10,6	0,92	1,01	1,03	12,6	2,7	47,58	-7,50	21 17 6
Johnson & Johnson	Pharma	853260	115,37	-4,2	-2,2	123/101	310	67,8	4,5	5,7	16,3	Dez.18	0,42	7,03	7,45	1687	15,5	2,83	3,00	3,11	9,92	2,7	124,07	4,74	11 10 2
JPMorgan Chase	Banken	850628	95,19	-4,4	5,7	102/81	313	101	3,1	1,6	32,5	Dez.18	5,60	7,91	8,61	53,8	11,1	1,76	2,14	2,34	33,1	2,5	106,85	1,04	19 14 1
McDonald's Corp	Restaurants	856958	142,44	-1,8	-1,6	149/119	109	20,2	6,0	—	22,4	Dez.18	5,65	6,63	7,11	25,8	20,1	3,24	3,48	4,00	23,3	2,8	160,52	4,42	25 10 0
Merck	Pharma	A0YD8Q	59,53	-3,9	25,7	63,2/42,7	157	35,6	4,5	5,6	25,0	Dez.18	0,77	3,71	4,04	424	14,8	1,62	1,66	1,69	4,21	2,8	66,67	15,59	16 4 0
Microsoft Corp	Software	870747	93,44	-4,0	30,3	100/64	700	92,5	7,4	9,8	18,6	Jun.19	1,79	3,72	4,28	139	22,0	1,35	1,45	1,59	17,8	1,7	107,02	11,54	32 2 2
Nike	Sportartikel	866993	64,36	-7,1	22,3	73,9/42,5	102	30,6	3,2	13,2	21,1	Mai.19	0,96	2,31	2,73	184	23,8	0,62	0,69	0,74	19,5	1,2	75,40	5,20	21 16 2
Pfizer Inc	Pharma	852009	37,30	-4,4	22,6	39,7/26,2	216	46,6	4,8	3,6	14,6	Dez.18	3,12	2,58	2,67	-14,4	14,0	1,09	1,16	1,17	7,83	3,1	37,31	17,05	10 9 3
Procter & Gamble	Haushaltsartikel	852062	68,81	-3,8	-10,8	79,4/59,0	169	56,0	3,0	3,9	13,7	Jun.19	3,08	3,80	4,05	31,6	17,1	2,34	2,43	2,47	5,43	3,6	72,73	2,15	7 18 2
Travelers	Versicherer	A0MLX4	108,19	-4,2	-4,0	121/104	28,7	25,6	1,1	1,5	8,7	Dez.18	6,50	8,54	9,83	51,2	11,1	2,40	2,57	2,66	10,9	2,5	119,11	-2,83	8 12 4
United Tech	Rüstung	852759	112,84	-7,1	6,0	125/96	89,3	53,1	1,6	3,3	20,3	Dez.18	5,06	6,30	6,90	36,5	16,5	2,31	2,42	2,53	9,61	2,2	131,96	3,30	14 7 1
UnitedHealth	Gesundheit	869561	225,44	-3,5	20,8	236/156	213	178	1,2	5,1	14,3	Dez.18	9,51	10,98	12,45	31,0	18,1	2,37	2,85	2,91	22,7	1,3	249,59	9,72	23 1 1
Verizon	Telekomm.	868402	46,02	-2,6	3,2	48,4/37,1	190	112	1,7	4,2	6,9	Dez.18	6,53	4,05	4,12	-36,9	11,3	2,00	2,05	2,08	38,8	4,5	48,84	8,04	15 19 0
Visa Inc	Finanzdienstl.	A0NC7B	117,37	-6,7	22,9	132/88	235	16,6	13,8	9,8	23,0	Sep.18	2,54	3,97	4,62	82,1	25,5	0,57	0,71	0,73	28,4	0,6	140,76	6,14	37 5 0
Walgreen	Einzelhandel	A1ZHJF	62,13	-1,2	1,8	65,5/50,2	58,0	110	0,5	2,6	8,5	Aug.19	4,24	5,61	6,08	43,6	10,2	—	—	1,50	—	2,4	64,78	8,78	8 19 1
WalMart	Handel	860853	82,10	0,6	-1,2	88,5/68,5	237	439	0,5	3,9	9,9	Jan.19	2,88	4,17	4,13	43,7	20,0	1,75	1,79	1,79	2,34	2,2	90,85	7,07	15 22 0
Walt Disney	Medien	855686	96,82	-3,4	7,5	102/79	143	50,0	2,9	3,6	12,0	Sep.18	5,16	6,03	6,39	23,9	15,2	1,35	1,45	1,46	8,80	1,5	103,45	7,61	11 13 1
Internationale Aktien																									
Alibaba	Versandhandel	A117ME	126,59	-5,1	-12,4	183/114	317	32,3	9,0	6,5	18,5	Mrz.19	3,17	4,75	6,40	102	19,8	—	—	—	—	0,0	—	-17,94	49 1 0
Anglo American	Rohstoffe	A0MUKL	18,88	-2,6	7,1	22,2/15,0	24,4	23,3	1,0	1,3	3,7	Dez.18	2,17	2,08	2,05	-5,76	9,3	0,41	0,89	0,88	112	4,7	21,08	-2,18	16 11 4
Anglogold Ashanti	Rohstoffe	164180	8,06	11,8	-5,2	9,54/6,22	3,45	3,86	0,9	1,5	3,9	Dez.18	-0,41	0,44	0,72	—	11,2	0,08	0,04	0,07	-14,8	0,8	9,22	7,22	7 6 1
ArcelorMittal	Stahl	A2DR7Z	24,44	-6,0	-10,2	30,8/22,2	25,1	60,9	0,4	0,7	5,7	Dez.18	3,96	4,77	4,22	6,57	5,8	—	0,09	0,19	—	0,8	34,79	-10,22	22 4 1
Baidu ADR	IT-Dienste	A0F5DE	174,55	-0,8	-11,4	242/163	59,8	11,1	5,1	3,2	15,3	Dez.18	0,69	0,87	0,99	43,8	17,7	—	—	—	—	0,0	—	-13,90	29 7 0
BHP Billiton	Rohstoffe	908101	18,05	-3,5	3,7	20,5/14,9	105	36,6	2,6	2,0	6,0	Jun.19	0,58	1,57	1,42	144	12,7	—	—	1,24	—	5,4	19,34	-0,20	6 20 3
China Life Insur.	Versicherer	A0M4XJ	1,84	-2,1	-29,1	3,08/1,78	69,6	84,5	0,7	1,3	1,8	Dez.18	0,15	0,18	0,22	44,9	8,6	0,03	0,05	0,07	117	3,5	2,71	-18,77	18 7 3
CK Hutchison	Mischkonzern	A14QAZ	8,82	-5,6	-15,1	11,1/8,8	34,4	28,3	1,2	0,7	5,9	Dez.18	1,04	1,10	1,21	16,4	7,3	0,30	0,32	0,35	15,0	3,9	12,62	-10,07	12 0 1
Equinor	Öl und Gas	675213	23,29	-3,3	30,2	24,7/16,6	77,8	54,1	1,3	2,2	6,2	Dez.18	1,24	1,75	1,99	60,2	11,8	0,76	0,78	0,79	4,42	3,4	25,18	10,11	13 19 5
Gazprom ADR	Öl und Gas	903276	4,31	-3,1	16,2	4,65/3,48	51,2	99,6	0,5	0,3	2,3	Dez.18	0,98	1,47	1,43	45,6	3,0	—	—	0,24	—	4,8	—	-10,25	11 1 0
Gold Fields	Rohstoffe	856777	2,39	13,8	-33,9	3,84/1,87	1,93	2,45	0,8	0,8	2,7	Dez.18	-0,02	0,05	0,18	—	13,5	0,06	0,04	0,03	-46,3	1,3	2,51	-19,09	5 6 2
Hyundai Motor GDR	Automobile	885166	26,56	-9,7	-25,8	40,2/26,0	18,8	75,6	0,2	0,3	5,2	Dez.18	5,88	4,97	6,28	6,77	7,0	1,53	1,61	—	—	—	—	-19,78	28 9 1
ICBC Bank	Banken	A0M4YB	0,57	-1,7	-13,3	0,78/0,55	236	13,6																	



## Gegen den Strom

Dank positiver Entwicklungen des PC-Markts blickt HP dem nächsten Geschäftsjahr optimistisch entgegen. Der Aktienkurs des Computer- und Druckerherstellers behauptet sich gegen den negativen Markttrend, legte vergangenes Jahr sogar um ein Viertel zu. 2019 erwartet das Unternehmen einen erneuten Anstieg seiner Ge-

winne. Aktionäre können sich freuen: HP will die Dividende um 15 Prozent anheben und rund drei Viertel des freien Cashflow 2019 (mindestens 3,7 Milliarden Dollar) an die Aktionäre ausschütten. Der Gewinn je Aktie soll im noch laufenden Jahr um mehr als ein Fünftel auf rund zwei Dollar zulegen.



WKN/ISIN **A142VP/US4043411052** | Empf.am **28.9.16** | Ausg. **40/16** | Empf.-Kurs **13,57 €** | Kurs akt. **20,70 €** | +/- in % **+52,54** | Neuer Stopp **17,60 €**

Aktie	WKN	Kurs am 12.10.18	+ - Vorw.	H/T 52 Wo.	Börsen- wert	KBV	GJ Ende	Gew. 18e	Gew. 19e	KGW 19e	Div.- Rend.	Analysten- empfehlung
Australien												
ANZ Banking	864144	15,85	-6,8	20,4/15,8	45,7	1,3	Sep.18	1,35	1,47	10,8	9,3	10 4 1
Aristocrat Leisure	901652	16,78	-1,1	21,1/13,8	10,9	11,7	Sep.18	0,74	0,89	19,2	2,1	9 2 1
ASX	916902	35,23	-4,0	43,4/33,5	6,98	2,9	Jun.19	1,54	1,61	22,0	5,4	0 4 10
Evolution Mining	A1JNWA	1,80	9,1	2,33/1,45	3,14	2,2	Jun.19	0,09	0,11	15,9	3,7	6 8 0
Newcrest Mining	873365	12,08	1,3	15,6/11,3	9,41	1,5	Jun.19	0,63	0,79	15,3	1,8	7 5 3
Qantas Airways	896435	3,36	-2,6	4,35/3,14	5,63	2,3	Jun.19	0,38	0,41	8,1	3,9	7 4 1
South32	A14QLH	2,32	-8,7	2,63/1,92	12,2	1,3	Jun.19	0,25	0,21	11,3	6,8	9 10 5
WorleyParsons	813023	11,29	-9,0	12,8/8,4	3,15	2,3	Jun.19	0,48	0,56	20,3	1,4	4 5 2
China/HongKong												
Bank of China	A0M4WZ	0,36	-4,1	0,50/0,35	124	0,6	Dez.18	0,08	0,08	4,4	6,4	22 6 1
BYD	A0M4W9	5,51	-4,2	8,64/4,43	15,5	2,4	Dez.18	0,17	0,22	25,5	0,3	13 9 7
Cathay Pacific	870986	1,20	-4,0	1,53/1,18	4,77	0,7	Dez.18	0,03	0,11	11,5	1,3	15 7 1
China Mobile	909622	8,52	0,2	8,90/7,20	175	1,4	Dez.18	0,71	0,72	12,0	4,4	18 7 2
China Modern Dairy	A1C9HR	0,11	0,0	0,19/0,10	0,66	0,8	Dez.18	0,02	0,01	14,8	—	7 7 0
CRRC Corp	A0Q8DQ	0,75	-2,9	0,94/0,63	28,5	2,0	Dez.18	0,05	0,06	11,8	2,7	17 3 6
Great Wall Motor	A0M4X0	0,51	-1,3	1,24/0,43	6,76	0,8	Dez.18	0,09	0,09	5,4	4,4	14 13 11
Guangshen Railway	A0M4X4	0,34	-4,8	0,63/0,31	2,69	0,7	Dez.18	0,03	0,03	10,9	3,2	8 2 0
Haitong Intl Sec	A1C9VE	0,24	-13,6	0,60/0,24	1,46	0,5	Dez.18	0,04	0,05	4,5	11,1	8 0 0
Jardine Matheson	869042	50,00	-1,2	58,7/48,4	3,73	0,7	Dez.18	3,91	4,15	12,0	2,7	2 5 1
Lenovo Group	894983	0,53	-5,6	0,66/0,37	6,28	2,2	Mrz.19	0,04	0,06	9,5	5,5	10 14 1
Nine Dragons	A0JDL8	0,83	-10,1	1,80/0,82	4,03	0,9	Jun.19	0,17	0,17	4,8	5,4	18 5 1
Petrochina	A0M4YQ	0,64	-5,3	0,71/0,51	194	0,8	Dez.18	0,04	0,05	13,7	3,0	17 6 0
Tsingtao Brewery	A0M4ZB	3,63	-6,0	5,61/3,25	5,23	2,4	Dez.18	0,15	0,17	21,1	1,5	10 8 4
Yanzhou Coal	A0M4ZG	0,96	-0,7	1,51/0,75	6,26	0,8	Dez.18	0,22	0,19	5,1	6,7	8 5 2
Yue Yuen	213795	2,28	-0,4	4,02/2,07	3,78	1,3	Dez.18	0,19	0,22	10,2	7,1	4 2 3
Zijin Mining	A0M4ZR	0,31	-3,4	0,44/0,26	9,70	1,7	Dez.18	0,03	0,03	11,6	3,8	13 1 0
Emerging Markets (sonstige)												
Airports of Thai GDR	A0B5VL	1,63	-1,2	2,00/1,40	24,1	6,6	Sep.18	0,05	0,05	31,5	1,4	16 11 5
HonHai Precision GDR	928182	4,00	-6,3	6,92/3,84	34,8	1,0	Dez.18	0,39	0,43	9,3	2,8	5 14 3
Larsen & Toubro GDR	895354	14,29	1,8	18,3/13,9	20,3	3,1	Mrz.19	0,73	0,84	17,3	1,4	31 3 2
MTN Group	897024	4,59	-7,6	9,35/3,90	9,38	1,7	Dez.18	0,34	0,44	10,4	8,5	4 5 3
Naspers	906614	161,59	-3,2	258/148	71,1	3,2	Mrz.19	7,23	10,09	16,1	0,2	14 0 0
PT Indosat	A0B9VZ	0,14	0,0	0,42/0,14	0,85	1,2	Dez.18	-0,01	-0,00	—	3,1	11 11 6
Reliance Ind. GDR	884241	25,94	7,1	31,9/21,3	83,2	2,3	Mrz.19	1,67	1,99	12,9	0,6	30 4 5
Tata Motors GDR	A0D19M	10,52	-16,2	30,7/10,1	6,89	—	Mrz.19	1,37	1,97	5,4	—	27 11 3
Vodacom Group	A0RM1C	7,09	-0,3	11,7/6,5	13,2	3,2	Mrz.19	0,57	0,64	11,0	7,2	6 8 1
Frankreich												
Accor	860206	41,24	-1,3	48,8/40,5	12,1	1,7	Dez.18	1,30	1,72	24,0	2,5	14 6 2
Air France-KLM	855111	8,08	-2,8	14,4/6,7	3,48	1,3	Dez.18	1,38	1,62	5,0	—	4 15 3
Bouygues	858821	36,05	-1,7	46,0/35,0	13,2	1,5	Dez.18	2,69	2,92	12,4	4,7	11 10 2
Carrefour	852362	15,77	0,5	19,7/13,0	12,4	1,5	Dez.18	1,03	1,16	13,6	2,9	11 16 1
Crédit Agricole	982285	12,32	-2,1	15,5/11,2	35,1	0,7	Dez.18	1,35	1,43	8,6	5,1	16 7 1
EDF Elec. de France	A0HG6A	14,92	-1,3	15,7/9,9	44,8	1,0	Dez.18	0,64	0,83	18,0	0,31	11 7 5
Eurofins Scientific	910251	408,40	-8,5	573/385	7,42	4,9	Dez.18	15,42	18,81	21,7	0,6	7 3 2
Legrand	A0JKB2	58,26	-4,2	67,1/57,2	15,6	3,7	Dez.18	2,99	3,19	18,3	2,2	8 10 2
Michelin	850739	100,35	-3,0	131/96	17,8	1,6	Dez.18	10,13	11,42	8,8	3,6	14 7 1
Pernod-Ricard	853373	130,75	-4,9	148/119	34,6	2,3	Jun.19	6,16	6,73	19,4	1,6	9 13 3
Peugeot	852363	21,02	-3,8	25,3/16,5	19,0	1,2	Dez.18	3,33	3,79	5,6	2,5	15 7 4
Saint-Gobain	872087	33,67	-4,9	52,4/33,1	18,8	1,0	Dez.18	3,18	3,57	9,4	3,9	17 5 1
Suez	A0Q418	12,96	2,3	15,9/10,6	8,07	1,8	Dez.18	0,61	0,69	18,8	5,0	6 12 4
Veolia	501451	16,72	-2,3	22,3/16,6	9,47	1,7	Dez.18	1,15	1,30	12,9	5,0	16 7 0
Großbritannien												
Antofagasta	867578	8,96	-4,5	13,2/8,1	8,85	1,4	Dez.18	0,56	0,72	12,4	4,4	11 8 6
BAE Systems	866131	6,80	-3,2	7,81/5,91	21,4	3,2	Dez.18	0,49	0,53	12,7	3,6	16 5 2

Aktie	WKN	Kurs am 12.10.18	+ - Vorw.	H/T 52 Wo.	Börsen- wert	KBV	GJ Ende	Gew. 18e	Gew. 19e	KGV 19e	Div.- Rend.	Analysten- empfehlung
Italien												
BT Group PLC	794796	2,70	4,8	3,20/2,27	26,2	—	Mrz.19	0,30	0,30	9,0	6,5	12 12 2
Imperial Brands	903000	29,34	-2,9	36,9/26,0	27,9	5,0	Sep.18	3,04	3,14	9,4	6,9	11 7 3
Int'l. Cons. Airl.	A1H6AJ	6,68	-3,7	8,28/6,48	13,4	1,8	Dez.18	1,16	1,20	5,6	4,0	20 10 2
Marks & Spencer	534418	3,34	4,3	3,99/2,97	5,48	1,6	Mrz.19	0,30	0,30	11,1	6,3	5 9 11
Pearson	858266	8,94	-5,7	10,9/6,8	7,05	1,5	Dez.18	0,58	0,65	13,9	2,2	1 7 11
Rolls-Royce	A1H81L	10,04	-8,3	12,9/8,9	18,9	21,8	Dez.18	0,15	0,30	33,1	1,3	7 10 5
Sky PLC	893517	19,73	0,6	20,1/9,8	33,9	7,4	Jun.19	0,81	0,90	21,8	1,3	0 17 1
Standard Chartered	859123	6,55	-4,4	9,80/6,32	21,4	0,5	Dez.18	0,64	0,75	8,7	2,2	12 9 7
Tesco	852647	2,49	2,6	2,98/1,96	24,3	1,5	Feb.19	0,16	0,19	12,9	1,5	13 6 3
Thomas Cook	A0MR3W	0,58	-6,6	1,72/0,55	0,87	20,7	Sep.18	0,08	0,10	5,7	1,2	9 6 1
Japan												
Autogrill	908497	8,39	-1,9	11,8/8,1	2,15	3,6	Dez.18	0,39	0,50	16,8	2,3	11 2 0
Buzzi Unicem	925963	17,30	-5,4	24,4/16,8	3,34	1,2	Dez.18	1,50	1,68	10,3	0,7	14 2 0
Campari	A2DRBD	6,51	-6,7	7,85/5,57	7,63	3,7	Dez.18	0,22	0,24	27,1	0,8	2 17 6
Fiat Chrysler	A12CBU	14,26	-6,0	20,2/13,4	21,6	1,2	Dez.18	3,11	3,34	4,3	—	14 9 3
Generali	850312	14,31	-2,7	17,1/14,0	22,5	1,0	Dez.18	1,60	1,63	8,8	5,9	10 15 4
MARR	A0ERXE	22,58	-3,8	26,6/19,2	1,54	5,4	Dez.18	1,03	1,09	20,7	3,2	2 5 0
Mediaset	901402	2,62	-4,9	3,45/2,37	3,12	1,5	Dez.18	0,15	0,23	11,5	—	6 11 3
Prismian	A0MP84	17,61	-8,2	29,4/17,3	4,78	2,5	Dez.18	1,46	1,90	9,3	2,4	13 3 0
Saipem	A2DR8M	4,93	-3,8	5,49/2,96	4,99	1,2	Dez.18	0,05	0,12	39,8	—	9 10 5
UniCredit SpA	A2DJV6	12,05	-3,2	18,2/11,4	26,9	0,5	Dez.18	1,53	1,92	6,3	2,7	25 6 0
USA												
Canon	853055	26,40	-2,9	33,6/25,6	35,8	1,3	Dez.18	1,93	1,91	13,9	4,7	6 11 3
Hitachi	853219	26,54	-6,6	35,0/26,5	26,0	1,0	Mrz.19	3,32	3,49	7,6	1,1	16 3 0
Honda Motor	853226	23,52	-6,0	30,6/23,2	43,0	0,7	Mrz.19	3,03	3,24	7,2	3,4	12 11 0
Mazda Motor	854131	9,80	-3,1	12,8/9,0	6,24	0,7	Mrz.19	0,97	1,23	7,9	2,7	3 9 7
Mitsubishi Elec.	856532	10,81	-6,5	16,3/10,6	23,6	1,3	Mrz.19	0,92	1,00	10,9	2,8	14 7 0
Nikon	853326	15,00	-6,7	17,9/12,9	6,09	1,3	Mrz.19	1,08	1,08	14,0	2,5	5 9 2
Nintendo	864009	304,74	-1,7	378/265	43,5	3,7	Mrz.19	13,30	17,04	17,9	1,5	20 3 0
Nissan Motor	853686	7,65	-2,4	9,20/7,56	32,6	0,7	Mrz.19	1,05	1,16	6,6	2,6	3 15 2
NTT	873029	37,11	-3,1	44,6/34,0	73,2	1,0	Mrz.19	3,55	3,72	10,3	3,3	13 5 0
Softbank	891624	75,54	-10,4	66005/57	84,3	2,1	Mrz.19	5,56	10,21	7,4	0,4	16 1 0
Sony	853687	47,67	-3,5	52,9/30,5	61,0	2,5	Mrz.19	3,48	3,35	14,3	0,5	17 7 0
Sumitomo Metal	859470	28,47	-7,3	42,4/26,6	8,38	1,0	Mrz.19	2,73	2,86	9,8	3,1	7 6 0
Takeda Pharmac.	853849	33,41	-2,9	50,3/32,7	26,8	1,7	Mrz.19	2,49	2,83	11,7	4,1	8 3 0
TDK	857032	81,03	-4,8	98,9/56,5	10,6	1,6	Mrz.19	5,05	6,32	12,7	1,3	17 4 0
Toshiba	853676	24,40	-3,5	27,0/20,6	16,1	1,1	Mrz.19	14,03	2,52	9,7	—	7 11 1
Toyota Motor	853510	50,90	-3,8	59,0/27,2	166	1,0	Mrz.19	6,13	6,59	7,3	3,3	11 12 1
Kanada												
Air Canada	A12EGF	16,00	-5,0	19,2/13,2	4,36	1,7	Dez.18	1,63	2,35	6,9	—	15 1 0
Ballard Power	A0RENB	3,29	-6,0	5,22/2,21	0,57	5,9	Dez.18	-0,06	-0,00	—	—	3 2 0
Barrick Gold	870450	10,80	8,2	14,3/8,3	12,7	1,6	Dez.18	0,40	0,47	23,0	0,9	6 15 2
Bombardier	866671	2,54	-10,2	3,59/1,50	6,13	—	Dez.18	0,08	0,15	16,8	—	20 3 0
Cameco	882017	9,95	-6,2	10,7/6,7	3,96	1,2	Dez.18	0,14	0,08	120,1	1,3	5 6 1
First Quantum M.	904604	9,57	-1,8	14,8/9,1	6,71	0,8	Dez.18	0,59	0,87	11,0	0,1	17 7 1
Goldcorp	890493	9,26	4,8	12,6/8,5	8,12	0,7	Dez.18	0,16	0,45	20,9	0,7	16 8 1
Husky Energy	552934	13,15	-6,3	15,1/9,9	13,3	1,1	Dez.18	1,02	1,13	11,8	1,4	5 13 4
Kinross Gold	A0DM94	2,52	3,3	3,83/2,27	3,19	0,8	Dez.18	0,14	0,10	26,3	—	10 9 1
Ryl Bk of Canada	852173	65,80	-4,6	72,0/61,0	94,3	2,0	Okt.18	5,69	6,04	11,0	3,6	9 7 2
Sherritt Intern.	901547	0,49	-6,5	1,24/0,46	0,20	0,3	Dez.18	-0,04	0,05	10,3	—	5 1 0
Suncor Energy	A0NJU2	30,81	-10,8	36,4/24,9	49,7	1,7	Dez.18	2,17	2,74	11,4	3,0	23 7 1
Yamana Gold	357818	2,32	6,4	3,05/1,99	2,22	0,6	Dez.18	0,10	0,11	20,9	0,7	12 6 2
Niederlande												
Akzo Nobel	914188	74,42	-7,3	83,4/67,4	19,0	3,1	Dez.18	2,90	3,30	22,5	8,8	10 9 2
Heineken	A0CA0G	76,00	-3,5	94,2/75,1	43,8	3,2	Dez.18	4,07	4,46	17,1	2,0	16 11 2

Produktpalette:  
Axe, Dove & Co.  
zählen zur Körper-  
pflegesparte



UNILEVER

## Kein Zusammenschluss

Die britischen Aktionäre wehrten sich gegen eine Zusammenführung der niederländischen Unilever NV und der britischen Unilever PLC am Standort Rotterdam – und setzten sich durch. Zwar wären die Niederlande für den Megakonzern aus steuerlichen Gründen sehr interessant gewesen. Gegen die Auflösung der Doppelstruktur sprach aber die Befürchtung eines Herausfallens aus dem britischen FTSE-100-Leitindex. Analysten erwarten durch das missglückte Vorhaben jedoch keine nachhaltigen negativen Auswirkungen auf die Unilever-Aktie.

JS

WKN/ISIN **A0JMZB/NL0000009355** | Empf. am **14.9.16** | Ausg. **38/16** | Empf.-Kurs **40,52 €** | Kurs akt. **46,48 €** | +/– in % **+14,70** | Neuer Stopp **39,50 €**

Aktie	WKN	Kurs am 12.10.18	+ – Vorw.	H/T 52 Wo.	Börsen- wert	KBV	GJ Ende	Gew. 18e	Gew. 19e	KGW 19e	Div.- Rend.	Analysten- empfehlung
RELX PLC	A0M95J	16,81	-3,9	20,1/15,8	33,9	13,9	Dez.18	0,96	1,03	16,3	2,7	12 5 2
<b>Österreich</b>												
Andritz	632305	46,76	-6,6	53,5/41,4	4,93	4,1	Dez.18	2,82	3,21	14,5	3,3	11 4 0
Erste Bank-St.	909943	36,18	-0,3	41,6/33,5	15,5	1,2	Dez.18	3,32	3,50	10,3	3,3	18 5 1
EVN	878279	16,04	-5,2	18,0/12,9	2,93	0,9	Sep.18	1,43	1,27	12,6	2,9	5 1 0
Flughafen Wien	A2AMK9	33,95	-2,4	36,4/30,9	2,85	2,5	Dez.18	1,68	1,75	19,4	2,0	4 2 1
Mayr-Melnhof	890447	108,00	-2,2	132/105	2,16	1,6	Dez.18	8,26	8,58	12,6	2,9	3 2 0
OMV	874341	48,77	-1,0	56,5/43,2	15,9	1,7	Dez.18	5,10	5,75	8,4	3,1	15 5 1
Palfinger	919964	26,95	-6,3	40,1/25,9	1,02	1,8	Dez.18	1,98	2,42	11,1	1,7	6 3 0
Raiffeisen Intl.	A0D9SU	23,90	-5,2	35,6/23,4	7,89	0,8	Dez.18	3,66	3,39	7,1	2,6	11 6 3
Schoeller-Bleckmn	907391	88,75	-2,7	112/67	1,42	4,2	Dez.18	2,95	5,05	17,6	0,6	7 2 0
Telekom Austria	588811	6,51	-0,8	8,19/6,23	4,36	1,9	Dez.18	0,46	0,60	10,9	3,1	4 8 3
Verbund	877738	39,52	-8,1	45,0/18,8	13,8	2,7	Dez.18	1,08	1,43	27,6	1,1	5 5 4
Voestalpine	897200	36,64	-5,7	55,0/35,9	6,39	1,0	Mrz.19	4,29	4,65	7,9	3,9	7 10 0
Wienerberger	852894	20,82	-8,3	24,2/17,8	2,45	1,5	Dez.18	1,28	1,73	12,0	1,9	3 6 1
<b>Osteuropa</b>												
Asseco Poland	914744	10,36	-4,3	11,6/8,7	0,88	0,7	Dez.18	0,79	0,77	13,4	6,8	4 5 0
Bank Pekao	914910	21,66	-9,6	33,8/21,5	6,23	1,3	Dez.18	1,96	2,24	9,6	7,8	19 2 0
CEZ	887832	21,52	-2,7	22,8/17,1	11,7	1,3	Dez.18	0,97	1,12	19,3	5,9	5 6 6
MOL	A2DW9C	9,00	-2,8	10,4/7,7	7,45	1,0	Dez.18	1,14	1,16	7,8	4,5	10 3 0
Orange Polska	917448	0,98	-2,3	1,51/0,97	1,35	0,6	Dez.18	-0,01	0,02	55,5	–	10 3 3
OTP Bank	896068	30,38	-2,0	38,1/29,2	8,59	1,6	Dez.18	3,38	3,33	9,1	2,3	12 2 3
Unipetrol	908890	14,80	–	15,3/12,8	2,69	1,3	Dez.18	–	–	–	–	2 0 0
<b>Russland</b>												
Euras	A1JMT9	5,99	-4,9	6,61/3,04	8,64	5,5	Dez.18	1,09	0,76	8,0	11,8	3 7 3
Lukoil ADR	A1420E	63,13	-3,2	67,1/43,7	53,7	0,9	Dez.18	11,43	11,45	5,5	4,8	12 0 0
Mobile TeleSys ADR	501757	6,73	-7,7	10,4/6,2	6,86	4,8	Dez.18	0,81	0,87	7,7	10,3	5 1 0
Norilsk Nickel ADR	A140M9	14,62	0,5	17,7/11,9	23,3	6,7	Dez.18	1,70	1,69	8,7	12,3	4 1 0
Rosneft Oil GDR	A0J3N5	6,06	-2,4	6,72/3,85	64,7	1,3	Dez.18	0,76	0,91	6,6	4,6	8 1 0
Sberbank ADR	A1J88N	10,03	0,6	17,3/8,3	53,3	1,2	Dez.18	1,99	2,17	4,6	6,5	17 3 1
Surgutneft ADR	904596	3,49	-0,6	4,40/3,31	12,6	0,2	Dez.18	1,25	1,06	3,3	2,4	3 6 2
X5 Retail Group GDR	A0LHLX	17,26	-4,7	37,4/16,5	4,77	2,4	Dez.18	0,42	0,52	8,3	6,2	10 3 1
Yandex	A1JGSL	28,20	1,4	36,0/24,5	9,04	3,9	Dez.18	0,77	1,10	25,6	–	11 2 1
<b>Schweden</b>												
Electrolux	853138	17,99	-1,4	31,5/17,6	5,58	2,7	Dez.18	1,59	1,85	9,6	4,4	8 8 1
Ericsson	850001	7,23	-3,6	7,77/4,75	24,1	2,7	Dez.18	0,15	0,33	21,5	1,3	8 16 3
Hennes&Mauritz	872318	15,67	-2,9	23,2/11,4	26,0	4,9	Nov.18	0,78	0,82	19,0	6,2	2 12 19
Nordea B	911244	9,35	–	11,5/8,0	37,9	–	Dez.18	0,81	0,81	11,5	7,3	1 0 0
Sandvik B	865956	13,88	-6,3	16,3/13,2	17,5	3,3	Dez.18	1,00	1,06	13,1	2,4	10 8 8
Securitas B	883870	14,14	-2,5	15,7/12,9	5,16	3,3	Dez.18	0,93	1,01	13,9	2,7	6 4 9
SKF B	852608	15,33	-4,4	20,4/14,9	6,98	2,3	Dez.18	1,41	1,46	10,4	3,5	8 7 11
Telia Company	938475	3,95	-0,1	4,30/3,54	17,0	1,8	Dez.18	0,25	0,27	14,7	5,5	14 7 9
Volvo B	855689	14,10	-5,8	17,5/13,1	29,9	2,5	Dez.18	1,30	1,32	10,6	2,9	13 4 5
<b>Schweiz</b>												
Adecco	922031	43,06	-3,3	68,6/42,3	7,17	2,0	Dez.18	4,54	4,69	9,2	4,9	8 12 3
Clariant	895929	20,03	-6,1	24,5/18,6	6,65	2,7	Dez.18	1,27	1,40	14,3	2,1	6 8 3
Credit Suisse	876800	11,75	-5,5	15,9/11,6	30,0	0,8	Dez.18	1,01	1,46	8,0	1,8	22 5 2
Georg Fischer NA	851082	853,00	-8,3	1222/841	3,50	3,1	Dez.18	65,17	69,78	12,3	2,2	6 2 0
Givaudan	938427	2,010	-4,0	2200/1760	18,6	6,2	Dez.18	72,66	81,93	24,6	2,5	6 13 7
Kühne + Nagel	A0JLZL	124,55	-2,6	155/121	15,0	8,7	Dez.18	5,84	6,32	19,8	3,8	6 12 5
Richemont	A1W5CV	63,56	-6,3	84,0/62,0	36,6	2,5	Mrz.19	3,45	3,79	16,8	2,6	15 16 1
SGS	870264	2,008	-6,4	2310/1935	15,4	11,1	Dez.18	84,51	92,99	21,6	3,2	7 14 2
Sonova	893484	145,05	-10,7	179/120	9,57	4,5	Mrz.19	6,68	7,42	19,6	1,5	5 15 2
Swatch Group	865126	299,60	-7,9	438/293	16,6	1,7	Dez.18	17,16	20,14	14,9	2,2	15 13 2
Swiss Re	A1H81M	77,32	-4,5	85,2/72,8	26,2	1,0	Dez.18	6,86	8,22	9,5	5,4	13 13 3

Aktie	WKN	Kurs am 12.10.18	+ - Vorw.	H/T 52 Wo.	Börsen- wert	KBV	GJ Ende	Gew. 18e	Gew. 19e	KGV 19e	Div.- Rend.	Analysten- empfehlung
VAT Group	A2AGGY	84,90	-10,1	142/79	2,55	5,6	Dez.18	4,66	4,98	17,1	4,0	5 4 0
USA												
21st Cen. Fox	A1WZP6	39,10	-2,5	43,4/21,4	72,0	4,3	Jun.19	1,82	2,07	19,1	0,8	11 12 0
Adobe Inc	871981	210,80	-6,5	240/126	100	13,2	Nov.18	5,89	6,77	31,2	—	21 9 0
Alcoa Corp	A2ASZ7	31,24	-13,8	50,8/30,5	5,74	1,3	Dez.18	3,45	3,54	8,9	—	11 6 0
Alphabet	A14Y6H	950,00	-5,3	1099/796	651	4,7	Dez.18	43,42	48,52	19,7	—	37 5 0
Altria Group	200417	52,75	-1,8	62,8/44,8	99,4	7,3	Dez.18	3,48	3,78	14,1	4,6	11 8 0
Am. Water Works	A0NJ38	76,13	-1,1	79,4/61,4	13,6	2,8	Dez.18	2,86	3,10	24,7	1,9	7 8 1
Amazon	906866	1.531	-6,7	1773/818	723	23,9	Dez.18	22,69	31,23	49,2	—	47 2 1
Amgen	867900	169,58	-3,9	181/134	108	8,4	Dez.18	12,10	12,57	13,5	2,5	11 16 0
Archer-Daniels	854161	42,28	-4,2	45,1/31,8	23,5	1,5	Dez.18	2,99	3,14	13,5	2,6	7 8 1
AT&T	A0HL9Z	27,89	-4,2	33,3/25,7	199	1,3	Dez.18	3,05	3,14	8,9	6,1	13 19 3
Bank of America	858388	24,80	-5,9	27,5/21,4	244	1,2	Dez.18	2,20	2,51	10,0	1,7	23 11 0
Berkshire HathwayA	854075	266.844	-6,4	290500/226000	437	1,4	Dez.18	12697	13178	20,3	—	4 2 0
Biogen Inc	789617	286,04	-2,7	332/204	56,9	5,4	Dez.18	21,83	23,56	12,2	—	22 8 0
Bristol-Myers Sq.	850501	50,10	-7,4	56,2/41,4	80,9	7,6	Dez.18	3,13	3,35	15,0	2,7	8 11 1
Citigroup	A1H92V	59,36	-5,7	65,5/54,1	148	1,0	Dez.18	5,68	6,50	9,2	2,0	22 9 1
Colgate Palmolive	850667	54,23	-3,7	64,9/51,5	46,7	—	Dez.18	2,62	2,76	19,7	2,5	6 16 2
Comcast Corp	157484	29,11	-3,8	35,2/25,6	133	2,2	Dez.18	2,19	2,40	12,1	2,1	20 7 0
CococaPhillips	575302	63,39	-6,3	70,0/41,0	73,0	2,7	Dez.18	3,91	4,65	13,7	1,5	11 12 0
CVS Health	859034	64,97	-5,5	69,9/48,6	64,3	2,1	Dez.18	6,10	6,34	10,3	2,6	19 6 0
Ebay	916529	27,49	-1,8	37,5/26,6	26,8	4,3	Dez.18	1,99	2,23	12,5	—	21 16 1
Eli Lilly	858560	92,94	-6,4	102/60	100,0	10,0	Dez.18	4,73	4,96	18,8	2,0	8 11 0
Facebook	A1JWVX	134,73	-1,1	187/120	382	5,6	Dez.18	6,94	8,08	16,7	—	40 8 2
FedEx	912029	188,00	-8,5	230/181	49,4	3,0	Mai.19	15,26	17,60	10,8	1,0	27 3 1
Ford Motor	502391	7,71	-3,1	11,0/7,4	30,3	1,0	Dez.18	1,16	1,19	6,5	7,8	5 17 2
Freeport	896476	11,59	0,6	16,8/10,6	16,5	2,0	Dez.18	1,49	0,78	14,9	1,1	7 16 1
General Electric	851144	11,29	-1,7	20,3/9,5	95,4	2,0	Dez.18	0,78	0,86	13,3	3,7	8 13 3
General Motors	A1C9CM	28,26	-5,0	40,0/27,6	39,3	1,3	Dez.18	5,12	5,15	5,5	4,5	14 9 1
Gilead Sciences	885823	63,79	-3,1	72,4/53,8	81,1	4,3	Dez.18	5,71	5,75	11,1	3,0	19 11 0
Halliburton	853986	34,38	-6,1	47,0/31,0	30,2	4,0	Dez.18	1,74	2,13	16,2	1,8	29 5 0
Harley-Davidson	871394	35,05	-7,9	45,6/32,8	5,88	3,2	Dez.18	3,17	3,23	10,9	3,5	6 16 1
Hewlett Packard E	A140KD	12,76	-11,3	15,7/10,9	18,6	0,9	Okt.18	1,34	1,37	9,4	2,5	10 16 1
Honeywell Intern.	870153	132,96	-7,1	145/115	98,4	6,5	Dez.18	7,06	7,55	17,7	1,9	18 8 0
Kellogg	853265	58,88	-2,1	64,9/46,9	20,2	8,2	Dez.18	3,91	4,08	14,5	3,1	8 12 3
Kraft Heinz Co	A14TU4	46,60	-3,4	69,6/45,5	56,6	1,0	Dez.18	3,19	3,32	14,1	4,5	16 5 4
Lockheed Martin	894648	286,00	-5,2	307/251	80,1222,0	Dez.18	14,81	16,79	17,1	2,4	13 11 0	
Mastercard	A0F602	171,30	-7,1	196/120	174	38,4	Dez.18	5,23	6,50	26,5	0,5	39 5 1
Medtronic	A14M2J	80,60	-3,8	86,2/61,4	108	2,5	Apr.19	4,43	4,80	16,8	2,0	14 14 0
Mondelez	A1J4U0	36,15	-1,5	38,0/31,3	52,1	2,4	Dez.18	2,10	2,17	16,8	2,1	18 5 0
Netflix	552484	287,99	-5,2	368/151	121	3,1	Dez.18	2,71	4,23	68,1	—	28 12 4
Newmont Mining	853823	28,32	7,0	34,3/25,1	151	1,6	Dez.18	1,04	1,27	22,6	1,5	12 7 2
Nvidia	918422	210,00	-9,7	254/153	123	16,3	Jan.19	6,92	7,73	27,3	0,2	30 11 1
Oracle	871460	40,70	-5,1	44,9/35,8	75,3	4,7	Mai.19	2,94	3,16	12,9	1,6	17 19 1
PayPal	A14R7U	67,81	-5,5	80,6/55,9	17,5	6,0	Dez.18	2,03	2,45	27,7	—	38 10 0
PepsiCo	851995	91,79	-0,5	102/80	128	14,4	Dez.18	4,90	5,17	17,8	3,2	12 13 2
Philp Morris	A0NDBJ	70,88	-2,9	77,7/64,10	110	—	Dez.18	4,34	5,58	15,5	5,2	13 8 1
Qualcomm	883121	56,91	-7,3	65,3/40,0	81,5	4,1	Sep.18	3,15	3,86	14,8	3,6	17 12 1
Schlumberger	853390	51,63	-5,8	65,8/50,8	70,6	2,2	Dez.18	1,51	2,10	24,7	3,3	21 14 0
Snap Inc.	A2DLM5	5,99	-11,0	18,2/5,4	7,50	3,4	Dez.18	-0,52	-0,40	—	—	8 16 12
Target	856243	72,03	-1,3	77,6/45,9	37,6	3,9	Jan.19	4,75	4,89	14,9	2,9	8 17 3
Tesla	A1CX3T	222,00	-1,8	331/202	37,1	11,0	Dez.18	-4,88	2,78	80,8	—	10 12 13
Texas Instruments	852564	86,00	-3,3	101/78	83,5	9,1	Dez.18	5,00	5,38	16,1	2,4	16 17 2
Twitter	A1W6XZ	23,24	-6,5	41,2/14,3	17,6	3,7	Dez.18	0,58	0,66	35,6	—	9 22 7
UPS	929198	99,11	-2,7	112/81	84,4	42,0	Dez.18	6,27	6,84	14,5	3,0	13 15 5



Name	Emittent	WKN	Kurs am 12.10.18	Wertzuwachs in % 3 Monate	1 Jahr	3 Jahre	Laufzeit
<b>Branchen-/Themen-/Strategiezertifikate</b>							
Bitcoin	VON	VL3TBC	550,40	2,88	2,22	—	Open End
China Policy	VON	VZ60CP	140,80	-18,14	-3,91	3,35	Open End
DAXGlobal Agribusiness	BNP	AA0KGG	51,14	0,51	2,34	18,71	14.08.2050
DAXGlobal Asia Infr./Transport	BNP	AA0FKX	52,59	-3,70	-6,11	2,10	01.03.2050
DAXplus Export Strategy	HVB	HV095B	57,29	-7,30	-2,87	36,60	Open End
DAXplus Min.Variance Germ	BNP	AA0KFZ	58,35	-6,04	-5,55	24,47	07.08.2050
Defense Opportunity	GS	GL8EY4	146,57	-0,20	13,80	—	01.07.2019
DivDax	HVB	HV0ED7	29,77	-6,94	-10,36	18,51	29.03.2049
DividendenAdel Eurozone	DB	DM1DVA	105,70	-5,19	-3,26	—	Open End
DJ EuroStoxx Banken	HVB	787334	10,36	-7,00	-23,15	-24,71	Open End
DJ EuroStoxx Chemicals	UBS	UB8X04	101,07	-6,56	-8,59	6,94	Open End
DJ EuroStoxx Food&Beverage	UBS	UB8X07	54,41	-8,80	-12,43	-0,07	Open End
DJ EuroStoxx Health Care	CBK	CB8TTC	127,56	-5,35	-9,60	3,68	Open End
DJ EuroStoxx Öl & Gas	HVB	787336	35,32	0,34	16,34	20,10	Open End
DJ EuroStoxx Technologie	HVB	787339	47,94	-10,54	-3,68	37,96	Open End
DJ EuroStoxx Telekomm.	DB	709346	27,67	-5,85	-16,76	-22,14	Open End
DJ EuroStoxx Versicherungen	DB	DB0G33	26,29	3,10	-4,23	9,27	29.01.2049
DJ EuroStoxx Versorger	DB	709347	26,60	-8,15	-9,06	1,29	Open End
DJ Internet Commerce	BNP	687485	941,44	-15,04	20,37	81,04	19.06.2050
EPRA/NAREIT Eurozone	HVB	HV092P	55,64	-2,59	2,26	21,48	Open End
Erix	SOG	SG1ERX	87,10	-5,22	-8,41	22,38	Open End
Euro Periphery Value Basket	BNP	AA5BF2	184,94	-7,29	-11,81	1,00	08.07.2022
FANG-Index	DB	DL2FAN	239,89	-14,91	40,66	—	Open End
Generika	SOG	SG1GEN	261,00	0,93	2,68	-10,45	Open End
Global Titans	UBS	746199	26,56	0,61	9,21	31,75	Open End
Global Top 50 REIT	UBS	UB1CT2	158,01	-11,05	-3,89	-3,43	Open End
Luxury-Performance-Index	VON	VT43LU	140,10	-12,49	4,58	22,30	Open End
Nasdaq Internet Index	SOG	SG5487	59,00	-17,60	7,47	55,10	17.09.2034
Nasdaq OMX CEA Smartphone	CBK	CK79BJ	39,51	-7,67	-10,65	21,20	Open End
Nordic Fish Farmer	DB	DM9SEA	163,85	16,37	—	—	23.11.2037
NYSE Arca Biotech	HVB	787363	420,75	-5,05	17,58	39,38	Open End
NYSE Arca Defense	BNP	927994	506,32	6,28	24,03	107,05	31.03.2050
NYSE Arca Gold Bugs	SOG	AOAA1V	12,93	-11,62	-22,34	13,22	Open End
NYSE Arca Oil	UBS	658023	133,07	3,78	31,01	27,45	Open End
NYSE Arca Tobacco	BNP	687484	198,24	11,59	24,50	44,04	19.06.2050
ROBO GI. Disruptive Tech.	UBS	UBS1RU	124,67	-8,90	1,95	23,75	Open End
S&P Oil&Gas Drilling	BNP	ABN2BZ	25,41	2,58	25,23	-16,50	12.08.2050
S&P Oil&Gas Refining	BNP	ABN2BY	166,73	5,59	37,20	45,62	12.08.2050
Shalegas-Index	UBS	U078D1	78,91	-8,07	18,43	-12,56	Open End
Smart Grid Top Select 2	DB	DB7SMG	16,45	-5,30	-5,78	14,00	Open End
Solactive 3D-Printing	UBS	UBS13D	131,79	-7,76	4,04	34,84	Open End
Solactive Alt. Energien Wind	RCB	RCB5HY	19,10	-5,02	-15,30	0,37	Open End
Solactive Asien-Umwelt	DB	DB1UMW	46,37	-11,73	-12,81	-34,36	Open End
Solactive Best Age	HVB	HV3AGE	21,82	-5,42	2,92	35,61	Open End
Solactive China Internet	DB	DB2CNT	43,41	-23,95	-24,40	31,51	Open End
Solactive Cloud Computing	LEO	EF6532	281,07	-4,79	33,17	67,79	30.12.2099
Solactive Cyber Security	HVB	VS5ZCS	144,20	-6,24	20,17	42,07	Open End
Solactive Deutscher Maschinenbau	VON	HV3DMB	19,08	-15,69	-28,75	15,71	30.12.2049
Solactive Dimax Germany	CBK	DR3WZU	106,88	-3,06	8,38	29,29	Open End
Solactive E-Power Automobil	DB	DB3TXQ	8,17	-9,92	-11,29	5,97	Open End
Solactive Fintech 20	UBS	UBS1FT	145,08	-3,99	19,98	46,72	Open End
Solactive Global Spin-Off	VON	VZ2SPO	131,70	-10,95	-9,82	42,87	Open End
Solactive High Div Low Vol	VON	VZ7HDL	110,70	-3,74	-3,12	-0,71	Open End
Solactive Home Automation	BNP	PS6HOM	70,87	-5,76	-2,09	52,08	Open End
Solactive Industrie 4.0	VON	VS8Y40	147,60	-9,34	-9,80	—	Open End
Solactive Japanese Buyback	SOG	SG8EYB	30,10	-1,63	3,08	15,02	Open End
Solactive Organic Food	DB	DB6GQB	272,37	-9,88	-2,20	25,84	Open End
Solactive Pharma&Bio Opp	SOG	SG8PBO	84,40	-11,34	-5,27	-7,73	Open End
Solactive Robotics and Drones	UBS	UBSORD	237,03	-0,35	5,63	109,85	Open End
Solactive Social Networks	SOG	SG1QSN	371,25	-23,29	-12,69	45,17	Open End
Solactive Value Investoren	UBS	UBS1SV	203,32	-2,55	-8,72	11,54	Open End
Stoxx Europe IPO	SOG	SG0HN2	45,88	-13,27	-8,20	30,19	Open End
Wasserversorgung	DB	DB1WAT	16,06	-3,14	-6,46	8,00	Open End
World Luxury Index	BNP	BN1LUX	22,36	-11,20	2,38	25,20	Open End
WOWAX	SOG	SG1WWX	41,20	-1,20	-5,72	10,99	Open End
<b>Index-/Länder-/Regionenzertifikate</b>							
AEX	UBS	722201	51,65	-6,95	-4,60	17,98	Open End
ATX	CBK	703679	322,26	-1,62	-3,09	37,12	Open End

Emittenten	BAR	CBK	DZ
BHF	Barclays Capital	CIT	Erste Bank
BLB	BHF-Bank	CSFB	Erste Bank
BNP	Bayern LB	DB	Goldman Sachs
BOA	BNP Paribas	DWS	HypoVereinsbank
	Bank of America	DWS Go	HSB

Name	Emittent	WKN	Kurs am 12.10.18	Wertzuwachs in % 3 Monate	1 Jahr	3 Jahre	Laufzeit
Bovespa Brasilien	BNP	ABN2MJ	190,77	16,20	-4,44	68,91	24.05.2050
BRIC	BNP	ABN0L1	244,58	-0,58	-5,63	19,83	20.01.2050
CAC 40	DB	105541	51,61	-4,81	-3,93	10,00	Open End
CECE Mid Cap	RCB	RCB9FV	13,09	-5,14	-19,94	10,74	Open End
CECE Osteuropa	CBK	635186	16,82	1,63	-11,38	9,72	Open End
CECExt	RCB	RCB3R3	10,67	1,72	-10,03	9,21	Open End
China H-Share	DB	372143	113,30	-3,76	-8,81	-4,87	Open End
CSI China 300	BNP	AA1DEW	29,25	-8,19	-18,82	-10,77	Open End
CTX Tschechien	DB	774911	141,68	-0,60	3,24	13,12	Open End
DAX	RCB	891304	116,40	-6,69	-10,39	15,20	Open End
DAXGlobal Latin America	HVB	HV1D80	5,37	4,68	3,67	55,20	Open End
DJ EuroStoxx 50	BNP	BN2YSX	32,37	-6,12	-10,28	-0,22	Open End
DJ Stoxx 50	CBK	703686	29,31	-4,78	-8,26	-5,21	Open End
DowJones Industrials	DB	722352	219,50	2,87	13,64	45,93	Open End
FTSE 100	DB	722376	80,32	-7,43	-4,89	-6,62	Open End
FTSE/JSE Africa Top 40	BNP	256688	27,52	-15,35	-14,35	-11,51	26.02.2050
Hang Seng	DB	372141	283,21	-9,24	-7,86	10,19	Open End
HTX Ungarn	DB	774899	40,30	0,62	-13,83	37,36	Open End
IBEX 35	CBK	703682	90,68	-7,28	-11,91	-11,18	Open End
Indien Nifty Fifty	BNP	256685	89,11	-8,29	-5,61	3,97	09.01.2050
ISE National	DB	DB0AMD	16,97	-11,98	-42,92	-41,28	Open End
Kospi 200	DB	372142	212,73	-5,42	-13,05	12,64	Open End
MDax	UBS	UB0A2V	237,27	-9,45	-8,72	18,64	Open End
Mexican Bolsa	GS	GS0J2K	20,65	-1,71	-3,55	-9,90	Open End
MIB 30	CBK	703683	19,66	-10,15	-12,78	-11,32	Open End
MSCI Chile	BNP	AA2RDE	31,19	-7,01	-13,10	16,29	Open End
MSCI Indonesien	BNP	AA12MX	108,03	-6,31	-15,36	6,30	Open End
MSCI Kolumbien	BNP	AA2RDF	48,89	-10,54	1,20	3,80	Open End
MSCI Philippines Index	DB	DB6HDF	18,64	-4,36	-20,24	-20,98	Open End
MSCI World	CBK	590603	17,84	-2,09	4,33	21,53	Open End
Nasdaq 100	DB	709339	61,46	-2,49	19,60	59,55	Open End
Next-11	GS	GS8N11	117,85	-7,28	-14,96	-11,50	Open End
Nikkei 225	UBS	666396	17,42	2,71	10,53	31,67	Open End
PTX Polen	DB	774898	110,42	1,17	-17,08	-0,57	Open End
ROTX Rumänien	HVB	HV2AXX	10,49	8,14	5,22	19,07	Open End
S&P 500	UBS	603356	23,88	0,00	10,81	34,92	Open End
S&P SMIT 40	HVB	HV72PR	10,25	-5,62	-20,48	-4,56	Open End
S&P/ASX-200 (Australien)	HVB	HV095R	36,11	-8,86	-5,59	6,87	Open End
SDAX	HVB	HV0SDX	10,96	-9,72	-9,65	27,89	30.12.2049
SMI	DB	DB0SM1	76,02	0,80	-5,68	-4,43	Open End
Solactive Dubai	DB	DB0JXM	13,87	-4,28	-23,96	-33,60	Open End
Stoxx Nordic 30 Return	CBK	CB6HEB	165,54	-3,32	-8,68	0,97	Open End
TecDax	T&B	741803	25,95	-8,40	2,77	48,88	Open End
Thailand SET 50	BNP	330670	291,12	5,62	5,38	28,49	06.10.2050
Topix	DB	709337	13,02	-0,38	1,56	17,83	Open End

**Rohstoff-Indexzertifikate**

Bloomberg Commodity	RCB	RCB9UP	7,40	4,08	4,37	-5,85	Open End
CMCI Composite	UBS	UB1HQR	97,91	4,10	8,08	7,83	Open End
CRB Non Energy Quanto	SOG	SG34FR	17,53	-4,00	-15,07	-15,23	Open End
CRB Total Return	SOG	SG0E90	14,94	3,82	13,01	-6,68	Open End
DBLCI-MR ER	DB	DB6DHV	43,01	5,37	29,08	2,48	Open End

Rogers Intl. Energy Commodity TR	BNP	ABN08Q	40,99	12,64	58,63	9,63	04.05.2050
S&P GSCI Prec Metals ER Quanto	UBS	UB9AAD	138,19	-4,14	-11,60	-9,97	Open End

**Rohstoff-Zertifikate**

Brent Oil Quanto	HSBC	TB7DNU	57,86	9,19	49,59	29,64	Open End
Gold	DB	722373	105,01	-1,65	-3,92	2,65	Open End
Gold Quanto	DB	DB0SEX	95,90	-3,43	-9,58	-2,03	Open End
Kupfer	SOG	SG9F31	48,50	0,58	-17,16	5,76	Open End
Palladium	DB	104208	93,92	15,21	14,11	53,82	Open End
Platin	DB	104207	7,22	0,56	-8,61	-17,11	Open End
Silber	SOG	SG6AYH	12,50	-8,09	-13,79	-10,20	Open End

Emittenten	JPM	NLB	VON
JP Morgan	JP Morgan	Nord LB	Vontobel
Landesb. Berlin	Landesb. Berlin	Raiffeisen Centrobank	
Landesb. Baden-Württemberg	Landesb. Baden-Württemberg	Société Générale	
Leonteq	Leonteq	UBS	
Morgan Stanley	Morgan Stanley	HSBC Trinkaus&Burkhardt	

## Fonds

## Europa-Portfolio für Stock-Picker

„Aus höherer Volatilität ergeben sich für fundamentale Stock-Picker wie uns interessante Gelegenheiten, um sich in Qualitätsunternehmen einzukaufen, die möglicherweise vom Markt falsch bewertet wurden.“ Cédric de Fonclare ist jemand, für den es zu jeder Zeit Chancen am Kapitalmarkt gibt. Und der deshalb 1999 zu Jupiter Asset Management wechselte. Seit Kurzem managt der Anlagestrategie zusammen mit Greg Herbert den neuen **Jupiter-Eurozone-Equity-Fonds** (WKN/ISIN: A2JQA5/LU1846713011, thesaurierend; A2JQA6/LU1846713102, ausschüttend).

Mindestens 70 Prozent der Kundengelder werden in Unternehmen investiert, die ihren Sitz in der Euro-Zone haben oder dort den Großteil ihres Umsatzes generieren. Das Portfolio selbst soll aus 40 bis 50 Aktien bestehen; bevorzugt werden dabei große Titel. Durch die starke Konzentration auf Euro-Werte sollen sich die Währungsrisiken stark in Grenzen halten, vor allem im Bezug auf das britische Pfund: Kosten: 1,72 Prozent per annum. SR

## Breit aufgestellte Messlatte

Die Benchmark des Fonds ist der MSCI-Euro-Zone-Index mit seinen aktuell 247 Unternehmen – darunter viele deutsche und französische Schwergewichte.



## ETF

## Smart Beta für Europa und Asien ex Japan

Multi-Faktor-ETFs (Smart-Beta-ETFs) sind bei Anlegern sehr beliebt. Der Asset-Manager Franklin Templeton Investments hat kürzlich zwei weitere Smart-Beta-ETFs auf den Markt gebracht. Der **Franklin-LibertyQ-European-Equity-ETF** (A2JKUV/IE00BFWXDW46) investiert in Aktien großer und mittelgroßer Unternehmen (in der Regel rund 115), die im MSCI-Europe-Index enthalten sind. Der **Franklin-LibertyQ-AC-Asia-ex-Japan-ETF** (A2JKUU/IE00BFWXDV39) setzt ebenfalls auf große und mittelgroße Werte (im Schnitt rund 230), allerdings stammen diese aus dem MSCI-AC-Asia-ex-Japan-Index.

Das von Franklin verwendete Multi-Faktor-Modell konzentriert sich zunächst nur auf qualitativ hochwertige Unternehmen, die zugleich attraktiv bewertet sind (Faktoren: Qualität und Value). Darüber hinaus werden aber auch die Faktoren Momentum und die Volatilität berücksichtigt, um das Portfolio weiter zu optimieren. Die Erträge werden jeweils reinvestiert; die jährlichen Kosten betragen 0,25 beziehungsweise 0,40 Prozent. SR

## Weniger soll mehr sein

Der Asia-ex-Japan-ETF investiert nur in gut ein Viertel der im MSCI-AC-Asia-ex-Japan enthaltenen Unternehmen (rund 950), die vorrangig aus China stammen.



## ETF

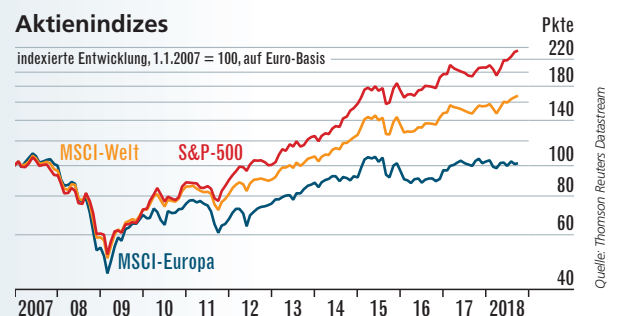
## Aktiv gemanagte ETFs mit ESG-Touch

Indexähnliche Aktien-ETFs nennt J.P. Morgan seine drei am 16. Oktober 2018 lancierten aktiv gemanagten ESG-ETFs – den **JPM-Europe-Research-Enhanced-Index-Equity-ETF** (A2DWM4/IE00BFG7183), den **JPM-US-Research-Enhanced-Index-Equity-ETF** (A2DWM7/IE00BF4G7076) und den **JPM-Global-Research-Enhanced-Index-Equity-ETF** (A2DWM6/IE00BF4G6Y48).

Der Begriff ESG ist dabei weitestgehend klar: In Frage kommen nur Unternehmen, die ökologische und soziale Aspekte verfolgen sowie verantwortungsvoll geführt werden. J.P. Morgan will sogar gewisse Branchen ausschließen. Unter „indexähnlich“ versteht man hingegen Folgendes: Die sogenannten Research Enhanced Indizes (REI), deren Wertentwicklung die ETFs abbilden, ähneln in puncto Risikograd und Portfolio-Struktur zwar den Vergleichsindizes (s. Grafik rechts). Die finale Zusammensetzung beruht allerdings auf dem Research von J.P. Morgan, was unterm Strich mehr Rendite bringen soll. Kosten (p. a.): jeweils 0,25 Prozent. SR

## Nahmhafte Benchmarks

Als Vergleichsindizes dienen der MSCI-Europe (JPM-Europe-REI-Equity-ETF), S&P-500 (JPM-US-REI-Equity-ETF) und MSCI-World (JPM-Global-REI-Equity-ETF).



## DONNERSTAG

18.10.

## SAP

Der wertvollste Titel im Dax ist einer der wenigen digitalen deutschen Champions von Weltrang. Besonders stark ist SAP im Bereich Cloud-Geschäft und künstliche Intelligenz unterwegs. Heute verkündet Konzernchef Bill McDermott die Ergebnisse des dritten Quartals.

## American Exp.

Der amerikanische Kreditkartenkonzern hebt seine Quartalsdividen den an. Am 9. November werden 0,39 US-Dollar je Aktie ausbezahlt statt 0,35 Dollar zuvor. Auf das Jahr hochgerechnet, werden damit zukünftig 1,56 US-Dollar Gesamtdividende ausgeschüttet. Heute gibt es obendrein die Quartalszahlen.

## Ebay

Ebay-Aktionäre hatten es zuletzt schwer, die Aktie ist 2018 unter die Räder gekommen. Heute gibt es Zahlen für das dritte Quartal 2018.

## FREITAG

19.10.

## Villeroy &amp; Boch

Der Anbieter von gehobenen Sanitärausstattungen legt an diesem Tag Zahlen für das dritte Geschäftsjahresviertel vor. Die Aktie hat auf Jahressicht 16 Prozent verloren, besticht aber mit einer weit überdurchschnittlichen Dividendenrendite von 3,8 Prozent.

## Daimler

Heute berichtet der deutsche Automobilkonzern über die Geschäftsentwicklung im dritten Quartal. Zuletzt belasteten Absatzzrückgänge das Unternehmen, das zudem seinen Vorstandschef Dieter Zetsche und den langjährigen Finanzvorstand Bodo Uebber verliert.



**Neue Power:** Bei Daimler wechseln der Chef und der Finanzvorstand

## MONTAG

22.10.

## Halliburton

Der US-amerikanische Zulieferer und Dienstleister für die Ölindustrie veröffentlicht heute seine jüngsten Geschäftsergebnisse. Die Analysten sind optimistisch, da der kräftig gestiegene Ölpreis dem Unternehmen hilft. Dadurch werden etwa mehr Probebohrungen durchgeführt.

## Mensch &amp; Masch.

Das bayerische Software-Unternehmen Mensch & Maschine hat sich auf CAD-Lösungen (Computer Aided Design) spezialisiert. Wie die Geschäfte dort im dritten Quartal liefen, erfahren die Aktionäre an diesem Tag.

## Hasbro

Am Spielzeughersteller haben nicht nur Kinder ihre Freude. Aktionäre machten mit der Aktie seit Jahresanfang acht Prozent gut. Geben die Q3-Zahlen neue Impulse? Erwartet wird ein Gewinn je Aktie von 1,95 Euro nach 1,78 Euro im Vorjahr.

## DIENSTAG

23.10.

## Caterpillar

Die Marke zählt zu den 100 bekanntesten Marken der Welt. Das hilft anscheinend dem Baumaschinenhersteller beim Gewinnschaufeln. Bei den heutigen Ergebnissen zu Q3 erwarten Analysten einen Gewinn je Aktie von 2,47 Euro (2017: 1,66 Euro)

## Texas Instrum.

Chip, Chip, hurra – die Zahlen für das dritte Quartal stehen heute an. Analysten gehen beim Unternehmen aus Dallas von einem Gewinn je Aktie von 1,33 Euro aus. 2020 soll der auf 1,55 Euro ansteigen.

## Sartorius

Der Laborausrüster plant, das Personal in den nächsten Jahren weltweit zu verdupeln. Es läuft rund und so oben auch im dritten Quartal. Heute stehen dafür die Ergebnisse an. Die Analysten erwarten einen Gewinn je Aktie von 0,66 Euro. Das wären 100 Prozent mehr als 2017.

## MITTWOCH

24.10.

## Deutsche Bank

Definieren sich die Manager der Deutschen Bank über geleistete Zahlen? Hoffentlich! Denn heute kommen die Ergebnisse des dritten Quartals. Der Gewinn je Aktie soll nach Expertenprognosen bei 0,30 Euro liegen. 2017 erreichte der Gewinn immerhin noch 0,36 Euro.



**Deutsche Bank:** Die Traditionsbank kommt bisher nicht vom Fleck

## Visa

„... die Freiheit nehmen mir.“ Das sagten sich viele Kreditkarteninhaber, wovon Visa im vierten Quartal profitierte. In Q4 liegt der Gewinn je Aktie bei schätzungsweise 1,20 US-Dollar (ein Plus von einem Drittel zu 2017). Heute erfahren die Aktionäre die genauen Zahlen.

Fotos: Daimler, Dt. Bank

## DONNERSTAG

## daily newsletter

Aktuelle Infos über DAX, Euro, Gold, Öl und Aktien

Täglich vor Börsenstart  
[bnpnewsletter.de](http://bnpnewsletter.de)



## FREITAG

## Märkte &amp; Zertifikate

12:00 Uhr: Zeit für den Blick in die kommende Woche

Kostenlos im Abo bei  
[bnp.de/service/weekly](http://bnp.de/service/weekly)



## MONTAG

## Rendezvous mit Harry

Harald Weygand diskutiert Marktgeschehen und Trends

Um 19 Uhr bei  
[rendezvousmitharry.de](http://rendezvousmitharry.de)



## DIENSTAG

## Euer Egmond

Fundamental wichtig: 30 Min. Marktanalyse mit Egmond Haidt

Immer ab 18 Uhr bei  
[eueregmond.de](http://eueregmond.de)



## MITTWOCH

## Born Akademie

Charttechnik interaktiv mit Rüdiger Born

18:30 Uhr auf  
[bornakademie.de](http://bornakademie.de)





# SO WIRD JEDER ZUM DAUER-LÄUFER!

DIESEN HERBST REGEN, KÄLTE & DUNKELHEIT TROTZEN  
UND DEN INNEREN SCHWEINEHUND BESIEGEN? KLAPPT MIT DEN  
LAUFTIPPS AUS DER REDAKTION



**DIE NEUE FIT FOR FUN: JETZT IM HANDEL!**

# WIR ERFINDEN UNS NEU. UND DIE ZUKUNFT.

ES IST AN DER ZEIT FÜR EINE NEUE ART  
VON MOBILITÄTSUNTERNEHMEN.



Zukunft bedeutet Wandel. Und auch wir wandeln uns: vom Fahrzeughersteller zum Mobilitätsanbieter. Für innovative Dienste, die vielen individuellen Bedürfnissen gerecht werden. Gemeinsam mit unseren Marken gestalten wir richtungsweisende Ideen, die neue Wege eröffnen. Von der Vision zum Erlebnis. [www.bmwgroup.com/next100](http://www.bmwgroup.com/next100)

GEMEINSAM SCHREIBEN WIR GESCHICHTE. DIE DER ZUKUNFT.

**BMW  
GROUP**

**THE NEXT  
100 YEARS**



**Rolls-Royce**  
Motor Cars Limited



R A T I N G - S P E Z I A L

FOCUS

DAS MODERNE WIRTSCHAFTSMAGAZIN


[www.money.de](http://www.money.de)

MONEY

# Gefahr in Verzug

Ihre persönliche Notfallabsicherung  
der eigenen Arbeitskraft –  
auch bei Vorerkrankungen, Risikoberufen  
und gefährlichen Hobbys





**Volle Konzentration:** Bei handwerklich Tätigen ist die Verletzungsgefahr stets präsent. Umso wichtiger ist eine finanzielle Arbeitskraftsicherung

Schutz der Arbeitskraft

# Existenzielle Grundsicherung

---

Ist zum Schutz der eigenen Arbeitskraft eine Berufsunfähigkeitspolice nicht zu haben, gibt es Varianten mit kleinerem Leistungsumfang. Die besten Tarife der Alternativabsicherungen

---

**A**ls Goldstandard wird neben dem wirtschaftlichen Fachbegriff eines Währungssystems im allgemeinen Sprachgebrauch auch eine generell herausragende Leistung oder ein bislang unübertroffenes Verfahren bezeichnet – sozusagen das Nonplusultra im jeweiligen Zusammenhang. Übertragen auf die Versicherungswirtschaft, lässt sich das ohne Weiteres bei der Absicherung der Arbeitskraft von der Berufsunfähigkeitspolice (BU) sagen.

Sie schützt zuverlässig vor den finanziellen Folgen, wenn der konkrete Job krankheitsbedingt nicht mehr ausgeübt werden kann. Dass dies elementar wichtig ist, zeigen alle Statistiken. Denn jeder Vierte ist im Lauf seines Berufslebens betroffen, keine Altersstufe und keine Tätigkeit sind davor gefeit. Im Schnitt kommt das gesundheitsbedingte frühe Aus im Job schon mit 44 Jahren. Immer wieder wird deshalb die Absicherung der eigenen Arbeitskraft

von allen Experten dringend angemahnt – und dennoch viel zu wenig umgesetzt.

Ein Grund dürfte sein, dass längst nicht jeder, der einen BU-Schutz wünscht, diesen auch wirklich versichern kann. Sei es, weil er etwa eine ernste Vorerkrankung hat oder einen riskanteren Job ausübt, bei dem viel passieren kann: Dann ist entweder keine BU-Police zu haben, diese mit Ausschlussklauseln versehen, oder die Absicherung wird schlicht unbezahlbar. „Wer einen Beruf mit einer starken körperlichen Beanspruchung ausübt und nicht überwiegend am Schreibtisch sitzt, wird schnell feststellen, dass eine Berufsunfähigkeitsversicherung mit ausreichender Rentenhöhe vielfach zu teuer ist“, bestätigt denn auch Katrin Bornberg, geschäftsführende Gesellschafterin des Analysehauses Franke und Bornberg (FB).

**Beste Variante.** Und was dann? „Auf eine Absicherung der Arbeitskraft sollte man aber trotzdem nicht verzichten“, rät FB-Chefin Bornberg weiter. Das muss auch nicht sein, denn seit geraumer Zeit wächst das Angebot diverser Varianten der Arbeitskraftsicherung (AKS) mit abgespecktem Leistungsumfang. Fast täglich kommen neue Angebote hinzu. „Eine gute Alternative kann zum Beispiel die Erwerbsunfähigkeitsversicherung (EU) sein“, so Bornberg. „Sie deckt genauso wie die Berufsunfähigkeitsversicherung alle Krankheitsursachen ab, die zu einem Verlust der Arbeitsfähigkeit führen können. Versichert ist jedoch nicht der konkrete Beruf, sondern allein die allgemeine Erwerbsfähigkeit. Die Konstruktion funktioniert also ganz ähnlich wie die Erwerbsminderungsrente aus der gesetzlichen Rentenversicherung.“

Erstaunlich, dass sich dennoch das EU-Segment nicht so richtig weiterentwickelt. Dabei ist es oft auch gar nicht mal teurer als andere Absicherungsvarianten unterhalb des BU-Schutzes. Aber bei einer FB-Umfrage zu den AKS-Produktkonzepten der Zukunft wurde die EU-Police nur von 37 Prozent der Vermittler genannt.

**Gute Alternativen.** Klarer Sieger der FB-Umfrage ist mit 68 Prozent die Grundfähigkeitsversicherung. „Grundfähigkeitsversicherungen (GF) oder, in Kombination mit weiteren Risiken wie schwere Erkrankungen, auch MultiRisk-Versicherung (MR) genannt, wurden speziell für körperlich tätige Menschen als bezahlbare Alternative zur Berufs- und Erwerbsunfähigkeitsversicherung entwickelt“, erklärt FB-Chefin Katrin Bornberg. „Sie decken den Verlust elementarer Fähigkeiten ab wie Heben, Tragen, Gehen, Arme- und Beinebewegen, Knien oder Bücken etc. Bisher sind die Produkte noch nicht so standardisiert wie die BU oder die EU, und es kommen immer neue Grundfähigkeiten dazu, deren Verlust eine Rentenzahlung auslöst. Wichtig ist daher zu schauen, ob das jeweilige Produkt die Fähigkeiten abdeckt, die ich als Kunde in meinem Arbeitsalltag benötige.“

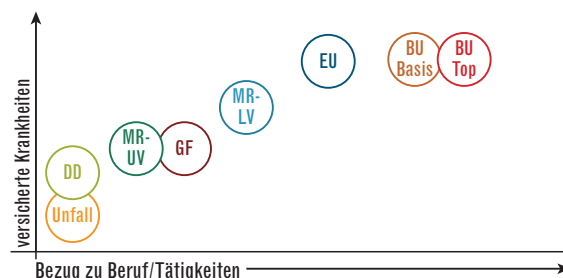
Denn stets gilt das Motto: Besser weniger als gar nichts absichern. Und wer eben keinen Goldstandard bekommt, der kann immer noch eine Stufe zurückschalten und die Silbervariante nehmen – aber ausgezeichnet sollten die Policen sein. So wie von FOCUS-MONEY zusammen mit Franke und Bornberg auf den folgenden Seiten. ■

WERNER MÜLLER

## Differenziertes Niveau

Die diversen Produkte zur Arbeitskraftsicherung (AKS) haben jeweils einen unterschiedlichen Bezug zum konkret ausgeübten Beruf und versichern verschiedene Umfänge von Krankheiten.

### Funktion von AKS-Produkten



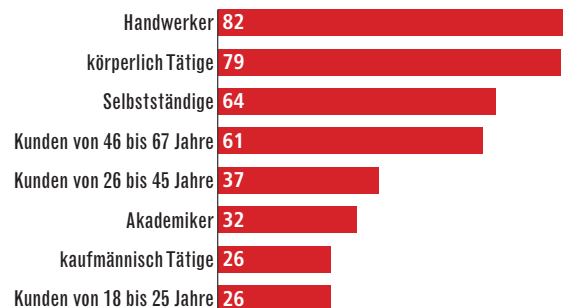
Quelle: Franke und Bornberg

## Empfohlene Alternativen

Gefragt, für welche Kunden sich AKS-Produkte unterhalb des Berufsunfähigkeitsschutzes denn besonders eignen, haben Vermittler und Versicherungsbeschäftigte klare Vorstellungen:

### Zielgruppen für alternative AKS-Produkte

in Prozent der Befragten, Mehrfachnennungen

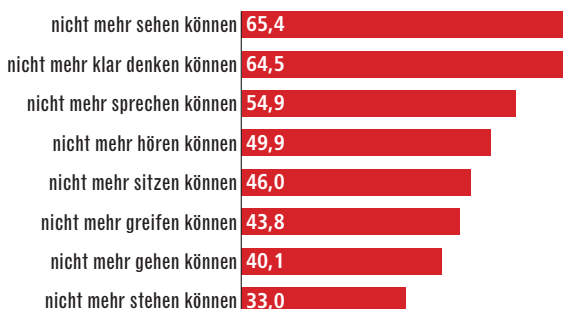


Quelle: Franke und Bornberg 2018

## Zahlreiche Ängste

Die Bundesbürger sind sich bewusst, dass ihre Arbeitskraft auch vom Funktionieren mehrerer Grundfähigkeiten abhängt. Vor allem das Seh-, Denk- und Sprachvermögen ist für die meisten Jobs nötig.

### „Bei welchen Einschränkungen würden Sie befürchten, Ihren Beruf nicht mehr ausüben zu können?“ in Prozent



Quelle: Gothaer, F.A.Z.-Institut, 2018

## GESAMTBEWERTUNG

## Das müssen die Besten leisten

Bei der Analyse und Bewertung der Absicherung der Arbeitskraft unterhalb des Berufsunfähigkeitsschutzes müssen ausgezeichnete Angebote in drei Bereichen überzeugen: faire und kundenfreundliche Versicherungsbedingungen, gutes Preis-Leistungs-Verhältnis in verschiedenen Beispielfällen sowie nachgewiesene Bonität der Gesellschaft. Alle Einzelkategorien werden mit Schulnoten bewertet und dann zu einer Gesamtnote zusammengefasst. Dabei zählt die Finanzstärke zu 20 Prozent, das FB-Rating und die Beiträge im Musterfall jeweils zu 40 Prozent (MultiRisk Unfall: FB-Rating und Beiträge je zur Hälfte).

Die Gliederung der Tabellen ist stets gleich: zunächst die selbstständigen Policen für Erwerbsunfähigkeit (EU) – erst die Serviceversicherer, dann die Direkttarife und schließlich die mit Risiken verbundenen Tarife.

Anschließend in eigenen Tabellen die Tarife, die MultiRisk Leben, Grundfähigkeiten (GF) und MultiRisk Unfall absichern.

## Gesamtnote

Gesamtnote	Bewertung
1,00 bis 1,49	Hervorragend
1,50 bis 1,99	Sehr Gut

## VERSICHERUNGSBEDINGUNGEN

## Faires Kleingedrucktes im Visier

Bei der Bewertung der Versicherungsbedingungen prüfen die Spezialisten von Franke und Bornberg (FB) genau, ob die Klauseln transparent, flexibel und kundenfreundlich sind. Denn oft finden sich die Fallstricke einer Police im Kleingedruckten. Deshalb konzentrieren sich die Prüfer bei der Bewertung ausschließlich auf das Bedingungsmerkmal und die Vertragsunterlagen. Nur darauf hat der Kunde nämlich im Zweifel auch einen Anspruch. Ihre Ergebnisse fassen die Analysten in einem eigenen Rating zusammen. Das Ergebnis wird dann in Schulnoten umgerechnet. Mit angegeben wird in den Tabellen auch die FB-Kategorie, also ob es sich um Komfort- oder nur um Basisschutz handelt.

## FB-Rating des Tarifs

FB-Rating	Note
FFF	1
FF+	1,5
FF	2
FF–	2,5
F+	3
F	4
F–	5
F—	6

## BEITRÄGE ERWERBSUNFÄHIGKEIT

## Brutto- und Nettobeiträge im Auge behalten

Die Beiträge für den Erwerbsunfähigkeitsschutz werden anhand von sechs verschiedenen Musterfällen ermittelt. So können möglichst viele Kunden Orientierung bezüglich der für sie passenden EU-Absicherung erhalten. Dabei sollen die konkreten Berufe stellvertretend für eine ganze Jobgruppe stehen, also der Bankangestellte für Angestellte, der Vertriebsleiter für leitende Angestellte, der Maschinenbauingenieur für Akademiker, der Rechtsanwalt für Freiberufler, der Malermeister für Selbstständige und der Tischler für Handwerker. Weitere Details sind in der Tabelle unten mit den Musterfällen zu sehen.

Die konkrete Bewertung der Beitragspolitik je Musterfall ist in den Tabellen unten zu finden. Dabei werden Brutto- und Nettobeiträge getrennt voneinander bewertet. Für die gesamte Beitragsnote zählt der Bruttobeitrag zu einem Drittel, der Nettobeitrag zu zwei Dritteln. Erklärung: Der Bruttobeitrag ist grundsätzlich der vom Anbieter kalkulierte Preis. Durch die Verwendung von Überschüssen wird dieser aber reduziert – auf den Nettobeitrag. Diesen Nettopreis müssen Kunden derzeit konkret monatlich an die Versicherung zahlen. Aber der ist eben nicht garantiert, er kann maximal bis zum Bruttobeitrag angehoben werden.

## Musterfälle

Beruf	Alter	Vertragsende mit	Höhe EU-Rente
Bankangestellter	30 Jahre	67 Jahren	1500 Euro
Vertriebsleiter	45 Jahre	67 Jahren	2500 Euro
Maschinenbauingenieur	30 Jahre	67 Jahren	1500 Euro
Rechtsanwalt	33 Jahre	67 Jahren	2100 Euro
Malermeister	35 Jahre	65 Jahren	2000 Euro
Tischler	30 Jahre	65 Jahren	1500 Euro

## Bankangestellter

Bruttobeitrag in Euro	Nettobeitrag in Euro
bis 70 = 1	bis 45 = 1
bis 80 = 1,5	bis 50 = 1,5
bis 90 = 2	bis 55 = 2
bis 100 = 2,5	bis 60 = 2,5
bis 110 = 3 usw.	bis 65 = 3 usw.

## Vertriebsleiter

Bruttobeitrag in Euro	Nettobeitrag in Euro
bis 160 = 1	bis 100 = 1
bis 180 = 1,5	bis 115 = 1,5
bis 200 = 2	bis 130 = 2
bis 220 = 2,5	bis 145 = 2,5
bis 240 = 3 usw.	bis 160 = 3 usw.

## Maschinenbauingenieur

Bruttobeitrag in Euro	Nettobeitrag in Euro
bis 70 = 1	bis 45 = 1
bis 80 = 1,5	bis 50 = 1,5
bis 90 = 2	bis 55 = 2
bis 100 = 2,5	bis 60 = 2,5
bis 110 = 3 usw.	bis 65 = 3 usw.

## Rechtsanwalt

Bruttobeitrag in Euro	Nettobeitrag in Euro
bis 100 = 1	bis 60 = 1
bis 115 = 1,5	bis 70 = 1,5
bis 130 = 2	bis 80 = 2
bis 145 = 2,5	bis 90 = 2,5
bis 160 = 3 usw.	bis 100 = 3 usw.

## Malermeister

Bruttobeitrag in Euro	Nettobeitrag in Euro
bis 110 = 1	bis 70 = 1
bis 125 = 1,5	bis 80 = 1,5
bis 140 = 2	bis 90 = 2
bis 155 = 2,5	bis 100 = 2,5
bis 170 = 3 usw.	bis 110 = 3 usw.

## Tischler

Bruttobeitrag in Euro	Nettobeitrag in Euro
bis 90 = 1	bis 55 = 1
bis 100 = 1,5	bis 60 = 1,5
bis 110 = 2	bis 65 = 2
bis 120 = 2,5	bis 70 = 2,5
bis 130 = 3 usw.	bis 75 = 3 usw.





**Detaillierter Blick:** Alle Einzelpunkte müssen passen, damit es im Gesamtbild eine Auszeichnung gibt

## FINANZSTÄRKE

# Die Bonität des Anbieters beachten

Kunden, die einen Erwerbsunfähigkeitsschutz oder in abgespeckten Varianten einen Grundfähigkeitschutz beziehungsweise eine MultiRisk-Absicherung suchen, sollten sich auch die Finanzkraft des Anbieters ganz genau anschauen. Denn sie müssen sich darauf verlassen können, dass die gewählte Versicherung im Ernstfall auch über die gesamte Vertragslaufzeit zahlen sowie die Beiträge möglichst gering und stabil halten kann (s. auch Kästen Beiträge).

Geprüft und bewertet wird die Bonität von renommierten Rating-Agenturen. Deren Ergebnisse unterscheiden sich in Herangehensweise und Notenskala aber teils deutlich, daher werden sie in ein einheitliches Schema mit Schulnoten überführt. Es zählt das jeweils beste Urteil. Von wem dieses stammt, ist in den Tabellen ebenfalls angegeben. Assekurata hat aber zwei Ratings, die jeweils durch die Rating-Zusätze „B“ und „U“ erkennbar sind. Bei den MultiRisk-Tarifen nach Art der Unfallpolice gibt es für die anbietenden Sachversicherer dagegen hier keine Bonitätsratings.

Quellen: Standard & Poor's, Fitch Ratings, Moody's, A.M. Best, Assekurata, DFSI

## Urteile und Noten zur Finanzstärke

S&P	Fitch	Moody's	A.M. Best	Assekurata, Bonität	Assekurata, Unternehmens-Rating	DFSI, Unternehmensqualität	Note
AAA	AAA	Aaa	A++	AAA			
AA+	AA+	Aa1		AA+			
AA	AA	Aa2	A+	AA	A++	AAA	1
AA-	AA-	Aa3		AA-		AA+	1,25
A+	A+	A1	A	A+	A+		1,75
A	A	A2		A		AA	2
A-	A-	A3	A-	A-	A	A+	2,25
BBB+	BBB+	Baa1	B++	BBB+	A-	A	2,75
BBB	BBB	Baa2		BBB	B+	BBB+	3
BBB-	BBB-	Baa3	B+	BBB-		BBB	3,25

## BEITRÄGE GRUNDFÄHIGKEITEN UND MULTIRISK

# Reduzierte Varianten des EU-Schutzes

Für wen selbst eine EU-Police unerreichbar oder zu teuer ist, der kann auch auf andere Angebote wie Grundfähigkeitspolice, MultiRisk-Produkte der Lebensversicherung oder MultiRisk-Produkte auf Unfallversicherungsbasis ausweichen. Für alle gelten grundsätzlich die gleichen Musterfälle (s. Kasten links), allerdings sind die meisten Angebote als bezahlbare Alternativen speziell für körperlich tätige Personengruppen konzipiert. Insofern konzentriert sich deren Bewertung auf die Fälle für Handwerker, Angestellte und Selbstständige.

Die Alternativpolice haben oft einen geringeren Schutzzumfang, die Beiträge sind dafür in aller Regel günstiger als bei den EU-Angeboten. Deshalb gibt es für die Produktarten auch jeweils eigene Bewertungstabellen. Die MultiRisk-Leben- und die Grundfähigkeitspolice sind nach dem Lebensversicherungsprinzip aufgebaut, insofern zählen bei ihnen wie nach dem EU-Schema die Brutto- und Nettobeiträge. Die MultiRisk-Unfallprodukte dagegen sind Sachversicherungen mit nur einem Beitrag, wobei jedoch jederzeit Beitragserhöhungen und Kündigungen erfolgen können, sodass die dafür geltenden Regelungen ebenfalls zu bewerten sind – der Beitrag zu zwei und die Regeln zu einem Drittel.

## MULTIRISK LEBEN UND GRUNDFÄHIGKEITEN

### Bankangestellter

Bruttobeitrag/Euro	Nettobeitrag/Euro
bis 70 = 1	bis 50 = 1
bis 80 = 1,5	bis 55 = 1,5
bis 90 = 2	bis 60 = 2
bis 100 = 2,5	bis 65 = 2,5
bis 110 = 3 usw.	bis 70 = 3 usw.

### Malermeister

Bruttobeitrag/Euro	Nettobeitrag/Euro
bis 80 = 1	bis 60 = 1
bis 90 = 1,5	bis 70 = 1,5
bis 100 = 2	bis 80 = 2
bis 110 = 2,5	bis 90 = 2,5
bis 120 = 3 usw.	bis 100 = 3 usw.

### Tischler

Bruttobeitrag/Euro	Nettobeitrag/Euro
bis 60 = 1	bis 50 = 1
bis 70 = 1,5	bis 55 = 1,5
bis 80 = 2	bis 60 = 2
bis 90 = 2,5	bis 65 = 2,5
bis 100 = 3 usw.	bis 70 = 3 usw.

## MULTIRISK UNFALL

### Bankangestellter

Beitrag in Euro
bis 20 = 1
bis 25 = 1,5
bis 30 = 2
bis 35 = 2,5
bis 40 = 3 usw.

### Malermeister

Beitrag in Euro
bis 40 = 1
bis 45 = 1,5
bis 50 = 2
bis 55 = 2,5
bis 60 = 3 usw.

### Tischler

Beitrag in Euro
bis 25 = 1
bis 30 = 1,5
bis 35 = 2
bis 40 = 2,5
bis 45 = 3 usw.

### Anpassungsregeln

ohne Klausel = 1
Schadenentwicklung = 2
Schadenentwicklung sowie mit steigendem Alter = 3

Quellen: Franke und Bornberg, eigene Berechnungen



## Bankangestellter

EU	Gesellschaft	Tarif	Finanzstärke (von)	FB-Kategorie	FB-Rating	Bruttobeitrag	Nettobeitrag	Bewertung
	<b>Selbstständige EU, Serviceversicherer</b>							
	HDI	EGO Basic	A+ (S&P)	Komfort	FFF	71,88	53,91	<b>Hervorragend</b>
	Inter	ProBeruf EU	A (Assekurata, B)	Komfort	FF+	64,10	42,99	<b>Hervorragend</b>
	Stuttgarter	EUV 92	AA+ (DFS)	Basis	FF	59,04	38,97	<b>Hervorragend</b>
	Axa/DBV	SEU	AA- (S&P, Fitch)	Komfort	FFF	78,83	56,76	<b>Sehr Gut</b>
	Continentale	PremiumEU	AA+ (DFS)	Komfort	FF+	90,58	54,35	<b>Sehr Gut</b>
	Dialog	SEU-protect	AA (DFS)	Komfort	FFF	85,36	61,46	<b>Sehr Gut</b>
	WWK	SEU Komfort (BioRisk)	AAA (DFS)	Basis	FF	108,88	49,00	<b>Sehr Gut</b>
	Zurich	EU-Schutzbrief	A1 (Moody's)	Komfort	FFF	76,94	61,55	<b>Sehr Gut</b>
	<b>Selbstständige EU, Direkttarife</b>							
	Europa	SEU	AAA (DFS)	Komfort	FFF	81,11	48,67	<b>Hervorragend</b>

Multirisk Leben, GF	Gesellschaft	Tarif	Finanzstärke (von)	FB-Rating	Bruttobeitrag	Nettobeitrag	Bewertung
	<b>Grundfähigkeiten</b>						
	Canada Life	Premium Grundfähigkeitschutz <sup>1)</sup>	AA (S&P, Fitch)	FFF	47,83	47,83	<b>Hervorragend</b>
	WWK	Selbstständige Grundfähigkeitsversicherung (BioRisk)	AAA (DFS)	FF	76,52	45,91	<b>Hervorragend</b>
	Zurich	Grundfähigkeits-Schuttbrief	A1 (Moody's)	FFF	69,45	55,56	<b>Hervorragend</b>
	Allianz	KörperSchutzPolice	AA (S&P, Fitch)	FFF	78,68	66,88	<b>Sehr Gut</b>
	DEVK	Grundfähigkeitsversicherung	A+ (S&P, Fitch)	FF	82,10	55,83	<b>Sehr Gut</b>
	Dortmunder	Plan D – Die 15	Volkswahl Bund: A (Fitch)	FFF	87,90	65,05	<b>Sehr Gut</b>
	Gothaer	Fähigkeitenschutz Basis	A (Fitch)	FF+	67,73	50,79	<b>Sehr Gut</b>
	Volkswahl Bund	Existenz	A (Fitch)	FFF	88,45	63,68	<b>Sehr Gut</b>
	<b>MultiRisk Leben</b>						
	HUK-Coburg	Existenzschutzversicherung	AAA (DFS)	FFF	95,51	64,95	<b>Sehr Gut</b>

MR Unfall	Gesellschaft	Tarif	FB-Rating	Beitrag	Erhöhungsregeln	Bewertung
	<b>MultiRisk Unfall</b>					
	Die Bayerische	MultiPROTECT	FF	16,60	Schadenentwicklung sowie mit steigendem Alter	<b>Sehr Gut</b>

Stand: September 2018; in Euro; Musterfall, Noten, Gewichtung s. Seiten 4/5; <sup>1)</sup>Der Beitrag ist voll garantiert, keine Überschussbeteiligung

Quellen: Franke und Bornberg, Finanzstärke-Ratings, eigene Berechnungen

## Vertriebsleiter

EU	Gesellschaft	Tarif	Finanzstärke (von)	FB-Kategorie	FB-Rating	Bruttobeitrag	Nettobeitrag	Bewertung
	<b>Selbstständige EU, Serviceversicherer</b>							
	HDI	EGO Basic	A+ (S&P)	Komfort	FFF	169,16	126,87	<b>Hervorragend</b>
	Stuttgarter	EUV	AA+ (DFS)	Basis	FF	132,03	87,14	<b>Hervorragend</b>
	Axa/DBV	SEU	AA- (S&P, Fitch)	Komfort	FFF	225,25	162,18	<b>Sehr Gut</b>
	Continentale	PremiumEU	AA+ (DFS)	Komfort	FF+	222,36	133,42	<b>Sehr Gut</b>
	Dialog	SEU-protect	AA (DFS)	Komfort	FFF	217,86	156,86	<b>Sehr Gut</b>
	Inter	ProBeruf EU	A (Assekurata, B)	Komfort	FF+	151,10	100,41	<b>Sehr Gut</b>
	WWK	SEU Komfort (BioRisk)	AAA (DFS)	Basis	FF	255,32	114,89	<b>Sehr Gut</b>
	<b>Selbstständige EU, Direkttarife</b>							
	Europa	SEU	AAA (DFS)	Komfort	FFF	204,94	122,97	<b>Hervorragend</b>
	<b>RLV mit EUZ, Direkttarife</b>							
	Cosmos	RLV   EUZ	A (A.M.Best)	Basis	FF	219,95	114,03	<b>Sehr Gut</b>

Stand: September 2018; in Euro; Musterfall, Noten, Gewichtung s. Seiten 4/5

Quellen: Franke und Bornberg, Finanzstärke-Ratings, eigene Berechnungen



**Maler:** Handwerker haben es erfahrungsgemäß schwerer, ihre Arbeitskraft abzusichern. Dennoch gibt es auch für sie ausgezeichnete Policen



## Malermeister

	Gesellschaft	Tarif	Finanzstärke (von)	FB-Kategorie	FB-Rating	Bruttobeitrag	Nettobeitrag	Bewertung
EU	<b>Selbstständige EU, Serviceversicherer</b>							
	Stuttgarter	EUV 92	AA+ (DFSI)	Basis	FF	92,06	60,76	<b>Hervorragend</b>
	Axa/DBV	SEU	AA- (S&P, Fitch)	Komfort	FFF	127,90	92,09	<b>Sehr Gut</b>
	Continentale	PremiumEU	AA+ (DFSI)	Komfort	FF+	140,58	84,35	<b>Sehr Gut</b>
	Dialog	SEU-protect	AA (DFSI)	Komfort	FFF	151,59	109,14	<b>Sehr Gut</b>
	Die Bayerische	SEU Protect	A+ (Assekurata, U)	Basis	FF	123,82	87,29	<b>Sehr Gut</b>
	<b>Selbstständige EU, Direkttarife</b>							
	Europa	SEU E	AAA (DFSI)	Komfort	FFF	127,66	76,59	<b>Hervorragend</b>
	Hannoversche	SEU	A++ (Assekurata, U)	Komfort	FF+	134,63	104,34	<b>Sehr Gut</b>

	Gesellschaft	Tarif	Finanzstärke (von)	FB-Rating	Bruttobeitrag	Nettobeitrag	Bewertung
MultiRisk Leben, GF	<b>Grundfähigkeiten</b>						
	Canada Life	Premium Grundfähigkeitsschutz <sup>1)</sup>	AA (S&P, Fitch)	FFF	76,34	76,34	<b>Hervorragend</b>
	Volkswohl Bund	Existenz	A (Fitch)	FFF	79,07	56,93	<b>Hervorragend</b>
	Allianz	KörperSchutzPolice	AA (S&P, Fitch)	FFF	96,17	81,74	<b>Sehr Gut</b>
	DEVK	Grundfähigkeitsversicherung	A+ (S&P, Fitch)	FF	100,18	68,12	<b>Sehr Gut</b>
	Dortmunder	Plan D – Die 15	Volkswohl Bund: A (Fitch)	FFF	107,56	79,59	<b>Sehr Gut</b>
	Gothaer	Fähigkeitenschutz Basis	A (Fitch)	FF+	82,46	61,84	<b>Sehr Gut</b>
	Zurich	Grundfähigkeits-Schutzbrief	A1 (Moody's)	FFF	115,41	92,33	<b>Sehr Gut</b>
	<b>MultiRisk Leben</b>						
	Allianz	KörperSchutzPolice Schwere Krankheiten	AA (S&P, Fitch)	FFF	119,35	101,44	<b>Sehr Gut</b>
	HUK-Coburg	Existenzschutzversicherung	AAA (DFSI)	FFF	114,80	78,07	<b>Sehr Gut</b>

	Gesellschaft	Tarif	FB-Rating	Beitrag	Erhöhungsregeln	Bewertung
MR Unfall	<b>MultiRisk Unfall</b>					
	Badische	Golden IV (Exklusiv)	FF	37,50	Schadenentwicklung sowie mit steigendem Alter	<b>Sehr Gut</b>
	Die Bayerische	MultiPROTECT	FF	34,90	Schadenentwicklung sowie mit steigendem Alter	<b>Sehr Gut</b>

Stand: September 2018; in Euro; Musterfall, Noten, Gewichtung s. Seiten 4/5; <sup>1)</sup>Der Beitrag ist voll garantiert, keine Überschussbeteiligung

## Rechtsanwalt

	Gesellschaft	Tarif	Finanzstärke (von)	FB-Kategorie	FB-Rating	Bruttobeitrag	Nettobeitrag	Bewertung
EU	<b>Selbstständige EU, Serviceversicherer</b>							
	Axa/DBV	SEU	AA- (S&P, Fitch)	Komfort	FFF	107,26	77,23	<b>Hervorragend</b>
	Stuttgarter	EUV 92	AA+ (DFSI)	Basis	FF	74,41	49,11	<b>Hervorragend</b>
	Continentale	PremiumEU	AA+ (DFSI)	Komfort	FF+	145,19	87,12	<b>Sehr Gut</b>
	HDI	EGO Basic	A+ (S&P)	Komfort	FFF	107,12	80,34	<b>Sehr Gut</b>
	Inter	ProBeruf EU	A (Assekurata, B)	Komfort	FF+	95,24	63,54	<b>Sehr Gut</b>
	Zurich	EU-Schutzbrief	A1 (Moody's)	Komfort	FFF	113,39	90,71	<b>Sehr Gut</b>
	<b>Selbstständige EU, Direkttarife</b>							
	Europa	SEU	AAA (DFSI)	Komfort	FFF	130,78	78,47	<b>Hervorragend</b>

Stand: September 2018; in Euro; Musterfall, Noten, Gewichtung s. Seiten 4/5



## Maschinenbauingenieur

	Gesellschaft	Tarif	Finanzstärke (von)	FB-Kategorie	FB-Rating	Bruttobeitrag	Nettobeitrag	Bewertung
EU	<b>Selbstständige EU, Serviceversicherer</b>							
	HDI	EGO Basic	A+ (S&P)	Komfort	FFF	71,88	53,91	<b>Hervorragend</b>
	Inter	ProBeruf EU	A (Assekurata, B)	Komfort	FF+	64,10	42,99	<b>Hervorragend</b>
	Stuttgarter	EUV 92	AA+ (DfSI)	Basis	FF	59,04	38,97	<b>Hervorragend</b>
	Axa/DBV	SEU	AA- (S&P, Fitch)	Komfort	FFF	73,13	56,97	<b>Sehr Gut</b>
	Continentale	PremiumEU	AA+ (DfSI)	Komfort	FF+	86,02	51,61	<b>Sehr Gut</b>
	Dialog	SEU-protect	AA (DfSI)	Komfort	FFF	85,36	61,46	<b>Sehr Gut</b>
	WWK	SEU Komfort (BioRisk)	AAA (DfSI)	Basis	FF	108,88	49,00	<b>Sehr Gut</b>
	Zurich	EU-Schutzbrief	A1 (Moody's)	Komfort	FFF	76,94	61,55	<b>Sehr Gut</b>
	<b>Selbstständige EU, Direkttarife</b>							
	Europa	SEU	AAA (DfSI)	Komfort	FFF	77,03	46,22	<b>Hervorragend</b>
	<b>RLV mit EUZ, Direkttarife</b>							
	Cosmos	RLV   EUZ	A (A.M.Best)	Basis	FF	89,81	46,56	<b>Sehr Gut</b>

Stand: September 2018; in Euro; Musterfall, Noten, Gewichtung s. Seiten 4/5

## Tischler

	Gesellschaft	Tarif	Finanzstärke (von)	FB-Kategorie	FB-Rating	Bruttobeitrag	Nettobeitrag	Bewertung
EU	<b>Selbstständige EU, Serviceversicherer</b>							
	Continentale	PremiumEU	AA+ (DfSI)	Komfort	FF+	95,34	57,20	<b>Hervorragend</b>
	Axa/DBV	SEU	AA- (S&P, Fitch)	Komfort	FFF	91,94	66,20	<b>Sehr Gut</b>
	Dialog	SEU-protect	AA (DfSI)	Komfort	FFF	95,13	68,49	<b>Sehr Gut</b>
	Die Bayerische	SEU Protect	A+ (Assekurata, U)	Basis	FF	84,92	59,87	<b>Sehr Gut</b>
	Stuttgarter	EUV 92	AA+ (DfSI)	Basis	FF	86,54	57,12	<b>Sehr Gut</b>
	WWK	SEU Komfort (BioRisk)	AAA (DfSI)	Basis	FF	129,56	58,30	<b>Sehr Gut</b>
	<b>Selbstständige Erwerbsunfähigkeit, Direkttarife</b>							
	Europa	SEU	AAA (DfSI)	Komfort	FFF	85,74	51,44	<b>Hervorragend</b>
	Hannoversche	SEU	A++ (Assekurata, U)	Komfort	FF+	90,46	70,11	<b>Sehr Gut</b>

	Gesellschaft	Tarif	Finanzstärke (von)	FB-Rating	Bruttobeitrag	Nettobeitrag	Bewertung
MultiRisk Leben, GF	<b>Grundfähigkeiten</b>						
	Allianz	KörperSchutzPolice	AA (S&P, Fitch)	FFF	66,28	56,34	<b>Hervorragend</b>
	Canada Life	Premium Grundfähigkeitschutz <sup>1)</sup>	AA (S&P, Fitch)	FFF	52,31	52,31	<b>Hervorragend</b>
	Gothaer	Fähigkeitenschutz Basis	A (Fitch)	FF+	59,08	44,31	<b>Hervorragend</b>
	DEVK	Grundfähigkeitsversicherung	A+ (S&P, Fitch)	FF	69,08	46,97	<b>Sehr Gut</b>
	Dortmunder	Plan D – Die 15	Volksw. Bund: A (Fitch)	FFF	74,37	55,03	<b>Sehr Gut</b>
	Nürnberger	Grundfähigkeitsversicherung Premium	A+ (Fitch)	FFF	86,43	64,82	<b>Sehr Gut</b>
	WWK	Selbstständige Grundfähigkeitsversicherung (BioRisk)	AAA (DfSI)	FF	90,65	54,39	<b>Sehr Gut</b>
	Zurich	Grundfähigkeits-Schutzbrief	A1 (Moody's)	FFF	78,18	62,54	<b>Sehr Gut</b>
	<b>MultiRisk Leben</b>						
	HUK-Coburg	Existenzschutzversicherung	AAA (DfSI)	FFF	78,97	53,71	<b>Hervorragend</b>
	Allianz	KörperSchutzPolice Schwere Krankheiten	AA (S&P, Fitch)	FFF	81,47	69,24	<b>Sehr Gut</b>

	Gesellschaft	Tarif	FB-Rating	Beitrag	Erhöhungsregeln	Bewertung
MR Unfall	<b>MultiRisk Unfall</b>					
	Badische	Golden IV (Exklusiv)	FF	22,49	Schadenentwicklung sowie mit steigendem Alter	<b>Sehr Gut</b>
	Die Bayerische	MultiPROTECT	FF	24,90	Schadenentwicklung sowie mit steigendem Alter	<b>Sehr Gut</b>

Stand: September 2018; in Euro; Musterfall, Noten, Gewichtung s. Seiten 4/5; <sup>1)</sup>Der Beitrag ist voll garantiert, keine Überschussbeteiligung

Quellen: Franke und Bornberg, Finanzstärke-Ratings, eigene Berechnungen

Quellen: Franke und Bornberg, Finanzstärke-Ratings, eigene Berechnungen