



Sehr geehrte Damen und Herren,

Davos war in diesem Jahr die seit langer Zeit interessanteste Begegnung von Politikern und Unternehmern beiderseits des Atlantiks und konstruktiv. Das gab es seit 20 Jahren nicht mehr: Keine freundlichen Worte, sondern eine klare Sprache.

Donald Trump legte in einem Vortrag über eine Stunde und 10 Minuten ohne Manuskript dar, wie sich die Amerikaner die Welt denken. Mittelpunkt ist vorerst Grönland. Einen Tag später formulierte der Nachbar aus Kanada seine Sicht der Dinge und integrierte dabei ganz Europa in einem Bündel zusammen als strategischer Gegner. Er widersprach umfangreich. Das Ergebnis:

Es gibt eine neue Weltordnung. So die neue Metapher. Es geht um die politischen und ökonomischen Interessen und welche Rolle Europa dabei spielen möchte.

Trump bleibt Trump und wird in einigen Dingen zurückstücken und seine Politik umsetzen. Das Ergebnis entnehmen Sie der nebenstehenden Grafik. 4,4 % Wachstum sind unschlagbar. Die Chinesen müssten mit zweimal mehr Menschen gut 9 % zulegen, um die gleiche Wertschöpfung der Wirtschaft zu erreichen. An einen Vergleich mit Europa ist gar nicht zu denken. Damit können sich die Amerikaner vorerst so gut wie alles erlauben. Das schmeckt bitter, ist aber wahr.

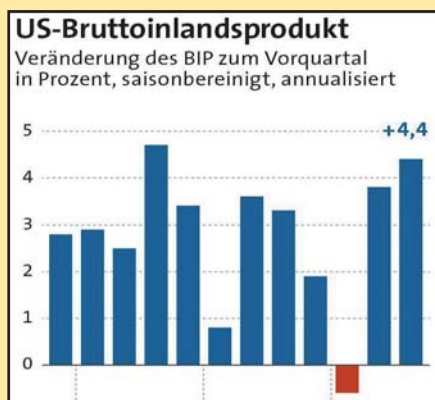
Die Europäer versuchen mitzuspielen. Mit Kanada oder ohne lautet das Ergebnis: 27 Länder und deren Chefs können pausenlos Konferenzen abhalten, um etwas zu beschließen, was dann nur sehr mühsam oder gar nicht realisiert werden kann. Allein das Mithalten fällt schwer.

Machtkämpfe bringen gar nichts. Nur gekonnte Diplomatie in angemessener Sprache ist eine Brückenlösung. Dafür ist der Raum immer noch groß genug.

Mit freundlichen Grüßen

Hans A. Bernecker

Grafik der Woche



Die umfangreichen Zölle haben für die Amerikaner bislang keine Wirkung in der Sache, aber in den Zahlen: Per Ende 2025 wurden rd. 300 Mrd. \$ Zoll vereinnahmt, um die Staatsschulden zu reduzieren. Der gleiche Betrag wird auch in diesem Jahr erwartet. So macht man das.

Inhalt:

SAP Starkes Cloud-Wachstum	S. 2
SpaceX Jetzt indirekt investieren	S. 2
GE Vernova Vor Chartausbruch	S. 3
F5 Starker Rückenwind	S. 3
Thema der Woche CBAM-Chancen in der Stahlwende	S. 4
Befesa Profiteur der Stahl-Transformation	S. 4
Danieli Halber Börsenwert in Cash	S. 5
DigitalOcean KI-Profiteur	S. 6
Cisco Ohne Netzwerktechnik geht es nicht	S. 7
DEAG Buy & Build konsequent	S. 7



SAP: Starkes Cloud-Wachstum

SAP treibt den Umbau seines Geschäftsmodells weiter voran und stellt für 2026 kräftiges Wachstum im Cloudgeschäft in Aussicht. Hintergrund ist der zunehmende Wechsel der Kunden von klassischen On-Premise-Lösungen in die Cloud - nicht zuletzt wegen klarer Fristen: SAP wird den Großteil des Supports für seine zentrale On-Premise-Produktlinie Ende 2027 einstellen, eine erweiterte Wartung läuft spätestens 2030 aus. Der Migrationsdruck dürfte damit weiter steigen.

Für 2026 prognostiziert der Konzern ein Cloud-Umsatzwachstum von mindestens 23 % auf 25,8 bis 26,2 Mrd. € - mehr als bisher von Analysten erwartet. Im abgelaufenen Geschäftsjahr übertraf SAP mit 21,7 Mrd. € Cloud-Erlösen bereits die Erwartungen. Im vierten Quartal legte der bereinigte operative Gewinn um 27 % auf 2,83 Mrd. € zu, der Cloud-Auftragsbestand wuchs währungsbereinigt um 25 % auf 21,1 Mrd. € - ein solides Signal für die Visibilität der kommenden Quartale.

Zentraler Wachstumstreiber ist Künstliche Intelligenz: SAP integriert KI-Funktionen in seine Cloud-Anwendungen und steigert damit den Umsatz je Kunde. „SAP Business AI“ ist bereits in rund zwei Dritteln der Cloud-Auftragseingänge im vierten Quartal enthalten. Der Rücksetzer vom Hoch bei rd. 280 auf 190 € ist eine neue Kaufchance. Wir raten entsprechend zum Einsammeln. Im Windschatten fährt der in FB 52/2025 empfohlene IT- und SAP-Spezialist All for One Group mit. All for One ist mit KGV 14 historisch günstig - unser Kursziel bei 60 € für den Turnaroundwert wird bestätigt. (MH)



SpaceX: Indirekt investieren mit Rocket Internet

Das IPO des Raumfahrtkonzerns von Elon Musk, SpaceX, geht dem Vernehmen nach in die heiße Phase und soll demnächst über die Bühne gehen. Der Börsenaspirant wird auf einen Marktwert von ca. 1,5 Bio. \$ taxiert. Man darf davon ausgehen, dass die Nachfrage nach SpaceX-Aktien hoch sein wird.

Mit Rocket Internet hat man die Möglichkeit, sich indirekt bereits jetzt an SpaceX zu beteiligen - und das zu günstigen Konditionen. Das Value-Thema Rocket Internet hatten wir in den zurückliegenden Ausgaben mehrmals zum Thema. Das Samwer-Beteiligungsvehikel hält über einen Fonds eine indirekte Beteiligung an SpaceX. Die Aktie von Rocket Internet ist trotz des Delistings 2020 am Börsenplatz Hamburg noch handelbar und bietet somit eine Möglichkeit, um an SpaceX zu partizipieren. Auf der letzten Rocket-HV wurde offengelegt, dass dort 2021 über den Fonds etwa 45 Mio. € bei einer SpaceX-Bewertung von 74 Mrd. \$ investiert wurden. Das wäre bei 1,5 Bio. \$ IPO-Bewertung für Space-X nun das ca. 20-Fache (Verwässerung ausgeklammert).

Regelmäßige FB-Leser kennen die Story. Die Rocket-Aktie ist bei 1,8 Mrd. € Marktwert noch immer unterbewertet. Wenn man alle Beteiligungen inklusive Cash berücksichtigt, liegt der Substanzwert bei ca. 3,7 Mrd. €. Allein SpaceX steht für knapp die Hälfte des NAV. 30 € als unser bisheriges Kursziel sind das Minimum. Wer der FB-Empfehlung gefolgt ist, lässt die Position (akt. Kurs: 22,00 €) laufen. (MH)



GE Vernova: Ausbruch möglich

GE Vernova, der 2024 von General Electric abgespaltene Energietechnikkonzern, hat mit seinen Q4-Zahlen die Erwartungen deutlich übertroffen. Das Unternehmen liefert Gasturbinen, Windkraftanlagen und Netzinfrastruktur für den weltweiten Energiebedarf und profitiert massiv vom KI-getriebenen Stromhunger der Rechenzentren. Der Umsatz kletterte im vierten Quartal um knapp 4 % auf 11 Mrd. \$, der Auftragseingang explodierte regelrecht um 65 % auf 22,2 Mrd. \$. Besonders beeindruckend: Der Backlog im Gasturbinengeschäft wuchs von 62 auf 83 Gigawatt. Das Segment Electrification verbuchte das stärkste Auftragsquartal seiner Geschichte, getrieben durch Hyperscaler-Kunden. Der Gesamtbacklog wuchs um über 25 % auf 150 Mrd. \$.

Für 2026 hob das Management die Prognose kräftig an. Statt 41 bis 42 Mrd. \$ werden nun 44 bis 45 Mrd. \$ Umsatz erwartet, die EBITDA-Marge soll auf 11 bis 13 % steigen. Der freie Cashflow soll 5,0 bis 5,5 Mrd. \$ erreichen. Einziger Wermutstropfen bleibt das Windgeschäft mit erwarteten Verlusten von 400 Mio. \$, belastet durch Verzögerungen beim Offshore-Projekt Vineyard Wind. Das Kerngeschäft mit Gasturbinen und Netzinfrastruktur ist jedoch praktisch bis 2028 ausverkauft. Der Markt eröffnet der Aktie weiterhin die Chance, über ihre bisherigen Hochs zu springen. Dem wollen wir zwar nicht vorgreifen, platzieren aber schon mal ein Stop-Buy bei 627 €. (CM)



F5: Starker Rückenwind

F5 entwickelt Sicherheits- und Performance-Lösungen für Anwendungen und APIs, die in Rechenzentren oder Cloud-Umgebungen laufen. Die Produkte des US-Unternehmens sitzen quasi vor den Anwendungen und schützen diese, während sie gleichzeitig deren Geschwindigkeit optimieren - eine zentrale Funktion in Zeiten von KI und hybriden Cloud-Architekturen. Die Q1-Zahlen für das Geschäftsjahr 2026 übertrafen die Erwartungen deutlich. Der Umsatz stieg um 7 % auf 822 Mio. \$, erwartet wurden nur 758 Mio. \$. Beim Gewinn je Aktie lag man mit 4,45 \$ fast einen Dollar über dem Konsens. Treiber war das Systemgeschäft mit einem Wachstum von 37 % auf 218 Mio. \$. Die Nachfrage aus dem KI-Bereich zieht massiv an: Im ersten Fiskalquartal gewann F5 fast so viele KI-Kunden wie im gesamten Vorjahr. Besonders stark entwickelte sich die Region EMEA mit einem Wachstum von 24 %.

Das Management hob daraufhin die Jahresprognose für 2026 von 0 bis 4 % auf 5 bis 6 % Umsatzwachstum an. Die operative Marge liegt bei starken 38 %, der freie Cashflow finanziert ein aggressives Aktienrückkaufprogramm von 300 Mio. \$ allein im letzten Quartal. Analysten von Morgan Stanley und Evercore hoben ihre Kursziele an. Die Aktie reagierte mit einem deutlichen Kurssprung. Wir rechnen hier kurzfristig nochmals mit einigen Gewinnmitnahmen und platzieren ein Kauflimit bei 240 €. (CM)





Wende für Europas Stahlindustrie - Chancen für Danieli und Befesa

Mit dem Start des Carbon Border Adjustment Mechanism (CBAM) im Januar 2026 beginnt für die europäische Stahlindustrie eine neue Phase. Der von der Europäischen Union eingeführte Mechanismus wirkt faktisch wie ein CO₂-Zoll und wird die Kosten für CO₂-intensiv hergestellten Stahl spürbar erhöhen. Vor diesem Hintergrund lohnt sich ein genauer Blick darauf, wie CBAM funktioniert, welche Folgen sich für die Branche ergeben und wer davon profitiert.

CBAM ist ein klimapolitisches Instrument, das sicherstellen soll, dass importierte Güter denselben CO₂-Kosten unterliegen wie in der EU produzierte Waren. Ab 2026 gilt dies für emissionsintensive Industrien, darunter Stahl und zahlreiche Stahlweiterverarbeitungen. Importeure und EU-Produzenten müssen schrittweise für die im Produkt enthaltenen Emissionen zahlen: zunächst für rund 2,5 % der Emissionen im Jahr 2026, ansteigend auf nahezu 50 % bis 2030. Für europäische Hochofenstahlhersteller - die derzeit noch rund die Hälfte der Stahlkapazitäten stellen - könnten die CO₂-Kosten bis 2030 bis zu 22 % des Stahlpreises ausmachen. Der wirtschaftliche Druck zur Dekarbonisierung steigt damit erheblich.

Die EU-Kommission veröffentlichte im Dezember 2025 insgesamt 24 Klarstellungsdokumente, die insbesondere die Berechnung der Emissionskosten für Importeure präzisieren. Anders als bei vielen anderen Nachhaltigkeitsregulierungen, die 2025 eher abgeschwächt wurden, haben diese Anpassungen CBAM tendenziell verschärft: Rund 180 zusätzliche nachgelagerte Stahl- und Aluminiumprodukte (z. B. Haushaltsgeräte wie Waschmaschinen) werden einbezogen. Damit steigt das Volumen der erfassten Waren von etwa 55 Mrd. € auf rund 100 Mrd. €.

Einbezug von Stahlschrott-Emissionen: Auch Emissionen aus Schrott müssen künftig von Importeuren bezahlt werden. Das stellt importierten Stahl regulatorisch EU-Produzenten gleich

und verbessert die Wettbewerbsposition von in Europa erzeugtem „grünen Stahl“. In Summe sollen diese Änderungen den ökonomischen Anreiz verstärken, CO₂-arme Produktionsmethoden einzusetzen.

Befesa: Profiteur der Stahl-Transformation

Befesa ist ein klarer Nutznießer der skizzierten Entwicklung. Die zunehmende Umstellung auf die Elektrolichtbogenofen-Technologie (EAF) gilt als bewährter Weg zur Dekarbonisierung, da sie sechs- bis siebenmal geringere CO₂-Emissionen verursacht als klassische Hochofen. Befesa recycelt den dabei anfallenden Stahlstaub, ein gefährliches Nebenprodukt des EAF-Prozesses, und gewinnt daraus Zink zurück. Das Unternehmen ist in diesem Nischenmarkt führend, mit starken Positionen in Europa und den USA sowie einer First-Mover-Rolle in China.

In Europa steht vor dem zuvor geschilderten Hintergrund eine potenzielle Brownfield-Investition am französischen Standort Recytech im Mittelpunkt. Voraussetzung ist, dass europäische EAF-Stahlkunden ihre Kapazitätserweiterungen im Zuge der Dekarbonisierung umsetzen. Das Umfeld spricht dafür: ein stärker geschützter Markt gegenüber chinesischen Importen und reichlich verfügbarer Stahlschrott (rund 20 %



werden derzeit noch exportiert). Der Charme des anvisierten Projekts liegt in der Effizienz: ca. 50 Mio. € Invest mit 12 bis 18 Monaten Umsetzung stehen zur Disposition für eine EBITDA-Run-Rate von 20 bis 25 Mio. €, was deutlich attraktiver als ein Greenfield-Projekt ist. Es wäre Befesa's erste neue EAF-Staubrecycling-Investition seit 20 Jahren.

In den USA ist die Wertschöpfung weiter auf Kurs. Nach Abschluss der Modernisierung beider Öfen in Palmerton steigt die Recyclingkapazität um rund 60 kt. Die Auslastung soll von ~68 % (2025) auf 75 bis 80 % (2026) und perspektivisch auf ~90 % der 650 kt Nennkapazität steigen. Höhere Auslastung und Effizienzverbesserungen erhöhen das EBITDA pro Tonne - zusätzliche Volumina kommen daher mit höherer Profitabilität. Gleichzeitig sinkt der Investitionsbedarf 2026 auf unter 80 Mio. €, was den weiteren Schuldenabbau unterstützt. Befesa will bei der Nettoverschuldung etwa Faktor 2 vom EBITDA erreichen. (MH)

Danieli: Rückenwind für Anlagenbau

Danieli ist im Gegensatz zu Befesa hierzulande kaum bekannt. Danieli zählt zu den weltweit führenden Unternehmen in der Planung, dem Bau und dem Vertrieb von Anlagen für die Eisen- und Stahlindustrie und bietet eine umfassende Palette an Maschinen - von der Primärprozessführung bis zur Herstellung von Endprodukten.

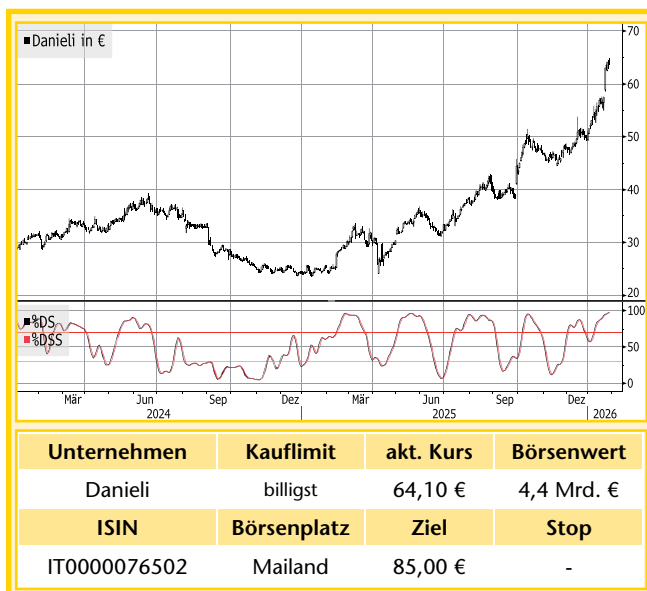
Zudem produziert und vertreibt der Konzern Spezialstähle für den Markt der Langprodukte. Auch Danieli steht vor einem attraktiven Umfeld. Mit Inkrafttreten von CBAM ab 2026 dürfte die Stahlherstellungssparte sowohl von besseren Preisen als auch höheren Volumina profitieren. Gleichzeitig könnten strengere Emissionsregeln asiatische Stahlproduzenten dazu bewegen, verstärkt in grüne Technologien zu investieren - ein positives Szenario für Danieli's Anlagenbauparte. Vor wenigen Tagen meldete man einen 650 Mio. \$ schweren Auftrag von Hyundai für eine Fabrik für grünen Stahl in den USA.

Die Unternehmensguidance für das Geschäftsjahr 2025/26 (zum 30.06.) signalisiert einen steigenden Auftragsbestand, der Richtung 5,8 Mrd. € tendiert. Zum Vergleich: Für das laufende Geschäftsjahr wird ein Umsatz von 4,3 Mrd. € erwartet. Bis 2028 rechnet der Analystenkonsens mit einer Steigerung auf 4,8 Mrd. €. Der Gewinn je Aktie wird für den laufenden Turnus auf 3,89 € taxiert und sollte bis 2028 auf 4,41 € anwachsen. Damit liegt das KGV bei akzeptablen 14. Dabei ist zu berücksichtigen, dass Danieli über 2,3 Mrd. € an Nettocash verfügt, was gemessen am Börsenwert rd. 52 % Abdeckung entspricht. (MH)

Doppelte Stahlkraft

CBAM markiert ab 2026 einen strukturellen Wendepunkt für die Stahlindustrie. CO₂-intensive Produktionsweisen verlieren deutlich an Wettbewerbsfähigkeit, während Anbieter von Dekarbonisierungslösungen profitieren. Befesa und Danieli sind gut positioniert, um von dieser Transformation zu profitieren - sowohl operativ als auch aus Bewertungssicht.

Befesa ist aktuell mit einem KGV von 13 für 2026 und 12 für 2027 bewertet, was Spielraum nach oben lässt. Nach dem Abschluss der Bodenbildung hat die Aktie noch reichlich Luft nach oben. Der nächste technische Widerstand wartet bei 35 €, danach ist der Weg Richtung 45 € als erstes Kursziel für Befesa frei. Danieli ist zwar bereits gut gelaufen, mit einem cash-bereinigten KGV um 7 allerdings noch günstiger als Befesa. Bei beiden sollte man einen Fuß in die Tür stellen. (MH)





Warum AI-Inference die nächste Hardware-Welle auslöst

In den vergangenen Jahren drehte sich das KI-Investmentthema vor allem um das Training großer Modelle: mehr GPUs, mehr Rechenzentren, mehr Strom, mehr Kapital. Ab 2026 verschiebt sich der Fokus jedoch grundlegend. Die zentrale Frage lautet nicht mehr: Wie schnell können wir KI trainieren?, sondern: Wie effizient können wir KI im Alltag betreiben? Genau hier beginnt die Ära der AI-Inference - also das dauerhafte Ausführen von KI-Modellen in Produkten, Services und Geschäftsprozessen. Für die Kapitalmärkte ist diese Verschiebung hoch relevant. Inference unterscheidet sich ökonomisch klar vom Training: Sie ist permanent, nutzungsabhängig, latenzkritisch und transaktionsgetrieben. Das macht sie zum strukturellen Treiber für Investitionen in Speichertechnologien (siehe FB 01-02/2026), Netzwerke, Interconnect, On-Premise-Infrastruktur und Cloud-GPU-Kapazitäten.

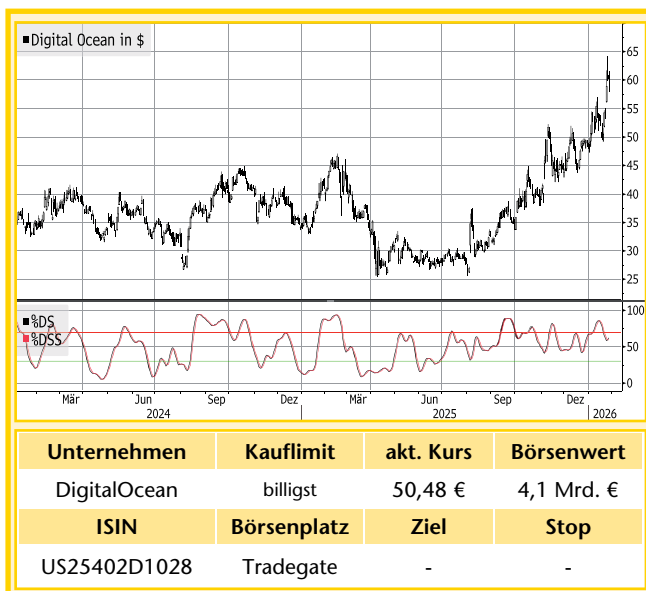
Für viele kleine und mittlere Unternehmen ist eigene KI-Infrastruktur zu teuer oder zu komplex. Cloud-Inference gewinnt daher stark an Bedeutung. DigitalOcean (akt. Kurs: 60,24 \$) positioniert sich gezielt für sogenannte Agentic- und Inference-Workloads und plant bis 2026 zusätzliche 30 Megawatt Rechenzentrumskapazität. Die Monetarisierung erfolgt nicht über einmalige Trainingsprojekte, sondern über wiederkehrenden Verbrauch: GPU-

Stunden, Storage, Datenverkehr - planbarer und stabiler als klassische Capex-Zyklen. Für DigitalOcean bringt das hohe Margen von über 40 % auf EBITDA-Basis bei Wachstumsraten nahe 20 %, was die auf den ersten Blick hohe Bewertung mit KGV 2026 von 27 bzw. KGV 2027 von 21 relativiert.

Großunternehmen verlagern sensible Daten nicht beliebig in die Cloud. Kosten, Latenz und Regulierung sprechen oft für „Compute zur Datenquelle“ statt umgekehrt. Davon profitieren Anbieter kompletter Enterprise-Lösungen: IBM, Dell und HPE. Die FB-Empfehlung IBM wird zusätzlich durch die geplante Übernahme von Confluent (11 Mrd. \$, Closing bis Mitte 2026) strategisch gestärkt: Echtzeit-Datenströme, Governance und Hybrid-Deployment sind Kernbestandteile der Inference-Ökonomie. HPE wiederum verbindet Computing mit Networking-Power durch die 2025 abgeschlossene Juniper-Übernahme und wird damit ein zentraler Profiteur im AI-Networking-Ausbau.

AI-Inference skaliert über Millionen paralleler Sessions mit extremen Latenzanforderungen. Dadurch wird Netzwerktechnik und Glasfaser-Infrastruktur zum Engpass - und zum Gewinner. Der globale Markt für Netzwerktechnik steht 2026 vor einem kräftigen Wachstumsschub. Laut dem Marktforschungsinstitut 650 Group sollen die Ausgaben für Networking-Hardware um rund 20 % auf 82,2 Mrd. \$ steigen. Haupttreiber ist der rasante Ausbau von KI-Infrastrukturen: Der Bereich AI Networking soll um 91 % zulegen, getragen von Hyperscalern und Ethernet-basierten Architekturen.

Doch auch jenseits des KI-Booms zeigt sich der Markt robust. Die klassische Netzwerktechnik dürfte um 7 % auf rund 61 Mrd. \$ wachsen. Vor allem Cloud- und Enterprise-Rechenzentren treiben die Nachfrage, da Modernisierungen und Kapazitätserweiterungen anstehen - hier wird sogar ein Wachstum von 11 % erwartet. Diese Dynamik liegt über den bislang kommunizierten Segmenterwartungen von Cisco oder HPE, was Raum für positive Überraschungen eröffnet. 2026 wird ein breit angelegter Networking-Zyklus. Damit rückt auch ein Dotcom-Dino in den Blickpunkt: Cisco.



Cisco Systems hat zusätzliches Wachstumspotenzial durch den AI-Megatrend. Für die kommenden Jahre ist ein Umsatzwachstum von rund 6 bis 7 % pro Jahr realistisch. Treiber sind vor allem die technologische Erneuerung des klassischen Campus-Networking-Geschäfts sowie Investitionen in AI-Infrastruktur bei Hyperscalern wie Microsoft, Alphabet, Amazon und Meta.

Die Vorbereitung auf AI-Workloads zwingt viele Unternehmen zur Modernisierung veralteter Netzwerkinfrastrukturen. Zuletzt stiegen die Bestellungen für klassisches Campus-Equipment um 9 %. Parallel adressiert Cisco die Sicherheitsanforderungen moderner, hochperformanter Netzwerke, unter anderem durch die Übernahme von Splunk für 28 Mrd. \$. Zweistellige Zuwächse bei ARR und Auftragsbestand deuten auf langfristiges Wachstum hin.

Cisco hat das Geschäft auf die neuen Anforderungen umgestellt: weg vom proprietären „Box-Verkäufer“ hin zu offeneren, kundenzentrierten Ar-

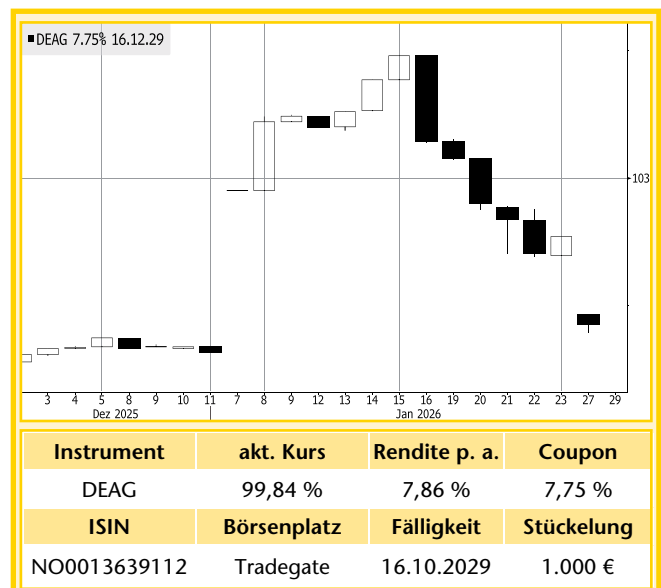
chitekturen für Hyperscaler. Von den rd. 60 Mrd. \$ Jahresumsatz (37 % EBITDA-Marge) sind nur ca. 5 % bisher KI-induziert. Dafür wächst dieser Bereich dreistellig und ist ein Wachstumsgarant. Cisco ist mit einem KGV von 17 (2027e) angesichts der Wachstumsperspektiven akzeptabel gepreist. (MH)



DEAG: Buy-&Build konsequent

Die DEAG Deutsche Entertainment ist einer der führenden Live-Entertainment-Anbieter Europas und organisiert jährlich über 6.000 Veranstaltungen von Rock- und Pop-Konzerten bis hin zu Classics und Family-Entertainment. Über die konzern-eigenen Ticketing-Plattformen wie myticket.de und gigantic.com werden mehr als 10 Mio. Tickets umgesetzt. Das Unternehmen hat nun seinen Anteil an der Wizard Live GmbH von 75,1 auf 100 % aufgestockt. Mit der vollständigen Übernahme setzt die DEAG ihre Buy-&Build-Strategie konsequent fort und reduziert planmäßig Minderheitenanteile an besonders erfolgreichen Konzerngesellschaften. Wizard zählt zu den führenden Konzert- und Tourneeveranstaltern in Deutschland. Seit der Beteiligung der DEAG im Jahr 2013 konnten umfassende Synergien im Live Entertainment, Ticketing und bei der Künstlerakquise für die Gruppe realisiert werden. Erst kürzlich hatte man bereits Fane Productions vollständig übernommen. Die Strategie zahlt sich aus: Die DEAG stärkt ihre Marktposition im Live Entertainment kontinuierlich

und baut ihre Wertschöpfungskette vom Ticketing über die Veranstaltung bis zur Künstlerakquise aus. Die im Oktober 2025 begebene Anleihe mit 7,75 % Kupon hat ihren zwischenzeitlichen Höhenflug wieder abgebaut und notiert aktuell um pari herum. Das ist eine gute Gelegenheit, eine Position aufzubauen. (CM)





Musterdepot konservativ

Aktie	WKN	Anzahl	Kauf-datum	Kaufkurs	akt. Kurs	Wert	Performance	Stop	Börse
Barrick Mining	A417GQ	1000	12.04.21	17,60 €	44,04 €	44.040 €	+150,2%	–	Xetra
Xetra-Gold	A0S9GB	250	28.04.23	57,50 €	142,36 €	35.590 €	+147,6%	–	Xetra
Wisdom Tree Copper ETC	A0KRKR	450	03.04.24	34,14 €	43,33 €	19.500 €	+26,9%	–	Tradegate
Merck	A0YD8Q	200	05.12.24	96,80 €	89,80 €	17.960 €	-7,2%	–	Tradegate
Siemens	723610	100	12.12.24	195,36 €	250,90 €	25.090 €	+28,4%	–	Tradegate
Alphabet	A14Y6H	100	12.12.24	188,50 €	280,20 €	28.020 €	+48,6%	–	Tradegate
Deutsche Bank	514000	500	23.07.25	26,54 €	32,87 €	16.433 €	+23,8%	–	Xetra
Depotwert:						186.633 €	! Stop angepasst / sonstige Änderung		
Liquidität:						45.323 €			
Gesamtwert:						231.956 €			
Performance seit Auflegung (01.01.20):						+132,0%			
Performance seit 01.01.26:						+6,4%			

Die **Goldpositionen** im konservativen Musterdepot bleiben die Performance-Spitzenreiter. Sowohl Barrick Mining als auch Xetra-Gold liegen seit Jahresbeginn ca. 16 % im Plus. Die Treiber der Hausse sind bekannt: geopolitische Spannungen, politische Unsicherheiten, Zolldrohungen der USA im Zuge der Diskussionen um Grönland, ein möglicher US-Shutdown, schwindende Unabhängigkeit der US-Notenbank etc. verunsichern. Der im Zuge der genannten Faktoren schwache Dollar befeuert die Gold-Rally zusätzlich. Der Euro hat zum Dollar ein neues Hoch markiert, damit spricht die Markttechnik für eine weitere Dollar-Schwäche. Dass nach dem Run früher oder später eine Konsolidierung kommen wird, liegt in der Natur der Sache. Wir bleiben jedoch in beiden Fällen in-

vestiert. Die Hausse bei Gold ist ungeachtet einer fälligen Konsolidierung noch nicht zu Ende.

Bei der **Deutschen Bank** wurde die Veröffentlichung der Geschäftszahlen für 2025 mit einem neuen Rekordergebnis von einer erneuten Razzia wegen des Verdachts der Geldwäsche überschattet. Hintergrund sind frühere Geschäftsbeziehungen des Instituts zu ausländischen Gesellschaften, die ihrerseits im Geldwäsche-Verdacht stehen. Derartiger Justiz-Ärger ist für die Deutsche Bank nicht neu - im April 2022 hatte man ebenfalls Besuch von der Staatsanwaltschaft. Die Auswirkungen auf den Kurs dürften gering bleiben, im Zuge der Zahlenvorlage inklusive Dividendenerhöhung auf 1,00 € je Aktie hat sich die Aktie wieder erholt. Wir bleiben unter höherer Aufmerksamkeit dabei. (MH)

Musterdepot spekulativ

Aktie	WKN	Anzahl	Kauf-datum	Kaufkurs	akt. Kurs	Wert	Performance	Stop	Börse
Kontron	A0X9EJ	750	12.12.23	21,00 €	23,36 €	17.520 €	+11,2%	–	Xetra
Alibaba	A2PVFU	1000	18.03.25	16,86 €	18,45 €	18.450 €	+9,4%	–	Tradegate
Salzgitter	620200	500	22.05.25	21,75 €	47,00 €	23.500 €	+116,1%	–	Xetra
Aixtron	A0WMPJ	1000	25.06.25	15,30 €	19,67 €	19.670 €	+28,6%	–	Xetra
Ströer	749399	500	15.10.25	39,70 €	34,30 €	17.150 €	-13,6%	–	Xetra
Depotwert:						96.290 €	! Stop angepasst / sonstige Änderung		
Liquidität:						41.599 €			
Gesamtwert:						137.889 €			
Performance seit Auflegung (01.01.20):						+37,9%			
Performance seit 01.01.26:						+8,8%			



05/2026

9

Empfehlungsliste

Unternehmen	ISIN	Ausgabe		Kurs bei Empfehlung	akt. Kurs	Performance	Ziel	Stop	Einschätzung
123Fahrschule	DE000A2P4HL9	48	2024	2,36 €	3,12 €	+32,2%	6,00 €	-	▲
1&1	DE0005545503	37	2025	20,25 €	27,00 €	+33,3%	-	-	▲
Accenture	IE00B4BNMY34	40	2025	207,90 €	226,80 €	+9,1%	-	-	▲
Adidas	DE000A1EWWW0	30	2023	179,86 €	144,55 €	-19,6%	275,00 €	-	▲
Alstom	FR0010220475	39	2024	21,24 €	27,66 €	+30,2%	30,00 €	-	▲
Amazon.com	US0231351067	28	2024	183,18 €	203,25 €	+11,0%	225,00 €	-	▲
Amkor Technology	US0316521006	19	2024	30,06 €	43,13 €	+43,5%	45,00 €	-	▲
Amphenol	US0320951017	49	2025	118,88 €	121,06 €	+1,8%	-	103,60 €	▲
ams-OSRAM	AT0000A3EPA4	19	2025	7,05 €	9,06 €	+28,5%	14,00 €	-	▲
Analog Devices	US0326541051	22	2024	214,95 €	265,40 €	+23,5%	-	-	▲
Anglo American	GB00BTK05J60	18	2025	25,07 €	40,30 €	+60,7%	45,00 €	-	►
AppLovin	US03831W1080	38	2024	112,66 €	460,30 €	+308,6%	-	420,00 €	►
Arista Networks	US0404132054	28	2025	90,06 €	124,10 €	+37,8%	-	-	▲
ASML	NL0010273215	38	2025	764,80 €	1.188,00 €	+55,3%	-	-	▲
AstraZeneca	GB0009895292	21	2025	124,20 €	156,30 €	+25,8%	-	-	▲
Banco Comercial de Português	PTBCPOAM0015	43	2024	0,43 €	0,91 €	+111,5%	1,00 €	-	►
Banco Santander	ES0113900J37	11	2025	5,50 €	10,61 €	+92,8%	-	-	▲
Basler	DE0005102008	26	2025	12,16 €	16,28 €	+33,9%	-	-	▲
BAWAG	AT0000BAWAG2	11	2025	90,00 €	138,60 €	+54,0%	-	-	▲
BB Biotech	CH0038389992	27	2023	40,40 €	51,10 €	+26,5%	60,00 €	-	▲
Bechtle	DE0005158703	06	2025	32,30 €	44,42 €	+37,5%	47,50 €	-	▲
Beijer Ref	SE0015949748	30	2025	14,07 €	12,73 €	-9,5%	-	-	▲
Bio-Techne	US09073M1045	29	2024	73,50 €	55,00 €	-25,2%	-	-	▲
BNP Paribas	FR0000131104	25	2024	59,23 €	90,57 €	+52,9%	100,00 €	-	►
Bombardier	CA0977518616	32	2022	39,90 €	154,00 €	+286,0%	170,00 €	-	►
British American Tobacco	GB0002875804	23	2023	30,40 €	50,10 €	+64,8%	-	-	▲
Broadcom	US11135F1012	33	2024	144,06 €	275,30 €	+91,1%	-	-	▲
Cadence Design Systems	US1273871087	12	2024	289,60 €	267,15 €	-7,8%	-	-	▲
Cameco	CA13321L1085	49	2023	41,60 €	108,02 €	+159,7%	-	-	▲
Cancom	DE0005419105	10	2025	27,78 €	28,80 €	+3,7%	35,00 €	-	▲
Carnival	PA1436583006	02	2024	15,95 €	24,25 €	+52,0%	-	-	▲
Carrier Global	US14448C1045	31	2025	60,50 €	48,42 €	-20,0%	75,00 €	-	▲
CME Group	US12572Q1058	48	2024	217,65 €	238,65 €	+9,6%	275,00 €	-	▲
Coca-Cola	US1912161007	41	2023	50,95 €	61,41 €	+20,5%	70,00 €	52,50 €	▲
Colgate-Palmolive	US1941621039	43	2025	69,03 €	71,55 €	+3,7%	-	-	▲
CommScope	US20337X1090	49	2025	16,30 €	15,50 €	-4,9%	-	14,20 €	▲
CoreWeave	US21873S1087	38	2025	104,50 €	87,00 €	-16,7%	-	-	▲
Couche-Tard	CA01626P1484	08	2024	58,56 €	44,64 €	-23,8%	-	-	▲
CTS Eventim	DE0005470306	25	2023	56,50 €	72,65 €	+28,6%	-	-	▲
Cyan	DE000A2E4SV8	05	2024	1,48 €	2,30 €	+55,4%	-	-	▲
Daldrup & Söhne	DE0007830572	47	2025	17,10 €	22,60 €	+32,2%	-	-	▲
Dell	US24703L2025	40	2025	127,00 €	98,84 €	-22,2%	-	-	▲
Deutsche Bank	DE0005140008	30	2025	27,32 €	32,87 €	+20,3%	50,00 €	-	▲
Deutsche Telekom	DE0005557508	47	2025	26,95 €	27,25 €	+1,1%	35,00 €	-	▲
Deutz	DE0006305006	51	2023	4,67 €	10,84 €	+132,1%	12,50 €	-	►
Dominion Energy	US25746U1097	43	2024	56,66 €	51,09 €	-9,8%	-	-	▲
Drägerwerk	DE0005550636	31	2025	71,00 €	90,20 €	+27,0%	100,00 €	-	►
Electro Optic Systems	AU000000EOS8	49	2025	2,53 €	5,62 €	+122,1%	-	-	▲
Endeavour Mining	GB00BL6K5J42	38	2024	21,24 €	52,00 €	+144,8%	55,00 €	-	►

! Stop angepasst / sonstige Änderung

▲ kaufen ► halten ▼ verkaufen



Unternehmen	ISIN	Ausgabe		Kurs bei Empfehlung	akt. Kurs	Performance	Ziel	Stop	Einschätzung
Enphase Energy	US29355A1079	08	2023	191,84 €	33,98 €	-82,3%	–	–	▲
Ericsson	SE0000108656	16	2023	4,99 €	9,16 €	+83,6%	–	–	▲
Evonik	DE000EVNK013	10	2022	25,70 €	13,00 €	-49,4%	27,00 €	–	▲
First Solar	US3364331070	10	2023	178,00 €	204,65 €	+15,0%	300,00 €	–	►
Fiserv	US3377381088	28	2025	145,92 €	54,75 €	-62,5%	–	–	▲
FlatexDeGiro	DE000FTG1111	07	2025	17,72 €	40,40 €	+128,0%	40,00 €	35,50 €	►
Formula One	US5312297550	23	2023	61,00 €	74,00 €	+21,3%	–	–	▲
Forvia	FR0000121147	43	2024	8,83 €	14,23 €	+61,2%	15,00 €	–	▲
Fraport	DE0005773303	45	2023	49,82 €	76,25 €	+53,1%	–	–	▲
Freenet	DE000A022ZZ5	28	2025	27,80 €	30,06 €	+8,1%	32,50 €	26,50 €	▲
Fresenius	DE0005785604	42	2025	48,61 €	47,65 €	-2,0%	70,00 €	–	▲
Fuchs Petrolub	DE000A3E5D64	09	2023	37,96 €	37,40 €	-1,5%	55,00 €	–	▲
GE Aerospace	US3696043013	24	2025	214,00 €	245,50 €	+14,7%	–	–	▲
Glencore	JE00B4T3BW64	24	2025	3,48 €	5,87 €	+68,8%	6,50 €	–	▲
Globant	LU0974299876	42	2025	49,43 €	57,74 €	+16,8%	–	–	▲
Greenergy Renovables	ES0105079000	36	2025	71,60 €	97,10 €	+35,6%	100,00 €	–	▲
Guidewire Software	US40171V1008	38	2024	155,25 €	134,75 €	-13,2%	–	–	▲
Haier Smart Home	CNE1000031C1	02	2024	1,12 €	2,09 €	+86,3%	2,30 €	–	►
Hannover Rück	DE0008402215	06	2024	230,60 €	236,20 €	+2,4%	–	–	▲
Honeywell	US4385161066	52	2024	218,70 €	184,56 €	-15,6%	260,00 €	–	▲
Huntington Ingalls	US4464131063	10	2025	177,44 €	355,10 €	+100,1%	400,00 €	300,00 €	►
IBU-tec	DE000A0XYHT5	32	2025	9,38 €	19,80 €	+111,1%	–	15,50 €	►
Intuitive Surgical	US46120E6023	12	2024	357,60 €	438,55 €	+22,6%	–	–	▲
Itron	US4657411066	10	2024	87,50 €	82,00 €	-6,3%	130,00 €	–	►
JD.com	KYG8208B1014	10	2025	20,05 €	12,35 €	-38,4%	30,00 €	–	►
Keurig Dr. Pepper	US49271V1008	09	2024	27,78 €	22,76 €	-18,1%	36,00 €	–	▲
Kion	DE000KKGX8881	17	2022	54,80 €	63,30 €	+15,5%	75,00 €	–	▲
KLA	US4824801009	33	2024	754,00 €	1.356,60 €	+79,9%	–	–	▲
Kongsberg	NO0013536151	27	2025	29,00 €	27,61 €	-4,8%	35,00 €	–	▲
Krones	DE0006335003	50	2023	104,20 €	141,20 €	+35,5%	150,00 €	–	▲
KSB Vz.	DE0006292030	12	2025	818,60 €	1.070,00 €	+30,7%	1.200,00 €	–	▲
Landis&Gyr	CH0371153492	31	2025	75,10 €	53,30 €	-29,0%	90,00 €	–	▲
Live Nation	US5380341090	23	2024	87,36 €	123,80 €	+41,7%	–	–	▲
Alkane Resources	AU000000ALK9	14	2025	0,44 €	0,94 €	+114,9%	–	–	▲
MBB	DE000A0ETBQ4	36	2023	81,30 €	212,50 €	+161,4%	220,00 €	–	►
Merck	US58933Y1055	21	2025	68,60 €	89,80 €	+30,9%	120,00 €	–	▲
Meta Platforms	US30303M1027	18	2024	400,00 €	560,90 €	+40,2%	715,00 €	–	►
Micron Technology	US5951121038	02	2026	290,85 €	361,60 €	+24,3%	–	–	▲
Montana Aero	CH1110425654	19	2025	17,84 €	37,60 €	+110,8%	40,00 €	–	▲
Natera	US6323071042	29	2024	105,00 €	96,00 €	-8,6%	–	–	▲
NGEx Minerals	CA62930A1021	29	2024	5,68 €	18,28 €	+221,8%	20,00 €	–	►
Nestlé	CH0038863350	41	2025	79,46 €	78,90 €	-0,7%	100,00 €	72,50 €	▲
Nexans	FR0000044448	02	2024	77,70 €	130,90 €	+68,5%	150,00 €	–	▲
Nike	US6541061031	16	2024	88,32 €	52,38 €	-40,7%	–	–	▲
Nordex	DE000A0D6554	40	2025	22,76 €	34,38 €	+51,1%	35,00 €	19,50 €	▲
NU Holdings	KYG6683N1034	43	2025	13,00 €	15,46 €	+19,0%	–	–	▲
NXP Semiconductor	NL0009538784	28	2025	194,50 €	202,00 €	+3,9%	–	–	▲
Orange	FR0000133308	37	2025	13,67 €	15,59 €	+14,0%	17,00 €	–	▲
Pan American Silver	CA6979001089	28	2024	19,86 €	54,50 €	+174,4%	55,00 €	–	►

! Stop angepasst / sonstige Änderung

▲ kaufen ► halten ▼ verkaufen



05/2026

11

Empfehlungsliste

Unternehmen	ISIN	Ausgabe		Kurs bei Empfehlung	akt. Kurs	Performance	Ziel	Stop	Einschätzung
Pfisterer	DE000PFSE212	49	2025	72,40 €	71,90 €	-0,7%	–	65,60 €	▲
Porsche	DE000PAG9113	24	2025	42,89 €	41,10 €	-4,2%	60,00 €	–	▲
ProCredit	DE0006223407	09	2025	9,74 €	8,52 €	-12,5%	15,00 €	–	▲
Puma	DE0006969603	49	2022	50,72 €	23,35 €	-54,0%	35,00 €	–	▲
Rio Tinto	GB0007188757	52	2025	65,44 €	78,11 €	+19,4%	–	–	▲
Rocket Internet	DE000A12UKK6	23	2025	17,70 €	23,40 €	+32,2%	–	–	▲
Rolls-Royce	GB00B63H8491	41	2024	6,37 €	14,14 €	+122,0%	16,00 €	–	▲
Saab	SE0021921269	30	2025	48,31 €	67,30 €	+39,3%	–	–	▲
Samsung Electronics	US7960508882	02	2026	2.070,00 €	2.360,00 €	+14,0%	–	–	▲
Sandvik	SE0000667891	43	2025	25,75 €	32,62 €	+26,7%	–	–	▲
Schneider Electric	FR0000121972	18	2024	215,20 €	235,35 €	+9,4%	275,00 €	–	▲
Secunet	DE0007276503	33	2023	227,50 €	211,50 €	-7,0%	–	–	▲
Shelly	BG1100003166	07	2025	36,00 €	69,20 €	+92,2%	–	–	▲
Shopify	CA82509L1076	19	2023	57,50 €	116,40 €	+102,4%	175,00 €	–	►
Siemens	DE0007236101	30	2025	225,60 €	250,90 €	+11,2%	–	–	▲
Siemens Healthineers	DE000SHL1006	42	2025	46,76 €	42,47 €	-9,2%	70,00 €	–	▲
Skanska	SE0000113250	04	2025	20,47 €	25,19 €	+23,1%	27,50 €	–	▲
SK Hynix	US78392B1070	38	2025	216,00 €	512,00 €	+137,0%	550,00 €	–	►
SkyWest	US8308791024	49	2024	108,00 €	82,50 €	-23,6%	–	–	▲
Smartbroker	DE000A2GS609	06	2025	9,44 €	13,45 €	+42,5%	–	–	▲
Solaria	ES0165386014	26	2025	10,09 €	18,25 €	+80,9%	20,00 €	–	►
Stratec	DE000STRA555	27	2025	27,50 €	22,60 €	-17,8%	40,00 €	–	▲
Telefónica	ES0178430E18	09	2023	3,89 €	3,39 €	-12,9%	5,00 €	–	▲
The Trade Desk	US88339J1051	22	2023	64,54 €	27,10 €	-58,0%	–	–	▲
TSMC	US8740391003	37	2025	221,50 €	286,50 €	+29,3%	–	–	▲
United Airlines	US9100471096	49	2024	94,41 €	87,43 €	-7,4%	–	–	▲
United Internet	DE0005089031	37	2025	26,70 €	29,06 €	+8,8%	35,00 €	–	▲
Uzin Utz	DE0007551509	42	2025	73,00 €	74,50 €	+2,1%	90,00 €	–	▲
Vertiv	US92537N1081	18	2024	70,00 €	159,28 €	+127,5%	180,00 €	130,00 €	►
VF Corp	US9182041080	42	2023	17,72 €	15,30 €	-13,6%	30,00 €	–	►
Vossloh	DE0007667107	36	2024	47,45 €	81,40 €	+71,5%	–	–	▲
VW Vz.	DE0007664039	35	2022	141,65 €	102,85 €	-27,4%	–	–	▲
Wärtsilä	FI0009003727	27	2025	19,93 €	33,12 €	+66,2%	–	–	▲
Waste Management	US94106L1098	07	2024	185,70 €	194,66 €	+4,8%	230,00 €	–	►
Wienerberger	AT0000831706	52	2025	30,82 €	28,80 €	-6,6%	40,00 €	–	▲
Xpeng	KYG982AW1003	46	2025	11,83 €	7,90 €	-33,2%	–	–	▲

! Stop angepasst / sonstige Änderung

▲ kaufen ► halten ▼ verkaufen

Alle Empfehlungen, Limits, Stops des Frankfurter Börsenbriefs gelten beginnend für den Erscheinungstag der Digitalausgabe (in der Regel Donnerstag) auf unbestimmte Frist. Bei Empfehlungen ausländischer Werte raten wir bei geringer Liquidität an deutschen Börsen an der Heimatbörse zu kaufen.
Quelle Charts: Bloomberg

IMPRESSUM

Verlag: Hans A. Bernecker Börsenbriefe GmbH, Schiessstr. 55, 40549 Düsseldorf; GF: Michael Hüsken, AG Düsseldorf HRB 88070
Abo-/Leser-Service: Bernecker Börsenbriefe, Westerfeldstr. 19, 32758 Detmold, Tel.: 0211.86417-40, Fax: -46, Mail: abo@bernecker.info
Redaktion: Markus Horntrich, Helmut Gellermann, Carsten Müller

Der Frankfurter Börsenbrief erscheint wöchentlich. Vervielfältigung und Weiterverbreitung sind nicht erlaubt. Kein Teil darf (auch nicht auszugsweise) ohne unsere ausdrückliche vorherige schriftliche Zustimmung auf elektronische oder sonstige Weise an Dritte übermittelt, vervielfältigt oder so gespeichert werden, dass Dritte auf sie zugreifen können. Jede im Bereich eines gewerblichen Unternehmens veranlasste (auch auszugsweise) Kopie, Übermittlung oder Zugänglichmachung für Dritte verpflichtet zum Schadensersatz. Dies gilt auch für die ohne unsere Zustimmung erfolgte Weiterverbreitung. ALLE RECHTE VORBEHALTEN. Der Inhalt ist ohne Gewähr. Alle Informationen beruhen auf Quellen, die wir als zuverlässig erachten. Sie dienen der aktuellen Information und journalistischen Veröffentlichung ohne letzte Verbindlichkeit; die Informationen stellen insbesondere keine individuelle Beratung oder Empfehlung dar und begründen keine Haftung. Die vergangene Entwicklung besprochener Finanzinstrumente ist nicht notwendigerweise maßgeblich für die künftige Performance. Risikohinweis: Alle Börsen- und Anlagegeschäfte sind grundsätzlich mit Risiken verbunden. Verluste (bis hin zum Totalverlust) können nicht ausgeschlossen werden. Der Leser sollte die von den Banken herausgegebene Informationsschrift „Basisinformationen über Wertpapiere und weitere Kapitalanlagen“ sorgfältig gelesen und verstanden haben. Weitere rechtliche Hinweise finden Sie auf unserer Internetseite www.bernecker.info unter RECHTLICHES > Impressum / AGB. Gewinn- und Dividendenschätzungen bei Aktien beruhen (außer bei anderslautender Kennzeichnung) auf Angaben von Bloomberg bzw. FactSet. Angaben zu der Aktien-Marktkapitalisierung deutscher Unternehmen basieren im Regelfall auf Angaben der FactSet Digital Solutions GmbH, Bloomberg oder eigenen Berechnungen. Kurs-Charts werden zum Großteil mit Unterstützung von Tai-Pan erstellt. Infos: <https://tai-pan.lp-software.de/bernecker>. Layout-Bilder: Adobe Stock.