

RÜCKBLICK

An dieser Stelle überprüft die Redaktion, wie die **AKTIENEMPFEHLUNGEN** aus der Vorjahresausgabe gelaufen sind.

Von 20 Aktien notieren 15 im Plus. Im Vergleich zum HDAX haben sich die Werte mit plus 28 Prozent deutlich besser entwickelt

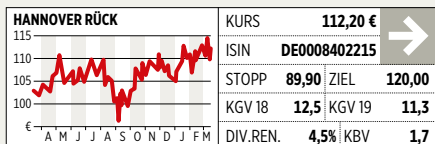
Empfehlungen AUS HEFT 11/17

Aktie	Empf. Kurs	Rendite in % ¹	Kurz-kommentar
Aareal Bank	34,32	23,4	Kaufen
Activision Blizzard	45,44	35,8	Kaufen
Allianz	163,15	20,0	Kaufen
Amadeus Fire	73,69	25,7	Kaufen
Blackrock	363,56	28,1	Kaufen
Daimler	67,85	5,5	Kaufen
Dt. Euroshop	37,00	-15,3	Kaufen
Dt. Telekom	15,56	-11,6	Kaufen
FiatChrysler	10,65	61,5	Kaufen
Hannover Rück	104,19	11,6	Halten (s. unten)
HeidelbergCem.	88,75	-5,5	Halten
Ivanhoe Mines	3,01	-17,0	Ausg. zu 2,50 €
Lockheed Martin	248,65	11,1	Kaufen
Mondelez	41,57	-13,3	Kaufen
Raytheon	142,30	20,1	Kaufen
Rheinmetall	73,78	52,4	Kaufen (s. unten)
RTL Group	69,28	5,5	Kaufen
Siltronic	55,52	175,9	Kaufen
Sixt St.	48,00	89,0	Kaufen
WCM	2,96	30,6	Kaufen

Die Tabelle listet alle Kaufempfehlungen der vorjährigen Ausgabe auf. ¹Einschließlich Dividende. Bei ausgestoppten Werten zählt die Rendite bis Stoppkurs. Der HDAX (DAX, MAX, TecDAX) hat im gleichen Zeitraum 5,3 Prozent zugelegt.
Stand: Donnerstag, 18 Uhr; Quelle: Bloomberg

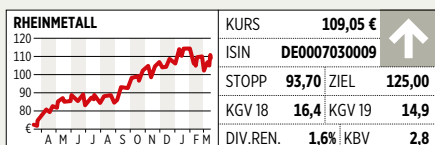
Hannover Rück

Hurrikane in den USA und der Karibik haben den Nettogewinn für 2017 um 18 Prozent auf 958,6 Millionen Euro gedrückt. Mit fünf Euro je Aktie bleibt die Dividende auf Vorjahresniveau. Der Markt bleibt schwierig. Halten. *kds*



Rheinmetall

Der Wehrtechnikonzern wird künftig ein Drittel seines Rüstungsgeschäft mit der Bundeswehr machen, rund zwei Milliarden Euro pro Jahr. Die Dividende soll auf 1,75 Euro pro Aktie steigen (Vj.: 1,45 Euro). Kaufen. *kds*



Trump sagt Nein zum Super-Deal

Chipindustrie » Das Veto des US-Präsidenten verhindert die größte Tech-Übernahme aller Zeiten. Der große Profiteur des Scheiterns der feindlichen Attacke von Broadcom auf Qualcomm: US-Primus Intel

VON **STEPHAN BAUER**

Donald Trump hatte eine ereignisreiche Woche. Der US-Präsident drohte Europa und China Strafzölle an, entließ seinen Außenminister Rex Tillerson und bestellte Nachfolger Mike Pompeo. Und so nebenbei vereitelte Trump per Veto eine der größten Transaktionen der US-Geschichte: die feindliche Übernahme des US-Chipkonzerns Qualcomm durch den Konkurrenten Broadcom aus Singapur. Es wäre der mit 117 Milliarden Dollar größte Coup in der Tech-Branche geworden.

Dabei folgte der Präsident offenbar einer Empfehlung der CFIUS, des Ausschusses zur Kontrolle von Auslandsinvestitionen in den USA. Die Argumentation des Gremiums: Broadcom unterhalte intensive Beziehungen zu chinesischen Konzernen wie Huawei, dem größten Anbieter von Telekommunikationstechnik im Reich der Mitte. Qualcomm gilt beim künftigen Mobilfunkstandard 5G als wich-

tiger Know-how-Träger. Eine chinesische Spitzenstellung bei einer Schlüsseltechnologie wollten die Amerikaner verhindern.

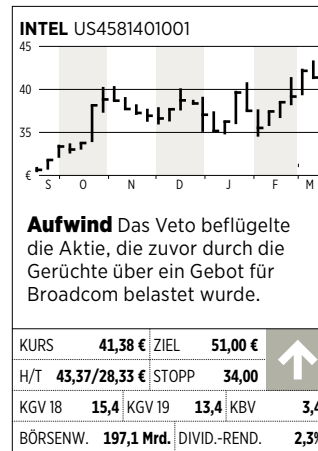
Ein Gewinner des Vetos „aus Gründen der nationalen Sicherheit“: Intel. Die Übernahme hätte die Wachstumsstrategie des US-Chipriesen stark gefährdet. Das Szenario eines Zusammenschlusses von Broadcom und Qualcomm erschien Intel-Chef Brian Krzanich so bedrohlich, dass er ernsthaft über eine Offerte für Broadcom beriet, so

das „Wall Street Journal“. Krzanich hätte dabei wohl ein Finanzpaket schnüren müssen, das ein gutes Stück voluminöser als die über 100 Milliarden Dollar gewesen wäre, die Broadcom an Marktkapitalisierung auf die Waage bringt. Und die Schulden für den teuren Notfallplan hätten Intel viele Jahre belastet.

Giftiger Cocktail

Der Chip-Primus muss sich schließlich immer noch aus einer Klemme befreien. Im Kerngeschäft mit PC-Prozessoren hat Intel zwar einen Marktanteil von 90 Prozent. Doch das Geschäft wächst kaum. Die Produkte, auf die Krzanichs Zukunftsstrategie abzielt, sind – neben Serverprozessoren – Chips für die Mobilfunk- sowie die Automobilindustrie. Mit der Übernahme des Sensorspezialisten Mobileye für 15,3 Milliarden Dollar hat sich Intel im vergangenen Sommer im Markt für autonome Fahrzeuge positioniert.

Eine Fusion des Serverchip-Spezialisten Broadcom mit dem Mobilfunkexperten Qualcomm



Aufwind Das Veto beflügelte die Aktie, die zuvor durch die Gerüchte über ein Gebot für Broadcom belastet wurde.

NEBENWERT DER WOCHE GEORG PRÖBSTL ist Chefredakteur der Value-Depesche. Der Börsenbrief (value-depesche.ch) ist auf unterbewertete Aktien spezialisiert. Pröbstl schreibt exklusiv für €uro am Sonntag



Voll im Schönheitstrend

M1 Kliniken » Schönheits-OPs sind gefragt, der Spezialist M1 Kliniken wächst schnell. Die Expansion ins Ausland steht kurz bevor

Eine Wachstumsstory – operativ und an der Börse. Die Aktie von M1 Kliniken brachte seit der Erstbesprechung des Titels an dieser Stelle Ende Juni ein Plus von gut 60 Prozent. Das alte Kursziel ist damit erreicht.

Doch beim Spezialisten für Schönheitsoperationen ist mehr drin. Die Behandlungen liegen

im Trend, es gibt enormes Aufholpotenzial. Laut Umfrage des Meinungsforschers Forsa können sich 51 Prozent der weiblichen Befragten einen Schönheitseingriff am eigenen Körper vorstellen – bei Männern sind es 29 Prozent. Erst fünf Prozent der Befragten unterzogen sich bereits einer Schönheitsbehandlung oder -operation. M1



Broadcom-Chief Hock Tan, Donald Trump: Erst ein freundschaftliches Treffen im Weißen Haus, dann das Veto

wäre aus Sicht von Intel ein hochgiftiger Cocktail geworden, zumal Qualcomm eine 40 Milliarden Dollar schwere Offerte für den Autochip-Hersteller NXP am Laufen hat.

Jetzt kann Krzanich seine Strategie erst mal weiterfahren. Die jüngsten Quartalsergebnisse zeigen, dass der Intel-Chef auf dem richtigen Weg ist. Dass die Ergebnisse besser ausfielen als von Analysten erwartet, lag am Geschäft mit Serverprozessoren, die etwa in Rechenzentren in großen Stückzahlen benötigt werden. Auch Wach-

tumsmärkte wie künstliche Intelligenz und selbstfahrende Autos kommen ins Laufen. Das Wachstum fiel im vierten Quartal mit insgesamt vier Prozent auf 17,1 Milliarden Dollar Umsatz solide aus. Wegen der US-Steuerreform fielen eine einmalige Abschreibung von 5,4 Milliarden sowie Verluste an. Für das erste Quartal erwarten Analysten jedoch wieder einen Anstieg des Ergebnisses um sechs Prozent auf 3,2 Milliarden Dollar. Der Umsatz soll ebenfalls zulegen.

Broadcom-Chief Hock Tan, den Trump noch im Herbst emp-

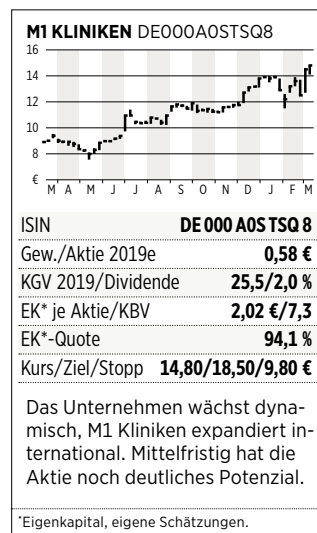
fang und als großartigen Unternehmer lobte, hat seine Offerte für Qualcomm inzwischen zurückgezogen. Was er im November im Weißen Haus ankündigte, will Tan nun beschleunigen: die Verlagerung des Konzernsitzes von Singapur in die USA. Das, so die Hoffnung des Broadcom-Chefs, sollte die US-Behörden künftigen Plänen gegenüber milder stimmen. Für Qualcomm aber könnte es dann zu spät sein: Angeblich arbeitet Gründersohn Paul Jacobs gemeinsam mit der japanischen Softbank an einer Offerte. **3**

Kliniken bietet in seinen Behandlungszentren das volle Programm: Botox, Fettabsaugung oder Brustvergrößerung. Das Unternehmen wächst rasant. Im vergangenen Jahr stieg die Zahl der Behandlungszentren von elf auf 17 und die Zahl der Eingriffe um 50 Prozent auf 150 000. Dabei wurden fünf der sechs neuen Zentren erst im Schlussquartal eröffnet.

Mittelfristig dürfte die Zahl der Standorte weiter zulegen. In Kürze soll das erste Zentrum im Ausland eröffnet werden – von Wien ist die Rede –, und 2020/21 soll es bereits über 50 Standorte geben. Allein aus diesem Wach-

tum könnte der Umsatz von etwa 45 Millionen Euro 2017 in den nächsten drei Jahren auf 100 Millionen Euro klettern. Es könnte auch mehr werden. Die Berliner sind seit Dezember mit der Vermarktung eigener Schönheitsprodukte für die Anwendung zu Hause am Start, wie purer Hyaluronsäure.

Eine Erweiterung des Angebots an Schönheitsdienstleistungen steht auf der Agenda. Das könnten etwa Behandlungen im Dentalbereich sein. In zwei bis drei Jahren dürfte der Gewinn bei einem Euro je Aktie oder höher liegen. M1 Kliniken ist noch lange nicht ausgezitt.



HIER STIMMT
WAS NICHT

VON JÖRG LANG

Hoher Preis für Wachstum

Investoren sind gern bereit, für wachstumsstarke Firmen stattliche Bewertungsprämien zu zahlen. Der Zinseszinsseffekt ist dabei der Werttreiber. Gelingt es einem Unternehmen, seinen Umsatz pro Jahr um zehn Prozent zu steigern, hat sich das Geschäft in sieben Jahren verdoppelt. Weil mit dem Zuwachs auch noch Skaleneffekte entstehen, dürfte sich der Gewinn sogar überproportional entwickeln. Die Aktie wird dem folgen, die Prämie kann sich dabei sogar noch ausweiten. Die Börsenstory klappt aber schnell zusammen, wenn das Wachstum mit vertretbaren Mitteln nicht mehr dargestellt werden kann. Die Gefahr ist zuletzt gewachsen, dass das bei **Eurofins** der Fall sein könnte. Der Labordienstleister hat einen steilen Aufschwung hinter sich. Vor zehn Jahren setzten die Franzosen nicht einmal 700 Millionen Euro um. Im abgelaufenen Jahr waren es fast drei Milliarden. Noch stärker stieg der Unternehmenswert, nämlich um das 13-Fache.

Offensichtlich sind die Investoren der Meinung, dass Eurofins diese Serie in den nächsten Jahren halten kann. Das KGV beträgt 30. Der französische Bluechip-Index **CAC40** ist nur halb so hoch bewertet. Heißt: Normalisiert sich das Wachstum, kann die Aktie auch **50 Prozent** an Wert verlieren. Eurofins ist vor allem durch den Kauf von Laboren gewachsen. Mehr als 40 Käufe waren es allein in den vergangenen zwei Jahren. Dies wurde durch Aktienemissionen 2016 und 2017, aber auch durch die Aufnahme von Schulden finanziert. Mittlerweile steht das Unternehmen inklusive Hybridkapital mit gut **zwei Milliarden Euro** in der Kreide. Das entspricht mehr als dem Vierfachen des Betriebsergebnisses 2017. Offensichtlich reichen die verdienten Mittel bei Weitem nicht mehr, um die Wachstumsraten hoch zu halten. Es wird immer mehr Geld benötigt, um Wachstum zu erzeugen. Dabei sind in den vergangenen Jahren auch die Renditen auf eingesetzte Kapital deutlich gefallen. Ein gefährlicher Mix. Wie lange zahlen Anleger noch für ihre eigene Bewertungsprämie?

Unser Kolumnist **JÖRG LANG** beschäftigt sich seit 1988 mit dem Thema Aktien.