



Nr. 61 | Pfingsten 2009

## VTG rechnet nicht mit größeren Nachfrageeinbrüchen

Die Transport- und Logistikbranche stellt sich auf einen verstärkten Preiskampf und eine schlechtere Kapazitätsauslastung ein, so der Unternehmensberater **SCI Verkehr** in seinem Logistikbarometer für den Monat März. Dieser Entwicklung konnte sich der Waggonvermieter und Schienenlogistiker **VTG** im Auftaktquartal noch entziehen. Zwar ging der Umsatz gegenüber dem Vorjahreszeitraum um 1,5% auf 145,2 Mio. Euro zurück, das EBITDA legte aber um 5,1% auf 38,3 Mio. Euro zu. Dabei konnten sich die Hamburger auf die mit 90% beachtliche Auslastung ihrer Waggonflotte (weltweit rd. 50 000 Wagen) verlassen, die dem umsatzstärksten Geschäftsbereich Vermietung eine EBITDA-Marge von 54,1% bescherte.

Trotz des erfolgreichen Starts rechnet VTG weiter mit einem schwächeren Gesamtjahr (bis zu 5% Rückgang bei Erlösen und EBITDA). Zu größeren Nachfrageeinbrüchen soll es aber nicht kommen; viele Kunden sind langfristig gebunden. Gleichzeitig könnten die Hanseaten die Gunst der Stunde für Zukäufe nutzen. Chancen bieten Osteuropa und die USA. Hierfür erwarten Analysten eine Kapitalerhöhung. Derzeit liegen Sie bei der Aktie (8,77 Euro; DE000VTG9999) gemittelt 31% vorne (PB v. 27.4.). **Neuleser lauern auf Rücksetzer bis 8,50 Euro. Stopp für alle: 6,80 Euro.** □

## Skepsis bei Südzucker

**Südzucker** erfüllt alle Voraussetzungen, um auch in „schwerem Fahrwasser auf Kurs zu bleiben“, so der scheidende CEO **Theo Spettmann** bei der Bilanz-PK am Mittwoch. Sein Optimismus speist sich u. a. aus der breiteren Geschäftsbasis, besonders aus dem konsequenten Ausbau der Nicht-Zucker-Bereiche. Dass dieser notwendig war, zeigt das noch immer recht gemischte Zahlenwerk für das Gj. 2008/09 (per 29.2.). Während der Umsatz in den Bereichen **CropEnergies** (Bioethanol) und Spezialitäten zulegte, ging er in den Segmenten Zucker und Frucht zurück. Insgesamt stiegen die Erlöse um 1,6% auf 5,9 Mrd. Euro und das „operative Ergebnis“ (EBIT abzüglich Effekten aus Restrukturierung und Sondereinflüssen) um 10,6% auf 258 Mio. Euro. 2009/10 soll dieses dann auf 400 Mio. Euro, bei konstanten Umsätzen, wachsen.

Weniger erfreulich ist, dass unserem Musterdepotwert (14,46 Euro; DE0007297004) der nachhaltige Sprung über die 15-Euro-Marke bisher nicht gelang. Zwar ist ein nachhaltiges Überschreiten immer noch möglich, allerdings sind wir inzwischen deutlich skeptischer. Daher stufen wir die Aktie nun auf **Halten** ab. Den **Stopp** bitte auf **12,50 Euro** nachziehen. □

## HIGHLIGHTS HEUTE

<b>Platow-Fonds</b> im Mai – Small Caps laufen	S. 2
<b>Medion</b> – Fußballer Chart, sportliches KGV	S. 3
<b>Highlight Communications</b> auf dem Prüfstand	S. 3
<b>Schmack Biogas</b> – Konkret sieht anders aus	S. 4

## Unsere Meinung

▲ Wer zurzeit durch die Straßen Frankfurts oder anderer Großstädte schlendert, kann sie nur schwer übersehen: Wahlkampfplakate der SPD, die unter dem Motto „Finanzhaie würden FDP wählen“ einen extrabreit grinsenden Haikopf zeigen, der auf einen menschlichen Oberkörper montiert wurde.

▲ Über Geschmack lässt sich bekanntlich vortrefflich streiten. Uns stört auch gar nicht so sehr, dass die Fotomontage künstlerisch ausgesprochen billig daherkommt und der SPD für die Europawahl offenbar nichts Besseres einfällt, als den politischen Gegner „tierisch“ zu diffamieren.

▲ Wir halten es allerdings für gefährlich, Banker und Investoren mit viehischen Begriffen wie „Hai“ oder „Heuschrecke“ herabzuwürdigen. Sie als alleinige Krisenverursacher an den Pranger zu stellen, mag die eigene Parteiklientel befriedigen und manchen Wählerschichten einen dankbaren Sündenbock liefern, ist aber sachlich unangebracht und trägt mitnichten zur Lösung der Finanzkrise bei.

▲ Politiker tun gut daran, bei der Wahl ihrer Worte jetzt besonders vorsichtig zu sein, wollen sie nicht (unbeabsichtigt) extremistischen Strömungen in die Hände spielen. Während der ersten Weltwirtschaftskrise von 1929-32 wurde die Sehnsucht breiter Bevölkerungsschichten nach einem „starken Mann“, der mit dumpfen Parolen (scheinbar) einen Ausweg aus der wirtschaftlichen Malaise versprach, von der politischen Mitte krass unterschätzt.

▲ 80 Jahre später ist Deutschlands Demokratie sicherlich gefestigter. Aber trotz des unvermeidlichen Wahlkampfgetöses sollte während dieser zweiten Weltwirtschaftskrise niemand mit dem Feuer spielen – und sei es auch nur aus Gedankenlosigkeit.

HERZLICHST IHR

PLATOW BÖRSENTEAM

## Platow-Fonds im Mai – Nebenwerte bringen Gewinne

Die Frühlingssonne schien auch im Mai über den Aktienmärkten, wenngleich ihre Strahlkraft im Vergleich zum außergewöhnlich renditestarken April etwas nachgelassen hat. Fundamental ist die seit März laufende Rally nicht zu erklären, denn die Nachrichtenlage ist in den vergangenen Wochen eigentlich nicht besser geworden (vgl. auch PB v. 13.5.). Auch aus charttechnischer Sicht bleibt abzuwarten, ob die jüngste Aufwärtsbewegung lediglich die erste nennenswerte Bärenmarktrally seit dem Ausbruch der Finanzmarktkrise ist oder vielleicht sogar mehr.

Wegen dieser nach wie vor offenen Ausgangssituation setzen wir im **Platow-Fonds** unverändert auf ein

Die zehn größten Positionen *
Biotest Vz.
Fresenius Medical Care St.
Gerry Weber
Gesco
KWS Saat
MVV Energie
Phoenix Solar
Rhön-Klinikum
Vossloh
WMF Vz.

\* alphabetische Reihenfolge; Stand: 28.5.2009

ausgewogenes Portfolio, das kein bestimmtes Marktszenario „braucht“, aber tendenziell auch nicht zu aggressiv ist. Gleichwohl ist die sehr vorsichtige Aufstellung des Fonds, die wir noch während des ersten Quartals als angemessen empfunden hatten, inzwischen einer nur noch „schwach defensiven“ Struktur gewichen. Im Mai behielten wir (wie im vorangegangenen Fondsbericht ange-

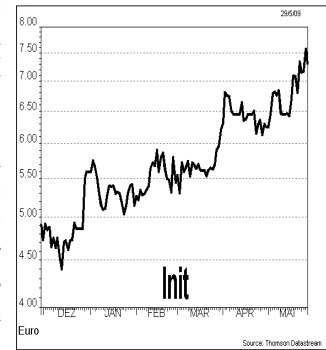
kündigt) die reduzierte Liquiditätsquote bei und kauften bei ausgewählten Wertpapieren nochmals zu.

Diese Umschichtungen und Arrondierungen betrafen allerdings fast ausschließlich die kleineren Positionen des Fondsportfolios, vor allem Titel mit niedrigen Marktkapitalisierungen. Bei den zehn größten Positionen (siehe Tabelle) waren dagegen kaum Änderungen zu verzeichnen, lediglich **KWS Saat** und **WMF** rückten in die Top Ten auf. Diese Aussage gilt auch für die Kursveränderungen der Schwergewichte, die im Berichtszeitraum meist positiv, aber unspektakulär ausfielen. Weitaus größere Kursgewinne verzeichneten zuletzt einige Nebenwerte, z. B. die Aktie des Verkehrstelematik-Spezialisten **Init** (siehe Chart). Schon allein aus Gründen der Handelsliquidität werden Positionen

aus dem Small-Cap-Bereich aber nur in Ausnahmefällen in den Top-Ten-Holdings auftauchen.

Abgesehen von derartigen „Kappungsgrenzen“ und einer ausreichenden Diversifizierung sind für die Fondszusammensetzung nur die potenziellen Renditen der einzelnen Wertpapiere entscheidend. Investoren, die diesen Stockpicking-Ansatz schätzen, können den **DB Platinum III Platow Fonds** (63,91 Euro; LU0247468282; Ausgabeaufschlag bis zu 4%) bei Banken mit entsprechender Vertriebsvereinbarung oder über die Börsenplätze **Frankfurt, Berlin, München und Düsseldorf** ordern.

Alternativ kann selbstverständlich auch das von der **Deutschen Bank** emittierte und vom PLATOW-Börsenteam betreute **Platow-Zertifikat** (Briefkurs 84,78 Euro; DE000DB0PLA8; Spread 2%) über **Frankfurt** oder **Stuttgart** erworben werden. Detaillierte Informationen zu beiden Investmentprodukten bietet die Internetseite [www.platow-zertifikat.de](http://www.platow-zertifikat.de). □



## Hochtief – Richtungslos

Bei der Aktie von **Hochtief** scheint nach dem Hype um die staatlichen Infrastrukturprojekte wieder Ernüchterung einzukehren. Der Titel schoss Anfang Mai über die 40 Euro-Marke, tendiert aber seither um die 35 Euro seitwärts. Dabei folgten den ordentlichen Q1-Zahlen (Umsatz +15,8% auf 4,4 Mrd. Euro; EBIT +176% auf 69 Mio. Euro) gute Neuigkeiten. In Australien verzeichneten die Essener über ihre **Leighton-Tochter** u. a. einen Neuauftrag für ein Eisenbahnprojekt in Höhe von 71 Mio. Euro. Und auch die Investoren bezeugten ihr Vertrauen. So konnten über ein Schuldscheindarlehen 300 Mio. Euro eingesammelt werden, vorgesehen waren lediglich 150 Mio. Euro.

Ein Grund dürfte der solide Auftragsbestand von rd. 31,3 Mrd. Euro sein, der das Unternehmen bis ins

## DAX DISPOLISTE + DAX DISPOLISTE + DAX DISPOLISTE + DAX DISPOLISTE

Inzwischen liegen alle laufenden PLATOW-Empfehlungen aus dem DAX (teilweise deutlich) im Plus.

Name	ISIN	Erstempfehlung	Jüngstes Update	Kaufkurs	Akt. Kurs	Gewinn/Verlust	Börsenwert	Aktuelles Votum	Stopp
Dt. Börse	DE0005810055	06.04.2009	27.05.2009	47,03	61,87	31,6%	12,1	Kaufen bis 56,50 Euro	48,00
Dt. Lufthansa	DE0008232125	16.03.2009	06.05.2009	8,00	9,86	23,2%	4,5	Kaufen bis 9,70 Euro	7,80
MAN	DE0005937007	01.12.2008	06.05.2009	34,50	43,71	26,7%	6,2	Halten	41,00
Deutsche Post	DE0005552004	06.01.2009	22.04.2009	9,24	9,88	6,9%	12,0	Nachkauf bei 9,15 Euro	7,00
Merck	DE0006599905	23.02.2009	18.03.2009	59,00	68,08	15,4%	4,4	Kaufen bis 61,50 Euro	51,00
Volkswagen St.	DE0007664005	16.06.2008	23.07.2008	173,00	211,18	22,1%	62,3	Halten	145,00

Kurse in Euro, Börsenwert in Mrd. Euro, Performance seit Erstempfehlung (Nachkäufe nicht berücksichtigt)

Jahr 2011 trägt. Allerdings halten wir Verschiebungen oder Stornierungen für wahrscheinlich. Auch dürften die Neuorders spärlicher eingehen (Q1 -16,9% ggü. Vj.). Mit einem 09er-KGV von 14 (EPSe 2,47 Euro lt. **Thomson**) sehen wir das Kurspotenzial als ausgereizt an. Nach dem knapp ausgestoppten Engagement aus PB v. 19.1. sollten Sie den **MDAX**-Titel (34,93 Euro; DE0006070006) nur auf die **Watchlist** nehmen. □

## Medion tippelt aufwärts

In Tippelschritten ging es zuletzt mit der **Medion**-Aktie aufwärts. Nun steht der Titel am Scheideweg. Denn neben der 200-Tage-Linie, die vergangene Woche nur mühsam geknackt wurde, kämpft die Aktie bei 7,35 Euro mit dem nächsten technischen Widerstand. Die Chancen für eine längere Rally stehen auch aus fundamentaler Sicht nicht günstig. Denn das Q1 fiel erwartungsgemäß verhalten aus. Die Umsätze gin-

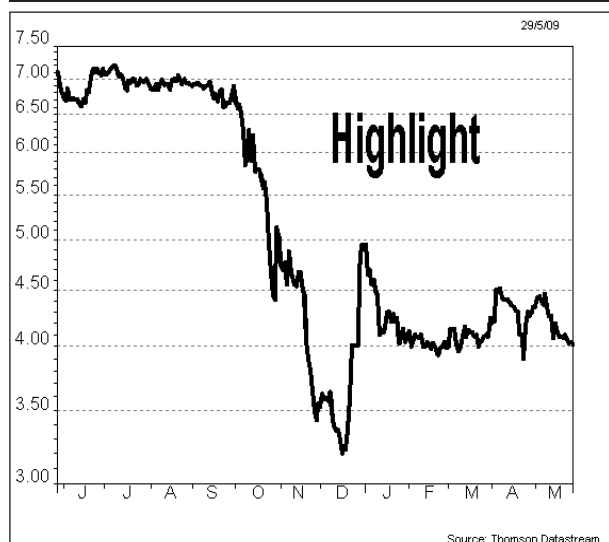
gen um 19% auf 341,8 Mio. Euro zurück, wobei vor allem das Projektgeschäft (u. a. der PC-Verkauf über Supermarktketten) mit -83,7% klar hinter dem Vorjahr zurückblieb. Das EBIT sank ähnlich deutlich um mehr als die Hälfte auf 3,2 Mio. Euro, erreichte aber wie der Nettogewinn den grünen Bereich. Erfreulich: Den operativen Cashflow bauten die Essener von 14,5 Mio. Euro auf 66,6 Mio. Euro aus.

Für das Gesamtjahr prognostiziert Medion einen Erlösrückgang von 15% bei weiterem Druck auf die Rohertragsmarge (Q1: 11,3%). Doch will das Unternehmen „deutlich profitabel“ bleiben. Medion steht vor zwei traditionell umsatzschwachen Quartalen, was wenig Hoffnung auf Impulse für die Aktie macht. Aus dem geschätzten 09er-EPS von 0,36 Euro (lt. **Thomson**) ergibt sich zudem ein sportliches KGV von 20. Allerdings puffert ein KBV von rund 1 den Anteilschein (7,32 Euro; DE0006605009) nach unten ab. Altleser (+31% seit PB v. 26.1.) **ziehen den Stopp nun auf 5,80 Euro nach**. Neuleser **warten zunächst ab**. □

## Highlight – Rendezvous mit Bully und der Päpstin

Beim Medienkonzern **Highlight Communications** ist zurzeit einiges in Bewegung. So haben die Schweizer im April angekündigt, sich die Tochter **Constantin Film** per Squeeze-out komplett einzuverleiben. Andererseits hält die **Constantin Medien**, ehemals EM.Sport Media, nun 47,3% der Highlight-Anteile (4,04 Euro; CH0006539198). Die Unternehmen sollen künftig zu einem Konzern verschmelzen.

### UNSER VOTUM: AKKUMULIEREN



Noch sind aber beide Gesellschaften im **SDAX** gelistet, auch wenn sich der Handel bei den Schweizern zuletzt deutlich abschwächte. Nachdem das Papier Ende 2008 dramatisch an Wert verlor und dann kurzzeitig auf 5 Euro sprintete, kommt es seit Februar nicht so recht von der Stelle (siehe Chart). Auch die nun veröffentlichten Quartalszahlen änderten daran nichts. Für hektisches Treiben bieten sie auch keine

Grundlage. Gegenüber dem Vorjahreszeitraum sank der Umsatz um 13% auf 116,8 Mio. Schweizer Franken. Highlight begründet dies mit gesunkenen Erträgen aus dem Lizenzgeschäft für Kinoverleih und TV-Rechte. Das Vorsteuerergebnis blieb mit 5,4 Mio. CHF deutlich hinter dem Vorjahr (13,8 Mio. CHF) zurück. Zwar konnte der Konzern seine Schuldenlast leicht senken, dennoch drückten zum 31.3. noch 295 Mio. CHF an kurzfristigen Finanzverbindlichkeiten.

Beim Blick auf das Gesamtjahr führen die Schweizer die Kinoverleih-Geschäfte der Tochter Constantin ins Feld. In den restlichen neun Monaten sind zehn Neustarts geplant, darunter **Bully Herbig's** Komödie „Wickie und die starken Männer“ und die Literaturverfilmung „Die Päpstin“. Daneben kommen neue Filme in den Videothekenhandel und ein großes Open Air-Konzert mit den Wiener Philharmonikern steht an. Zwar verunsichert die Wirtschaftskrise laut Highlight die Medienbranche, ungeachtet dessen soll sich das Geschäft aber stabil entwickeln. So bestätigt der Medienkonzern seine Guidance, die für 2009 Erlöse von 490 Mio. bis 510 Mio. CHF und einen Gewinn je Aktie in Höhe von 0,42 bis 0,44 Euro ankündigt. Voraussetzung dafür seien aber annähernd gleich bleibende Wechselkurse, besonders zwischen Franken und Euro. Das angekündigte EPS bedeutet ein akzeptables KGV zwischen 9,2 und 9,6. Wir raten Ihnen, **auf aktuellem Niveau und bei 3,80 Euro eine kleine Position aufzubauen**. Setzen Sie den Stopp bitte bei 3,10 Euro. □

## Mevis – Nur zerronnen

Ende Mai trifft für den **SDAX** und zahlreiche weitere Nebenwerte die Behauptung zu: „Wie zerronnen, so gewonnen!“ Was an Kapital bis Anfang März vernichtet worden war, wurde durch die anschließende

Rally vollständig kompensiert – die 09er-Indexrendite beträgt jetzt wieder plus/minus Null.

Bei der Aktie von **Mevis Medical Solutions** gilt hingegen leider: Nur zerronnen! Dem Allzeittief im März folgte nach dem Ende des Aktienrückkaufprogramms ein weiteres Tief im April, seither tritt der Kurs mehr oder weniger auf der Stelle. Seit unserem skeptischen Bericht in PB v. 3.9.08 („Nicht kaufen!“) gingen nochmals 33% verloren. Doch auch nach dieser Talfahrt ist der Nebenwert noch immer kein Schnäppchen.

Der Spezialist für Medizintechnik-Software wird an der Börse mit dem 2,6-fachen (erwarteten) 09er-Umsatz bewertet, wobei die Schätzung der Analysten mit über 15,3 Mio. Euro nach den im ersten Quartal ausgewiesenen 3,46 Mio. Euro schon recht sportlich ist. Auch beim EPS (Q1: 0,08 Euro) wird sich Mevis noch strecken müssen, um die Erwartungen (im Mittel 1,59 Euro laut **Thomson**) zu erfüllen. Das 09er-KGV läge im Erfolgsfall mit 14 im halbwegs erträglichen Bereich, das KBV ist mit 1,2 mittlerweile okay. Wir nehmen die Aktie (22 Euro; DE000A0LBFE4) auf die Watchlist, **raten aber aktuell von einem Kauf ab.** □

Verehrte Abonnenten! Bitte beachten Sie, dass wegen des Feiertags die **Redaktionssprechstunde am Montag entfällt**. Danach steht Ihnen das Börsteam wieder wie gewohnt per E-Mail für Fragen zur Verfügung ([kundenservice@platow.de](mailto:kundenservice@platow.de)).

## Unklarheit bei Schmack

Insbesondere mit Blick auf die 09er-Guidance war das am Mittwoch veröffentlichte Q1-Zahlenwerk von **Schmack Biogas** (5,80 Euro; DE000SBGS111) mit Spannung erwartet worden. Denn Ende April hatte das Unternehmen die ursprüngliche Prognose (Umsatz 140 Mio. bis 160 Mio. Euro; EBIT -4 Mio. bis +4 Mio. Euro) mit Blick auf die inzwischen abgeschlossene Kapitalerhöhung (knapp 2,1 Mio. neue Aktien) zurückgenommen. Die Guidance war nun auch überhaupt kein Thema mehr. Vielmehr wurde lediglich eine deutliche Verbesserung der Geschäftslage in Aussicht gestellt. Konkret sieht auf jeden Fall anders aus.

Immerhin scheint Schmack weiter in Richtung Turnaround unterwegs zu sein. Im ersten Quartal jedenfalls verbesserte sich das EBIT von -8,8 Mio. Euro auf -4,9 Mio. Euro. Wesentlicher Grund für diese Entwicklung war ein deutlich verbessertes Kostenmanagement nach erfolgreicher Restrukturierung. Positiv zu werten ist zudem, dass die Auftragseingänge mit 25 Mio. Euro deutlich über dem Niveau des Vorjahres (19,2 Mio. Euro) liegen. Nichtsdestotrotz sind wir derzeit eher noch skeptisch, zumal auch der Blick auf den Chart der Aktie noch nicht überzeugt. Ein wichtiges Signal wäre der nachhaltige Sprung über die Widerstandsmarke bei 6 Euro. Daher sollten Sie vorläufig noch von einem Einstieg absehen. **Beobachten!** □

### PLATOW DEPOT + + PLATOW DEPOT + + PLATOW DEPOT + + PLATOW DEPOT

Offene Order						
Kauf/Verkauf	Stück	Wertpapier	ISIN	Limit	Gültig bis	Börsenplatz
Kauf	2 000	CeWe Color	DE0005403901	19,50 €	12.06.09	Xetra

Wir stufen **Südzucker** auf **Halten** ab und ziehen den **Stopp auf 12,50 Euro** (unter das Drei-Monats-Tief) nach. Ausführliche Erläuterungen zum Unternehmen und den Aussichten des **MDAX-Titels** finden Sie auf Seite 1 dieser Ausgabe. + + + Der Kaufauftrag für **CeWe Color** ist am Freitag knapp nicht aufgegangen und bleibt unverändert im Markt.

Stück	ISIN	Wertpapier	Kaufdatum	Kaufpreis	Akt. Kurs	Gesamtwert	Performance	Stopp (SK Xetra)	Aktuelles Votum
3000	DE0005108401	Solarworld	10.03.09	12,12 €	22,63 €	67 890,00 €	+86,7%	18,00 €	Halten
2800	DE0007297004	Südzucker	10.03.09	13,48 €	14,46 €	40 488,00 €	+7,3%	12,50 €	Halten
3000	DE0006053952	Kontron	06.04.09	8,00 €	8,59 €	25 770,00 €	+7,4%	6,90 €	Halten
2200	DE0007042301	Rhön-Klinikum	26.05.09	15,20 €	14,22 €	31 284,00 €	-6,4%	13,00 €	Kaufen
Regeln zu Depotänderungen sowie zur Behandlung der Stoppkurse finden Sie auf <a href="http://www.platow.de">www.platow.de</a>		<b>WERTPAPIERBESTAND</b>	165 432,00 Euro		<b>KURSE VOM 29.5.09 (MITTAGS)</b>				
		<b>LIQUIDITÄT</b>	503 533,47 Euro		<b>RENDITE SEIT JAHRESBEGINN:</b>				+1,8%
		<b>DEPOTWERT</b>	668 965,47 Euro		<b>RENDITE SEIT START 1996:</b>				+1 208,4%

Disclosure: Die Redaktion der PLATOW Börse berät die DB Platinum Advisors S.A. bei der Verwaltung des DB Platinum III Platow Fonds und erhält dafür eine Vergütung. Für die Beratung dieses Investmentfonds sind derzeit ausschließlich folgende Redakteure verantwortlich: Christoph Frank (Ltg.), Tarik Dede. Um eine möglichst hohe Transparenz zu bieten, führen wir nachfolgend die in dieser Ausgabe besprochenen Positionen auf, die momentan im DB Platinum III Platow Fonds enthalten sind. Unsere kompletten Disclosure-Regeln finden Sie unter [www.platow.de](http://www.platow.de).

Folgende der in dieser Ausgabe besprochenen Aktien sind aktuell Bestandteil des DB Platinum III Platow Fonds:

Biotest Vz., Fresenius Medical Care St., Gerry Weber, Gesco, Init, Kontron, KWS Saat, MVV Energie, Phoenix Solar, Rhön-Klinikum, Vossloh, WMF Vz.

Folgende der in dieser Ausgabe besprochenen Aktien wurden in den vergangenen 7 Kalendertagen im DB Platinum III Platow Fonds gehandelt:

Kontron

## IMPRESSUM

DER PLATOW BRIEF | GWV FACHVERLAG GMBH | POSTFACH 11 19 26 | 60054 FRANKFURT | TEL: 069-242639-0 | FAX: 069-236909

HERAUSGEBER: ALBRECHT F. SCHIRMACHER; CHEFREDAKTEUR: FRANK MAHLMEISTER; REDAKTION: LUDWIG ZAHN, ANNA PIETRAS; CHEFREPORTER: MIRKO REIPKA (MÜNCHEN); BÖRSE/ONLINE: CHRISTOPH FRANK (LTG.), TARIK DEDE (STV.), ROLF KOPEL, KATHRIN MEYER, OLIVER STILZ; MARKETING: SANDRA PAASCHE, BEATE STRUMPF; 2 X WCHTL. + 1 X WCHTL. PLATOW DERIVATE, MTL. BEZUGSPREIS 41,50 EURO, INKL. 7% MWST. UND VERSAND. KÜNDIGUNG: 4 WOCHE ZUM ABLAUF DES ZAHLUNGSZEITRAUMES. KOPIE/ELEKTRONISCHE VERBREITUNG NUR MIT AUSDRÜCKLICHER GENEHMIGUNG DES VERLAGS. EMPFEHLUNGEN SIND KEINE AUFFORDERUNG ZUM KAUF ODER VERKAUF VON WERTPAPIEREN. FÜR RICHTIGKEIT UND VOLLSTÄNDIGKEIT DER INFORMATIONEN SOWIE FÜR VERMÖGENSSCHÄDEN WIRD KEINE HAFTUNG ÜBERNOMMEN. E-MAIL: [INFO@PLATOW.DE](mailto:INFO@PLATOW.DE).

Nr. 61 | Pfingsten 2009

## Hohe Gewinne mit Hebelprodukten – So einfach geht's!

Hebelprodukte sind einer der großen Gewinner der vergangenen Monate. Während Anlagezertifikate auf Grund zahlreicher negativer Umstände (u. a. Abgeltungsteuer, **Lehman-Pleite** und Beratungsfehler) schwer gelitten haben und erst langsam wieder auf die Beine kommen, erfreuen sich die spekulativen **Optionsscheine** und **Knock-out-Produkte** zunehmender Beliebtheit. Die Möglichkeit, innerhalb kürzester Zeit sowohl bei steigenden als auch fallenden Märkten überdurchschnittlich hohe Gewinne erzielen zu können, fasziniert immer mehr Anleger. Was allerdings auch Gefahren beinhaltet. Denn längst nicht jeder, der sich in diesem Markt bewegt, hat sich vorher wirklich umfassend über die detaillierte Funktionsweise sowie die Chancen und Risiken der verschiedenen Produkte informiert. Mit dem heutigen **PLATOW Extra** wollen wir Ihnen deshalb die wichtigsten Informationen sowie einige Tipps und Tricks mit auf den Weg geben, wie Sie mit gehebelten Produkten nachhaltig erfolgreich sein können.

### Der Unterschied zwischen Helden und Versagern

In der gerade neu erschienenen und an eine Fußball-Mannschaft angelehnten Produktklassifizierung des **Deutschen Derivate Verbands (DDV)** sind die Hebelprodukte im Sturm angesiedelt. Eine Einordnung, die grundsätzlich durchaus Sinn macht. Zwar werden gerade Optionsscheine auch immer mal wieder eingesetzt, um vorhandene Aktienbestände vor einem drohenden Kursrückgang zu sichern (Hedging). Doch die meisten Anleger nutzen die Papiere tatsächlich, um ganz gezielt auf eine bestimmte Kursbewegung zu wetten und von dieser dann überproportional zu profitieren. Geht die Wette auf, winken zum Teil richtig satte Gewinne. Wenn der Markt aber in die andere Richtung läuft, drohen herbe Verluste, die im schlimmsten Fall das gesamte eingesetzte Kapital aufzehren können. Wie beim Stürmer liegen Glück und Pech dabei oft ganz nah beieinander. Schießt er das entscheidende Tor, ist er der Held des Spiels. Geht der Schuss aber daneben oder nur an den Pfosten und das Spiel anschließend noch verloren, war alles umsonst. Doch Trading mit Hebelprodukten ist mehr als nur ein Glücksspiel. Wichtig sind, und auch da sind wir wieder beim Fußball, eine intensive Vorbereitung, die richtige Strategie, ein Schuss Erfahrung und

Anzeige

## Mit Vontobel abheben...

Der Spezialist aus der Schweiz bietet nun auch Optionsscheine auf DAX-Werte an.

[www.vontobel-zertifikate.de](http://www.vontobel-zertifikate.de)



Seit 1996 zählen wir zu den größten Anbietern am Schweizer Markt.

Vontobel hat eine lange Tradition im Market Making von Optionsscheinen. Diese geht bereits auf die Zeit vor der Einführung der elektronischen Börse Schweiz im August 1996 zurück.

Neu bieten wir Ihnen in Deutschland eine breite Palette an Optionsscheinen auf alle DAX-Werte an. Nutzen Sie das Auf und Ab an der Börse gewinnbringend mit einem verlässlichen Partner.

Informieren Sie sich jetzt auf [www.vontobel-zertifikate.de](http://www.vontobel-zertifikate.de)

Allein maßgeblich sind die jeweiligen Verkaufsprospekte, die beim Emittenten, Vontobel Financial Products GmbH, Kaiserstraße 6, 60311 Frankfurt am Main kostenlos erhältlich bzw. im Internet unter [www.vontobel-zertifikate.de](http://www.vontobel-zertifikate.de) zum Download verfügbar sind. Anleger werden gebeten, die bestehenden Verkaufsbeschränkungen zu beachten.

Nähere Informationen über Vontobel Europe S.A., Niederlassung Frankfurt am Main, Kaiserstraße 6, 60311 Frankfurt am Main, Telefon +49 (0)69 297 208 11



Private Banking  
Investment Banking  
Asset Management

Leistung schafft Vertrauen



natürlich auch Talent. Denn nicht jeder ist von seiner Persönlichkeit her für erfolgreiches Trading geeignet. Bevor Sie eigenständig spekulieren, sollten Sie also unbedingt ins „Trainingslager“ gehen. Die konkreten Trading-Empfehlungen bei PLATOW Derivate sind dabei ein guter Einstieg, denn mit diesem Newsletter werden Sie rundum perfekt betreut und mit allen wichtigen Infos versorgt. Eine Erfolgsgarantie gibt es, wie immer an der Börse, natürlich auch hier nicht. Wenn Sie die Depotaufnahmen aber eins zu eins nachvollziehen, haben Sie gute Chancen, auf Dauer erfolgreich zu sein. Sie agieren so auf jeden Fall wesentlich professioneller als die meisten anderen Anleger!

## Optionsscheine – Chancen und Risiken durch Volatilität

Viele Jahre war der Kauf von **Call- und Put-Optionsscheinen** für Privatanleger die einzige Möglichkeit, mit einem Hebeleffekt auf steigende oder fallende Kurse zu setzen. Und auch heute noch schwören einige Investoren auf die Klassiker unter den Hebelprodukten. Gerade dann, wenn der Anlagehorizont etwas länger als nur wenige Stunden oder Tage ist. Der große Vorteil gegenüber Knock-out-Produkten ist nämlich, dass die Optionsscheine grundsätzlich erst am tatsächlichen Laufzeitende fällig werden. Ein vorzeitiger Verfall ist ausgeschlossen, was natürlich nicht heißt, dass Sie die Scheine nicht vorher verkaufen können. Wer will, kann die Papiere aber immer bis zum Fälligkeitszeitpunkt halten. Damit wird Ihnen auch das berühmte-berüchtigte „Ausitzen“ von Verlusten ermöglicht. Selbst wenn der Markt kurzfristig einmal in die falsche Richtung läuft, haben Sie immer noch die Chance, auf eine Erholung bis zum Laufzeitende zu warten. Die endgültige Abrechnung erfolgt erst zur Fälligkeit. Zum Laufzeitende entspricht der Preis des Optionsscheins genau seinem **inneren Wert**. Das ist bei einem Call (Wette auf steigende Kurse) die um das Bezugsverhältnis bereinigte Differenz zwischen dem aktuellen Kurs des Basiswertes und dem Basispreis. Bei einem Put funktioniert die Rechnung genau andersrum.

### Das Problem des Zeitwertverlustes

Zur Veranschaulichung betrachten wir einen bis März 2010 laufenden **DAX-Call** mit einem Bezugsverhältnis von 1:100 und einem Basispreis von 4 700 Punkten. Bei einem DAX-Stand von 5 000 Punkten beträgt der innere Wert dieses Calls exakt drei Euro. Wäre die Laufzeit jetzt zu Ende, würden also genau diese drei Euro ausgezahlt. Bei einem DAX von 5 100 Punkten wären es vier Euro, bei einem Indexstand von 4 900 Punkten nur zwei Euro.

Datum	Kurs des Calls in €	Veränderung zum Vormonat	Veränderung zum Kauf
20.5.09	7,00	-	-
15.6.09	6,77	-3,3%	-3,3%
15.7.09	6,48	-4,3%	-7,4%
15.8.09	6,17	-4,8%	-11,9%
15.9.09	5,82	-5,7%	-16,9%
15.10.09	5,47	-6,0%	-21,9%
15.11.09	5,07	-7,3%	-27,6%
15.12.09	4,65	-8,3%	-33,6%
15.1.10	4,14	-11,0%	-40,9%
15.2.10	3,53	-14,7%	-49,6%
15.3.10	3,00	-15,0%	-57,1%

Quelle: www.onvista.de; Stand: 20.05.09; DAX bei 5000; sonstige Einflussfaktoren bleiben unverändert

Und bei Notierungen von 4 700 Punkten und darunter, würde der Call wertlos verfallen. Aber wie gesagt erst zur Fälligkeit. Ein vorheriges Abgleiten unter den Basispreis hat erst einmal keinerlei Auswirkungen. Denn bis zum Ende besteht ja immer noch die Chance, dass der DAX wieder über den Basispreis steigt und damit einen inneren Wert aufbaut. Genau diese Hoffnung drückt sich in der zweiten Preiskomponente eines Optionsscheins aus, dem **Zeitwert**. Das ist quasi die Prämie, die Sie dafür zahlen, dass Sie an etwaigen Kursveränderungen bis zum Laufzeitende überproportional partizipieren. Der Zeitwert berechnet sich immer aus der Differenz zwischen dem Kurs des Optionsscheins und seinem inneren Wert. Was im Umkehrschluss bedeutet, dass der Zeitwert bei Fälligkeit gleich null ist, weil dann ja nur der innere Wert ausgezahlt wird.

In unserem Beispiel wird der 4 700er-DAX-Call bei einem Indexstand von 5 000 Punkten per Ende Mai zu einem Preis von rd. sieben Euro gehandelt. Zusätzlich zu dem inneren Wert von drei Euro bezahlen Sie also noch einmal vier Euro Aufschlag in Form des Zeitwertes. Der wird dann bis zur Fälligkeit komplett abgebaut, wobei dieser Zeitwertverlust nicht linear verläuft, sondern gegen Ende der Laufzeit an Dynamik gewinnt, wie Sie in der abgebildeten Tabelle deutlich erkennen. Unter der Voraussetzung, dass der DAX durchweg bei 5 000 Punkten steht und sich die anderen Einflussfaktoren ebenfalls nicht ändern, verliert der Call-Optionsschein von Monat zu Monat stärker an Wert. Das oben angesprochene „Ausitzen“ von Verlusten kann also eine ganz schön teure Angelegenheit werden. Wer den hier als Beispiel herangezogenen Call kauft und bis zur Fälligkeit hält, benötigt einen DAX-Anstieg auf 5 400 Punkte (das wäre ein Plus von acht Prozent), um zumindest seinen Einsatz reinzuholen. Vor dem Hintergrund des sich in den letzten Monaten vor Fälligkeit beschleunigenden Zeitwertverlustes sollten Sie die Optionsscheine also möglichst so auswählen, dass die Laufzeit ihren persönlichen Anlagehorizont für den Trade um mindestens sechs Monate übersteigt.

### Das Phänomen der impliziten Volatilität

Was Optionsscheine für viele Anleger zu einem Buch mit sieben Siegeln macht, ist die relativ schwer nachzuvollziehende Preisentwicklung während der Laufzeit. Während sich der innere Wert jederzeit ganz schnell und einfach berechnen lässt, ist die Höhe des Zeitwertes von vielen verschiedenen Faktoren abhängig. Neben der verbleibenden Restlaufzeit (siehe oben) spielt vor allem die **implizite Volatilität** eine entscheidende Rolle. Diese Kennzahl drückt

vereinfacht gesagt aus, mit welchen Kursschwankungen die Marktteilnehmer in Zukunft rechnen.

Beim DAX etwa spiegelt sich diese Erwartungshaltung im **VDAX-New Index** wider, der auch als „Angstbarometer“ des DAX bezeichnet wird. Der konkrete Einfluss der Vola auf den Preis des Optionsscheins ist von der Tendenz her relativ einfach zu erklären. Wenn der Markt mit hohen Schwankungen rechnet, steigt die Wahrscheinlichkeit einer starken Kursbewegung bei meinem Basiswert und dementsprechend auch das Potenzial meines Optionsscheins.

Denn je stärker sich zum Beispiel der DAX verändert, desto kräftiger fallen auch die Kursbewegungen des Calls oder Puts aus. Eine Aussage, ob die Kurse steigen oder fallen, wird durch die Vola nicht getroffen. Es wird lediglich die erwartete Intensität der künftigen Kursbewegung angezeigt, weshalb der Einfluss auf Calls und Puts identisch ist. Eine steigende Vola wirkt sich demnach tendenziell positiv auf den Zeitwert und damit den Kurs eines Optionsscheins aus. Das zeigt auch nebenstehende Tabelle, in der wir mit Hilfe eines Optionsscheinrechners ermittelt haben, wie sich der 4 700er-DAX-Call mit Laufzeit März 2010 in Abhängigkeit von der Vola-Entwicklung innerhalb eines Monats entwickelt, wenn die anderen Einflussfaktoren unverändert bleiben.

theoretische Veränderung des 4700er-DAX-Calls nach einem Monat in Abhängigkeit von der Vola		
implizite Vola	Kurs des Calls in €	Veränderung zum Kauf
10	3,99	-43,0%
15	4,65	-33,6%
20	5,38	-23,1%
25	6,15	-12,1%
29	6,8	-2,9%
35	7,74	10,6%
40	8,54	22,0%
45	9,34	33,4%
50	10,14	44,9%

Quelle: www.onvista.de; Stand: 20.05.09; DAX bei 5000 Punkten; implizite Vola bei 29; sonstige Einflussfaktoren bleiben unverändert

Fällt die implizite Vola von anfänglich 29 nach einem Monat auf 20, verliert der Call alleine deswegen rd. 23% an Wert. Ohne dass sich der DAX auch nur einen Punkt bewegt hat. Auf der anderen Seite führt ein Vola-Anstieg auf 40 zu einem Kursplus von 22% bei dem Optionsschein. Nun ist dieses Beispiel zumindest im Bereich der Extremwerte eher theoretischer Natur, weil ein Vola-Anstieg von 29 auf 45 oder 50 bei unverändertem DAX sehr unwahrscheinlich ist. Gerade der hier negativ wirkende Fall einer sinkenden Vola bei sich auf dem aktuellen Niveau einpendelnden Märkten ist aber durchaus praxisnah und deshalb zu beachten. In Zeiten mit sehr hoher Vola (wie beim DAX vor wenigen Wochen und bei einzelnen Aktien auch heute noch!) sollten Sie mit dem Kauf von Call-Optionsscheinen deshalb vorsichtig sein. Hier kann es Ihnen durchaus passieren, dass Ihre Idee zwar aufgeht und die Aktie zumindest moderat steigt, der Optionsschein auf Grund der fallenden Vola aber sogar an Wert verliert!

#### Lassen Sie die Vola für sich spielen!

Auf der anderen Seite lässt sich dieser Vola-Einfluss natürlich auch nutzen. Wenn es an den Märkten zu einem schnellen und starken Kurseinbruch kommt, steigt die implizite Volatilität in der Regel deutlich an. Als der DAX zum Beispiel im vergangenen September bei einem Stand von 6 500 Punkten zum Sturzflug ansetzte und innerhalb von weniger als drei Monaten bis auf fast 4 000 Punkte fiel, explodierte der VDAX-New von gut 20 auf in der Spitze über 80 Punkte. Und weil ein solcher Vola-Anstieg einen extrem positiven Einfluss auf den Kurs von Optionsscheinen hat, können Anleger in solchen Phasen mit Put-Optionsscheinen gleich doppelt von einem Crash profitieren.

## Knock-out-Produkte sind weniger schlimm als ihr Ruf

**O**bwohl sie immer noch viele „Fans“ haben, spielen Optionsscheine am Markt für Hebelprodukte seit einigen Jahren nicht mehr die Hauptrolle. Die mittlerweile etablierten **Knock-out-Produkte** haben ihnen in der Anlegergunst den Rang abgelassen. Größtes Plus im Vergleich zu den Klassikern ist zumindest auf den ersten Blick die deutlich höhere Transparenz bei der Preisberechnung. Ganz so einfach, wie es immer vermittelt wird, ist es zwar nicht. Der größtenteils fehlende Vola-Einfluss auf den Kurs ist in Sachen Verständlichkeit dann aber doch ein immenser Vorteil. Als Malus wird hingegen grundsätzlich die Gefahr eines vorzeitigen Knock-outs betrachtet. Sobald der Basiswert beim einem auf steigende Kurse ausgerichteten Schein auf oder unter die Knock-out-Barriere fällt, wird das Papier vorzeitig fällig. Anders als bei Optionsscheinen ist ein „Aussetzen“ und Hoffen auf wieder steigende Kurse bis zum Laufzeitende hier dann nicht mehr möglich. Dies ist ein Risiko, das sich durch die richtige Produktauswahl sowie individuelle Absicherungen aber sehr einfach reduzieren lässt. Wesentlich problematischer ist gerade für noch nicht so erfahrene Anleger sicherlich die enorme Vielfalt an Produkten, bei denen es zahlreiche voneinander abweichende Besonderheiten zu beachten gibt. Wir stellen Ihnen die wichtigsten Details vor.

#### Knock-outs mit Fälligkeitstermin

Grundsätzlich müssen Sie zwischen Papieren mit fester Laufzeit und so genannten Endlos-Produkten (open end) unterscheiden. Bei den zumeist als Turbos bezeichneten K.o.-Scheinen mit einem festen Fälligkeitstermin zahlen Sie wie bei Optionsscheinen ein Aufgeld auf den inneren Wert. So kostet ein am 22.7. fälliger Turbo-Call auf den DAX mit einem Basispreis von 3 840 Punkten rund acht Wochen vor dem Laufzeitende bei einem Indexstand von 4 840 Punkten knapp 10,50 Euro. Weil der innere Wert des Scheins genau zehn Euro beträgt (aktueller DAX-Stand minus Basispreis), zahlen Sie hier also ein Aufgeld von rd. 50 Cent, das sich bis zum Laufzeitende komplett abbaut. Allerdings

erfolgt dieser Abbau bis zum Ende relativ gleichmäßig und lässt sich dadurch recht gut kalkulieren. Wobei es auch hier Ausnahmen gibt, wenn der Index sehr nahe an seiner Knock-out-Marke (entspricht dem Basispreis) liegt.

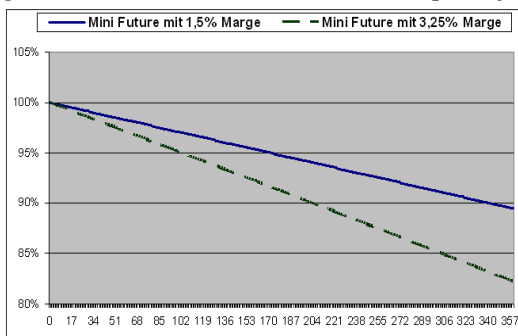
Im Normalfall können Sie aber davon ausgehen, dass sich der Aufschlag von 50 Cent bei noch acht Wochen Laufzeit jede Woche um rd. sechs Cent verringert. Mithilfe dieser Info sowie dem inneren Wert können Sie zu jedem Termin und Indexstand in etwa den Kurs des Turbos berechnen und damit **Kauf- oder Stopp-Limite** problemlos am Markt platzieren. Dafür erleiden Sie bei diesen Turbos aber eben auch einen Totalverlust, wenn die K.o.-Marke während der Laufzeit verletzt wird. Und hier reicht in der Regel ein einziger intraday festgestellter Kurs.

Als Sonderform dieser Knock-out-Produkte bietet **HSBC Trinkaus** als bislang einziger Emittent so genannte **X-Turbos** auf den DAX an. Der Unterschied gegenüber normalen Turbos: Der Zeitraum, während dessen der Knock-out-Fall eintreten kann, ist deutlich ausgeweitet. Normalerweise droht diese Gefahr nur während der normalen Handelszeiten auf **Xetra** von 9 Uhr bis zur Schlussauktion um kurz nach 17:30 Uhr. Bei den X-Turbos verfällt der Schein aber auch dann vorzeitig, wenn der von 8 bis 9 Uhr sowie von 17:45 bis 22 Uhr berechnete **X-DAX** die K.o.-Barriere verletzt. Durch dieses ausgedehnte Risiko sind die Scheine einen Tick billiger und hebelstärker.

### Theoretisch unendliche Hebel Freude

Ebenfalls ein vorzeitiges Knock-out-Risiko haben Sie bei den unter anderem als **Mini Futures, Endlos-Turbos** oder **Wave XXL**-Scheinen gekennzeichneten **open-end-Knock-outs**. Unterscheiden müssen Sie hier noch, ob die Papiere mit einer separaten Knock-out-Schwelle ausgestattet sind oder die K.o.-Marke dem Basispreis entspricht. Wenn Sie kein „Hardcore-Zocker“ sind, der mit hohen zweistelligen oder gar dreistelligen Hebeln agieren will, empfiehlt sich der Einsatz von Produkten mit einer vom Basispreis abweichenden Knock-out-Barriere (Stopp-Loss-Marke). Hier entspricht der Kurs nämlich so gut wie immer dem inneren Wert. Bei einem DAX von 4 840 Punkten und einem Basispreis bei 4 067 Punkten kostet ein entsprechender Mini Long Future bei einem Bezugsverhältnis von 1:100 also 7,73 Euro. Ein Aufgeld fällt nicht an. Allerdings liegt die K.o.-Barriere bei 4 130 Punkten und damit leicht über dem Basispreis. Kommt es nun zum Knock-out-Fall, stellt der Emittent den Schein fällig und ermittelt den Restwert. Der liegt theoretisch bei um die 63 Cent (Differenz zwischen der K.o.-Marke und dem Basispreis), kann davon aber je nach Marktumfeld auch deutlich abweichen. Im schlimmsten Fall entsteht auch hier ein Totalverlust.

Wegen der theoretisch unendlichen Laufzeit und der vermeintlich einfachen Preisberechnung werden diese Produkte von Anlegern gerne als Vehikel für langfristige Spekulationen genutzt. Doch das ist ungemein gefährlich. Zum einen, weil die Papiere bei einem Verletzen der Knock-out-Barriere eben auch vorzeitig verfallen. Zum anderen, weil Sie wie bei allen hier vorgestellten Hebelprodukten jeden Tag eine „Gebühr“ bezahlen, die Ihre Erfolgchancen schmälert. Trotz fehlendem Aufgeld gilt das auch für diese Endlos-Scheine, was oftmals allerdings gar nicht bemerkt wird. Weil die Papiere ja immer zum inneren Wert (aktueller Kurs des Basiswertes minus



Basispreis) gehandelt werden, muss der Emittent zur Kostenweitergabe sukzessive den Basispreis erhöhen und bewirkt damit natürlich einen Wertverlust.

### Achten Sie auf die Finanzierungsmarge!

Wie stark der Basispreis angehoben wird, hängt vom akt. Zinsniveau sowie der Marge des Emittenten ab. Hier gibt es erhebliche Unterschiede, die sich gerade bei einer langen Haltedauer spürbar auf Ihre Performance auswirken. In nebenstehender Grafik haben wir einmal verdeutlicht, wie sich zwei Mini Long Future auf den DAX (anfänglicher Basispreis jeweils bei 4 000 Punkten) auf Sicht

von einem Jahr entwickeln, wenn der Index über den gesamten Zeitraum unverändert bei 5 000 Punkten notiert. Zur Berechnung der Finanzierungskosten haben wir den aktuellen **EONIA-Zins** von 1,1% zuzüglich einer Marge von 1,5 bzw. 3,25% gewählt. Etwa in dieser Spanne liegen aktuell auch die Konditionen der Emittenten. Wie Sie sehen, verlieren beide Papiere an Wert. Durch die deutlich höhere Marge fällt das Minus beim in gestrichelter Linie eingezeichneten Schein aber wesentlich stärker aus. Achten Sie gerade bei Spekulationen mit einem längeren Anlagehorizont deshalb immer darauf, welche Marge der Emittent berechnet. Infos dazu finden Sie im **Verkaufsprospekt!**

## Das Wichtigste zum Schluss – Verluste kontrollieren!

**D**as A und O beim Trading ist das **Risikomanagement!** Entscheidend ist, das werden Ihnen alle erfolgreichen Trader bestätigen, nicht die Höhe der Gewinne, sondern der Verluste. Die gilt es bei jedem Trade so einzugrenzen, dass Sie selbst bei einer anhaltenden Serie von Fehltrades niemals Gefahr laufen, Ihr komplettes Tradingkapital zu verlieren. Pro Trade dürfen Sie deshalb immer nur einen gewissen Prozentsatz Ihres Gesamtkapitals riskieren. Eine Regel, die Sie über die Bestimmung der **Positionsgröße** sowie die Platzierung von **Stoppkursen** relativ einfach befolgen können. Ohne ein solches Risikomanagement werden Sie mit hoher Wahrscheinlichkeit früher oder später scheitern! Deshalb gehen wir in PLATOW Derivate auf dieses Thema auch immer wieder mit konkreten Beispielen ein.