

Nr. 38 | Mittwoch, 2. April 2008

Deutsche Post – Immobilienverkauf kein Non-Event

Ausdrücklich betonte die **Deutsche Post** (19,70 Euro; DE0005552004) gestern in der Meldung zum Verkauf von 1 300 Immobilien an **Lone Star** (USA), dass der Deal sich nicht auf die 08er Prognosen für EBIT (4,2 Mrd. nach 3,8 Mrd. Euro 07) und Nettoergebnis auswirke, obwohl 1 Mrd. Euro in bar in die Kasse fließen. Warum also eine Ad hoc?

Zumindest darf auf den Rückkauf eigener Aktien oder eine kleine Sonderdividende spekuliert werden. Wichtiger aber ist, dass das Top-Management unter CEO **Frank Appel** zeigt, dass es keine Interimsphase gibt und zweitens die von Appel und CFO **John Allan** schon länger maßgeblich getragene stärkere Kapitalmarktorientierung zügig umgesetzt wird. Das war nach den Turbulenzen an den Kreditmärkten nicht zu erwarten. Zur Bilanz-PK sollte der o.a. Immo-Erlös erst „binnen 24 Monaten“ eingefahren werden.

Einen risikoreicheren Kurs wird die Post aber nicht einschlagen. Das geben Struktur (nach über 100 Übernahmen) und Verschuldung (5,5 Mrd. Euro, Tendenz fallend) noch nicht her. Der Verkauf der **Postbank** bleibt ein Pfand zum Ausgleich der US-Defizite oder für einen Zukauf in den USA. Weiter (PB v. 9.1.) kaufen, Stopp (absenken auf) 18 Euro. □

Dt. Bank – War es das?

Lehman Bros. UBS, Deutsche Bank: Die Zeit, da Banken immer neue Löcher in ihren Bilanzen entdecken und teils dringend frische Mittel benötigen, ist noch nicht abgelaufen. Und immer noch geht es um gigantische Summen: Lehman braucht 3 Mrd. US-Dollar, offiziell „nur“, um den ständigen Fragen nach Liquiditätsgpässen Einhalt zu gebieten. Die UBS schrieb im Q1 weitere 19 Mrd. Dollar auf das US-Geschäft ab, muss das Kapital um 15 Mrd. Dollar erhöhen. Und auch die Deutsche Bank, die erst verg. Woche ihren 07er Geschäftsbericht mit einem nebulös-skeptischen Ausblick veröffentlicht hatte, enthüllte gestern ein neues 2,5 Mrd. Euro großes Loch.

Damit mussten Finanzinstitute seit Beginn der US-Krise global über 200 Mrd. Dollar „wertberichtigen“. Investoren griffen bei Europas Sündern gestern dennoch zu, verteuerten die UBS um 7% und die Aktie (73,70 Euro; DE0005140008) der Dt. Bank zwischenzeitlich um 3%. Ob das fundamental gerechtfertigt ist, lässt sich nicht sagen. Eine Garantie, dass die Abschreibungsorgie bald endet, gibt niemand. Der **IWF** sieht bereits einen Korrekturbedarf von 800 Mrd. Dollar. Doch dreht die Stimmung, und (nur) das zählt derzeit. Spekulativ kaufen (Stopp 64 Euro). □

HIGHLIGHTS HEUTE

Platow Fonds – Stabil durch den März	S. 2
KlöCo – Auch ohne Marketing gut	S. 3
IDS Scheer – Börse zahlt nur noch Substanz	S. 3
Mobotix – EPS von 0,70 Euro ist drin	S. 4

Unsere Meinung

▲ Die ersten drei Monate des Börsenjahres 2008 liegen hinter uns. Für deutsche Blue Chips war es das schlechteste Auftaktquartal seit Jahrzehnten. Der Deutsche Aktienindex verlor satte 18%.

▲ Erfahrungsgemäß sind Minuszeichen im ersten Quartal eines Kalenderjahres ausgesprochen selten. Von 1960 bis 2007 mussten deutsche Blue Chips im Q1 lediglich in 15 der 48 Jahre Verluste hinnehmen (Quote: 31%). Historischer Negativrekord war bisher das Jahr 2003 mit 16,2% Miese. Seit Montag gibt es einen neuen „Spitzenreiter“.

▲ Was bedeutet das nun für das weitere Börsenjahr 2008? Unsere Analysen ergaben, dass ein miserables Auftaktquartal nur eine schwache Indikation für die künftige Rendite liefert. So folgten auf schlechte Anfangs quartale in den Crashjahren 1970, 1987 und 2001 herbe Verluste in den drei restlichen Quartalen (-23%, -23% und -12%), während sich 1999 und 2003 üppige Gewinne anschlossen (+43% und +64%). „Aufgeholt“ wurden die anfänglichen Verluste allerdings in weniger als der Hälfte der Jahre.

▲ So uneindeutig die Befunde für die Folgerenditen sind, so klar sind sie für die Volatilität der anschließenden 3 Quartale: Es ging heftig zur Sache, eine „Börsenberuhigung“ gab es selten: Nur in 20% der Fälle folgten prozentual einstellige Renditen.

▲ Aus statistischer Sicht lassen sich damit zwei Schlussfolgerungen ableiten: (1) Die Wahrscheinlichkeit, dass das Kalenderjahr 2008 mit einem Plus (oberhalb von 8000 Punkten) abschließt, beträgt bestenfalls 50:50. (2) Auf eine abnehmende Volatilität sollten Sie besser nicht setzen – die Börsen dürften nervös bleiben. Kursrichtung: Leider unklar.

HERZLICHST IHR
PLATOW BÖRSENTEAM

Defensive Ausrichtung half Platow Fonds im März

Auch den Monat März 2008 schloss der DAX mit einem Minus ab. Zwar waren die Einbußen mit -2,3% noch einigermaßen erträglich, doch mussten Investoren nunmehr den dritten Monat in Folge Verluste hinnehmen. Die Finanzkrise schwelte nicht nur weiter, sondern erreichte zur Monatsmitte mit der Pleite des S&P 500-Mitglieds **Bear Stearns** einen weiteren traurigen Höhepunkt. Der immense Vertrauensverlust

(Liquiditätsprobleme hatte das Institut noch kurz zuvor zurückgewiesen) ließ den DAX anschließend auf den tiefsten Stand seit Oktober 2006 abrutschen.

Auch der Platow Fonds musste mit -0,8% etwas Federn lassen, allerdings in deutlich abgeschwächter Form im Vergleich zum deutschen Leitindex. Dies ist auch darauf zurückzuführen, dass wir den

SO GEHT'S WEITER

Air Berlin (7,30 Euro; GB00B128C026) hat 2007 nun doch 21 Mio. statt der am 12.3. avisierten 11 Mio. Euro netto verdient. Doch interessierte das bei der Bilanz-PK keinen: Denn im „Jahr der Profitoptimierung 2008“ sieht CEO **Joachim Hunold** nun doch nur ein EBIT zwischen 73 Mio. und 120 Mio. Euro. Ursprünglich waren 140 Mio. bis 160 Mio. Euro geplant. Air Berlin gibt nach der Übernahme von **LTU** also nicht nur deutlich weniger her als erhofft. Die große Spanne zeigt überdies die erhöhte Unsicherheit an. Hier wurde viel Vertrauen pulverisiert. Sie haben mit **PB v. 7.1.** völlig richtig agiert, als Sie bei 13,50 Euro rd. 30% Gewinn (hälftig) realisiert und den Stopp auf 11,50 Euro gezogen haben. Meiden. + + + **Heidelberger Druck** (15 Euro; DE0007314007) nimmt Investoren unmittelbar vor der Leitmesse Drupa die letzte Hoffnung auf eine rasche Wende. Die erst Anfang Februar reduzierte Prognose für das am 31.3. beendete Gj. 07/08 wird nicht erreicht, den weiteren Geschäftsverlauf sieht der Konzern auf Grund schwächerer Konjunkturdaten „kritisch“. Es soll – mal wieder – gespart werden. Analysten rechneten für 08/09 mit einem EBIT von rd. 310 Mio. Euro – das dürfte völlig unrealistisch sein. Weiter (**PB v. 6.2.**) meiden. + + + **Zapf Creation** (3,50 Euro; DE0007806002) scheint das Tal der Tränen durchschritten zu haben, traut sich 2008 eine Umsatz- und EBIT-Steigerung und ein schwarzes Nettoergebnis zu. Auch 2009 soll der Trend anhalten, so die Coburger. Nach etlichen Kapitalrunden ist der bilanzielle K.O. abgewendet, mit einer EK-Quote von 13% bleibt die Fettschicht aber dünn. Zu früh (**PB v. 6.7.07**) wetteten wir auf den Turnaround. Sie wurden mit 10% Verlust ausgestoppt. Mutige bauen bis 3,30 (Stopp 2,60) Euro eine Position auf. + + + Die Beteiligungsgesellschaft **Arques** (12,20 Euro; DE0005156004) hielt 2007 den Nettogewinn konstant bei knapp 115 Mio. Euro, lag damit 35 Mio. Euro unter den Erwartungen. Eine Sonderabschreibung (**PB v. 9.1.**) und höhere Steuern verhinderten einen Zuwachs. Nun droht das volatile Kapitalmarktumfeld das IPO von Tochter **Actebis**, das für diesen Sommer geplant war, zu verzögern. Der Kauf des IT-Händlers hinterließ in der Bilanz tiefe Spuren. Vorerst setzen nur Trader auf eine charttechnische Wende bei 10,50 (Stopp 9) Euro.

Die zehn größten Positionen *
Adidas
BASF
K+S
Münchener Rück
Qiagen
RWE
SGL Carbon
Stada
Volkswagen St.
WMF Vz.

* alphabetische Reihenfolge; Stand: 31.3.2008

Fonds in den vergangenen Wochen zunehmend defensiver ausgerichtet hatten. So hielten wir den Cashanteil hoch, bauten neue Engagements defensiven Charakters (z. B. **Allianz Leben, Linde**) aus und eliminierten risikoreichere Positionen (z. B. **Rheinmetall, Stratec Biomedical**). Von Vorteil war auch, dass seit Monaten keine Bankaktie im Portfolio enthalten ist. Allerdings wurde die Fondsrendite durch die Gewinnwarnung von **Siemens** in Mitleidenschaft gezogen. Erfreulicherweise konnten die beiden größten Positionen (**K+S** und **Volkswagen**) dies durch weitere Kursgewinne wettmachen.



Dabei sorgte „Fonds-Oldie“ VW für den spektakulärsten Anstieg. Mitten im Krisenmonat März zog die Aktie um mehr als 20% an und schloss damit eine charttechnische Bodenbildungsformation ab (siehe Abbildung). Allerdings wäre nach dem steilen Anstieg in den kommenden Wochen eine Zwischenkonsolidierung nicht verwunderlich. Durch eine überdurchschnittliche Performance rückte auch PLATOW-Musterdepotwert **WMF** in die Top Ten auf.

Der „Platow Fonds“ wird (wie auch aus der Tabelle ersichtlich) im Wesentlichen mit deutschen Aktien be-

stückt. Seine Zusammensetzung erfolgt unter dem Paradigma des „Stock Picking“ und losgelöst von Indexvorgaben. Er steht damit in der Tradition des erfolgreichen, 1996 aufgelegten PLATOW-Musterdepots (siehe Seite 4). Investoren mit mittlerer Risikotoleranz und einem nicht zu kurzfristigen Anlagehorizont können den **DB Platinum III Platow Fonds** (81,01 Euro; LU0247468282; Ausgabeaufschlag bis zu 4%) bei Banken mit entsprechender Vertriebsvereinbarung direkt kaufen oder indirekt über das (auch börsen gehandelte) „**Platow-Zertifikat**“ (107,51 Euro / 109,66 Euro; DE000DB0PLA8) einsteigen. Weitere Informationen zu beiden Produkten finden Sie auch auf der Internetseite www.platow-zertifikat.de. □

KlöCo – Nicht schlecht

Der Stahlhändler **Klößner & Co.**, kurz KlöCo, (33,10 Euro; DE000KC01000), gibt einen „positiven Ausblick“ für 2008, die „aktuelle Entwicklung deutet auf ein wiederum erfreuliches Ergebnis“ hin. Quantitative Aussagen scheuen die Duisburger vorerst, schließlich ist die „Entwicklung im 2. Hj. noch nicht absehbar“. Auch die „attraktive“ Dividende von 0,80 Euro ist kein Indiz für die Ergebniserwartung. Investoren erhalten je Aktie so viel wie im Vorjahr – Analysten gingen im Schnitt indes von 0,88 Euro aus.

Marketinglastige Meldungen hat KlöCo eigentlich nicht nötig. Mit einem EBITDA von 371 Mio. Euro lag der Konzern 2007 noch besser als zunächst (PB v. 30.1.) ausgewiesen und somit nur 6% unter dem Rekordvorjahr. Die getilgte Hochzinsanleihe und der normalisierte Steuersatz trugen maßgeblich dazu bei, dass das Nettoergebnis um ein Drittel fiel. Ohne jene Sonderfaktoren ist das Ergebnis nun viel transparenter, das 07er EPS von 2,87 (erwartet 2,75) Euro eine vernünftige Ausgangsbasis für Projektionen.

Wie 2007 strebt KlöCo Zukäufe im Umsatzvolumen von rd. 500 Mio. Euro an. Cashflow und Bilanz geben das her. Ob 2008 das erwartete (EBITDA: 400 Mio. Euro; EPS 3,91 Euro) Rekordjahr wird, ist offen. Doch das 07er EBITDA ist drin, das EPS steigt dann definitiv. Sie staubten bei 26 Euro ab, 2. Order bei 23 Euro löschen. Neues Kauffimit 29 (Stopp 23) Euro.

IDS – Prognose nix wert

Nur noch 8,20 Euro wollten Anleger Mitte März je Anteilschein (10 Euro; DE0006257009) von **IDS Scheer** bezahlen. Unsere Befürchtung aus PB v. 23.1., dass der Verfall noch nicht zu Ende sei, hatte sich bewahrheitet. Auch die Bilanz-PK änderte daran nichts. Das maue Ergebnis von **Oracle** tat jüngst ein Übriges, Misstrauen für die Software-Branche und insb. ERP-Anbieter wie SAP und deren Partner zu säen.

Richtig ist, dass die Branche derzeit etwas im Nebel stochert, weil Kunden zwar hohes Interesse an den vielen neuen Lösungen bekunden, im Zweifel vorerst aber nur kleine Pakete ordern. Doch IDS alleine an der Dynamik der Software-Verkäufe zu messen, wird

dem Konzern nicht gerecht. 2007 stammten 2 Drittel der Erlöse aus der Beratung (+9%) und ein Drittel aus Softwareverkäufen (+15%). Hier war mehr erwartet worden, entsprechend wurde IDS höher bewertet.

Bei einem Börsenwert von derzeit nur 320 Mio. Euro wird indes nur noch die Substanz bezahlt. Immerhin beträgt das Eigenkapital 218 Mio. Euro bei einer EK-Quote, die seit Jahren über 60% liegt. Der 07 um gut 50% auf 32,4 Mio. Euro gestiegene Cashflow hievte die liquiden Mittel auf knapp 100 Mio. Euro. Somit gibt es die jüngst erneuerte, sicherlich ehrgeizige Prognose, 2010 Erlöse von 600 (07: 397 Mio.) Euro und eine EBITA-Marge von 14 (10,1)% zu erreichen, an der Börse (fast) umsonst. Mittelfristanleger steigen bis 10 (Stopp 8) Euro wieder ein. □

GWB verschenkt nichts

Das Jahr fing gut an und hat schwierig geendet“, fasste CEO **Norbert Herrmann** auf der Bilanz-PK der **GWB Immobilien** das Geschäftsjahr 2007 zusammen. So konnten die Norddeutschen ihr Ergebnis vor Zinsen und Steuern auf 11,7 Mio. Euro mehr als verfünffachen und den Jahresüberschuss auf 6,7 Mio. Euro steigern, die Mieteinnahmen lagen bei 6,1 Mio. Euro. Dem Wert des Börsenpapiers (7,15 Euro; DE000A0JKHG0) haben diese positiven Zahlen aber keinen Schub geben können, seit Anfang des Jahres verlor die Aktie deutlich, nachdem sie zuvor einige Monate um die 10 Euro-Schwelle geschwankt hatte.

Schwerpunktmäßig errichtet und revitalisiert die **GWB Einzelhandels- und Fachmarktzentren** in mittelgroßen deutschen Städten. Das Immobilienportfolio will der Konzern auf rund 120 Mio. Euro ausweiten, dabei arbeitet er eng mit der **Metro-Gruppe** zusammen. Bis Ende 2009 sollen etwa 134 Mio. Euro in den Neubau und 112 Mio. Euro in die Revitalisierung fließen. Beim Verkauf tut sich die **GWB** derzeit schwerer, so scheiterten Ende vergangenen Jahres geplante Veräußerungsprojekte am Preis. „Wir verschenken nicht die wertvollsten Immobilien“, so Herrmann.

Gleichwohl will das Unternehmen 2008 erstmals eine Dividende ausschütten – ein Trostpreis für die Aktionäre angesichts eines Kursverlustes von 57% seit Jahresfrist. Zudem will **GWB** mit einem Aktienrückkaufprogramm den Kursverfall stoppen. Trotz eines KGV von 5 auf Basis des 07er EPS raten wir – wie schon in PB v. 19.11.07 – zum Abwarten. □

Secunet – Kleiner Hüpfen

Mit einem Kurshüpfen von 24% prämierten die Börsianer am Montag und Dienstag etwas verspätet den Jahresabschluss von **Secunet**. Das lindert ein bisschen die Schmerzen der Anteilseigner, deren Aktienbestände in den vergangenen zwölf Monaten phasenweise zwei Drittel an Wert verloren hatten.

Eigentlich war das Zahlenwerk des Spezialisten für IT-Sicherheit aber schon am Freitag präsentiert worden. Die Essener hatten mit einem Umsatzanstieg von

13% auf 41,3 Mio. Euro und einem EBIT-Zuwachs von 60% auf 3,5 Mio. Euro punkten können. CEO **Rainer Baumgart** und CFO **Thomas Pleines** verströmten während ihres Besuchs bei PLATOW Zuversicht. Denn der Auftragsbestand sei hoch, das gerade beendete Q1 gut gelaufen, wengleich die Ertragsentwicklung durch den Projektcharakter der Geschäfte volatil bleiben werde. Im laufenden Fiskaljahr wollen die Vorstände die internationale Vertriebsstärke erhöhen und die „Marke“ Secunet bei Vertretern von (ausländischen) Behörden bekannter machen.

Baumgart nennt für den Umsatz als langfristige Zielgröße rd. 100 Mio. Euro. Den Einstieg in neue Geschäftsfelder schließt er nicht aus, vor allem die Bereiche Internetprotokolle und Satellitenkommunikation böten Potenzial. Ob diese Wachstumsperspektiven und die recht attraktive Bewertung (08er KGV 9) der Aktie (4,66 Euro; DE0007276503) die Dauertalfahrt beenden werden? Charttechnisch könnte der jüngste Kursanstieg eine Bodenbildung einleiten, doch sollten Sie vor einem Einstieg eindeutige Signale abwarten. □

CFO **Lutz Coelen** im Gespräch mit PLATOW. Zum Halbjahresschluss hatte der Hersteller digitaler Netzwerkkameras einen Umsatz von 15,2 Mio. Euro (+51% ggü. Vj.) und ein Ergebnis vor Zinsen und Steuern von 2,8 Mio. Euro (+193%) vermeldet. Für das komplette GJ. 07/08 kann sich der Finanzvorstand durchaus einen Umsatz von 33 Mio. Euro und ein Ergebnis je Aktie (HGB) von 0,70 Euro vorstellen.

Diese Schätzungen dokumentieren allerdings auch das Hauptproblem für Anleger – die üppige Bewertung der Aktie (31,76 Euro; DE0005218309). Derzeit müssen Investoren den 4-fachen Umsatz und den 45-fachen Nettogewinn (jeweils auf 07/08er Basis) auf den Tisch blättern. Das ist trotz des strammen Wachstums und der guten Marktstellung zu viel. Wir raten daher weiterhin (PB v. 18.2.) von einem Einstieg ab. □

Sind Sie mit der PLATOW Börse in punkto Inhalt und Layout zufrieden? Oder haben Sie einen Verbesserungsvorschlag auf dem Herzen, den Sie der Redaktion schon immer mitteilen wollten? Dann nutzen Sie die Gelegenheit zu Kritik oder Lob, indem Sie den beigelegten Fragebogen ausfüllen und an uns zurücksenden. Selbstverständlich können Sie an der **Leserumfrage** auch online unter <http://umfrage.platow.de> teilnehmen. Ihre Mühe wird in jedem Fall honoriert: Sie helfen uns, die **PLATOW Börse künftig noch besser** Ihren Wünschen und Anlagepräferenzen anzupassen. Und mit etwas Glück wird Ihr Beitrag zusätzlich mit einer Flasche erlesenem (93 Parker-Punkte!) **Rotwein** prämiert!

Mobotix aufgehübscht

Seit Montag ist die Aktie von **Mobotix** im Prime Standard gelistet. Der renditestärkste 07er Börsenovize (+94% seit IPO) will sich mit dem Segmentwechsel für internationale Investoren aufhübschen.

Das soeben abgelaufene dritte Quartal des Geschäftsjahres 2007/08 (per 30.6.) sei ebenso erfolgreich verlaufen wie die beiden vorangegangenen, erläutert

PLATOW DEPOT + + PLATOW DEPOT + + PLATOW DEPOT + + PLATOW DEPOT

Offene Order						
Kauf/Verkauf	Stück	Wertpapier	ISIN	Limit in Euro	Gültig bis	Börsenplatz
Kauf	500	Stada	DE0007251803	43,10	18.4.2008	Xetra

Die erneuten Hiobsbotschaften um neuerliche Milliardenabschreibungen bei Großbanken (**Dt. Bank** und **UBS**) haben die Märkte am Dienstag erstaunlich kalt gelassen. Die **Stada**-Aktie zog in den vergangenen beiden Tagen markant an – das Limit unserer Nachkauforder gerät kurzfristig außer Reichweite. Wir belassen den Auftrag dennoch im Markt.

Stück	ISIN	Wertpapier	Kaufdatum	Kaufpreis	Akt. Kurs	Gesamtwert	Performance	Stopp (SK Xetra)	Aktuelles Votum
2400	DE0007803033	WMF Vz.	05.09.07	23,80	23,40	56.160,00	-1,7%	18,00	Kaufen bis 23 Euro
700	DE0007251803	Stada	19.02.08	43,70	46,85	32.795,00	+7,2%	34,00	Kaufen bis 43,10 Euro
Regeln zu Depotänderungen sowie zur Behandlung der Stoppkurse finden Sie auf www.platow.de		WERTPAPIERBESTAND		88.955,00 Euro		KURSE VOM 2.4.08 (MITTAGS)			
		LIQUIDITÄT		649.518,00 Euro		RENDITE SEIT JAHRESBEGINN:		-8,8%	
		DEPOTWERT		738.473,00 Euro		RENDITE SEIT START 1996:		+1.344,3%	

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, Claus Seifert. Um eine möglichst hohe Transparenz zu bieten, führen wir nachfolgend die besprochenen Positionen auf, die momentan im DB Platinum III Platow Fonds enthalten sind. Unsere kompletten Disclosure-Regeln finden Sie unter www.platow.de.

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

Adidas, Allianz Leben, BASF, K+S, Linde, Münchener Rück, Qiagen, RWE, SGL Carbon, Stada, Volkswagen St., WMF Vz.

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

Linde

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, ROLF KOPEL, ANNA PIETRAS; CHEFREPORTER: MIRKO REIPKA; BÖRSE/ONLINE: ROGER PEETERS (LTG.), CLAUD SEIFERT (STV.), TARIK DEDE, CHRISTOPH FRANK, OLIVER STILZ; MARKETING: SANDRA PAASCHKE, BEATE STRUMPF; 2 X WCHTL. + 1 X WCHTL. PLATOW DERIVATE, MTL. BEZUGSPREIS 39,50 EURO, INKL. 7% MWST. UND VERSAND. KÜNDIGUNG: 4 WOCHEN 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.

Feri

Ratings keine Kaufempfehlungen für offene Immobilienfonds

▲ Es ist auch für Insider schon ein wenig schwer zu verstehen. Rating-Agenturen analysieren Kapitalanlageprodukte und bewerten sie nach einem dezidierten Benotungssystem. Initiatoren und Prospekte gehen damit hausieren. Rating-Gesellschaften treten mit ihren Ratings bei Vortragsveranstaltungen auf. Bei seriösen Agenturen wird sogar offengelegt, wer die gutachterliche Arbeit bezahlt hat. Die Veröffentlichungspolitik ist freilich allzu oft willkürlich. Wenn die Initiatoren bezahlen, ist klar, dass nur positive Gutachten publik werden. Das ist ehrlich, aber mangels Vergleichbarkeit von eingeschränkter Aussage. Auch die Benotungen sind nicht immer durchschaubar.

Aus Analysesicht ist es positiv, wenn Profis, wie z.B. von der Bad Homburger **Feri Research AG**, eine Kapitalanlage durchleuchten. Bei der Beurteilung **geschlossener** Immobilienfonds können „Ratings“ auf Grund erheblicher Interpretationsspielräume aber sehr riskant sein. Wir haben das schon oft deutlich gemacht. Bei **offenen** Immobilienfonds hingegen ist mit Blick auf die meist langjährige unternehmerische Tätigkeit der Fonds und des Managements auch aus methodischer Sicht ein Rating möglich, sinnvoll und aussagefähig. Umso verwirrender ist in diesem Zusammenhang der Hinweis, Ratings für offene Fonds seien keine Kauf- oder Verkaufempfehlungen. Mit Verkaufsempfehlungen, die allerdings die Realität nur eingeschränkt abbildeten, hatte vor einigen Jahren **Scope** das Endspiel des Desasters der offenen Fonds angepöfiften. Wir wundern uns heute noch, dass Rating-Gesellschaften völlig haftungsfrei geblieben sind. Das Kölner Anwaltsbüro **Klumpe** hat hier zumindest haftungsrechtlich Basisarbeit geleistet.

Jetzt hat es mit einer Fehlinterpretation auch die Analysten der renommierten Feri erwischt. Feri sah sich in einer breit gestreuten Pressenotiz gezwungen, auf ein falsches Zitat in einer kürzlich von dpa-AFX veröffentlichten Mitteilung hinzuweisen. Ein Mitarbeiter von Feri hatte angeblich konservativen Anlegern den Verkauf einzelner offener Immobilienfonds empfohlen. Es sei aber gar keine Verkaufsempfehlung ausgesprochen worden, hieß es in einer ersten Reaktion von Feri. Insofern sei das Zitat falsch. Auch in Bezug auf eine „Capital“-Veröffentlichung (Heft 07/2008 S. 85ff), in der neben den Fondsdaten Kauf- und Verkaufsempfehlungen ausgesprochen werden, wehrt sich Feri. Die Erklärungen im Artikel von „Capital“ würden ausschließlich die Meinung der Redaktion wiedergeben. Feri habe lediglich die Fondsdaten zur Verfügung gestellt.

Feri legt Wert auf die Feststellung, dass zu keinem Zeitpunkt Kauf- und Verkaufsempfehlungen abgegeben worden seien und auch künftig keine Kauf- und Verkaufsempfehlungen abgegeben würden. Richtig sei, dass Feri davon ausgehe, dass offene Immobilienfonds die Finanzkrise glimpflich überstehen dürften und 2008 immer noch eine durchschnittliche Rendite von 5% erwirtschaften würden. Im Hinblick auf die einzelnen Fonds sei darüber hinaus die Betrachtung des jeweiligen Immobilienportfolios maßgeblich. So habe z.B. der **KanAm grundinvest Fonds** bei dem im Februar 2008 veröffentlichten Feri-Rating die Note A (Sehr gut) für das Immobilienportfolio erhalten.

Platowfazit: Beachten Sie bitte, das ist keine Kaufempfehlung für KanAm – zumindest aus Feri-Sicht. Es wird langsam Zeit, dass in Bezug auf den öffentlichen Glauben eines normalen Anlegers einmal Gerichte entscheiden, wie die Werbebotschaften der Rating-Institute zu werten sind. Banken heften Rating-Berichte unterschiedlicher Qualitäten bis hin zur reinen tabellarischen Zusammenfassung der Prospektaussagen und anschließender „Wertung“ mit Begeisterung zur eigenen Enthaltung in ihre Vertriebsordner. Im Verkaufsgespräch ersetzt das Rating die eigene Recherche, auf die sich gerade der Anleger in einem Bankgespräch verlässt. Schade, dass der grundsätzlich gute Ansatz der Beurteilung einer Kapitalanlage durch Profis in methodische Interpretationen seiner Aussagefähigkeit mündet und jedem Anfänger die Möglichkeit gibt, auf den fahrenden Zug „Rating ohne Risiko“ aufzuspringen.

Deutsche Wohnen

Klassiker unter den Immobilien AGs von der Börse abgestraft

▲ Die einst renommierte Tochter der **Deutschen Bank**, die in den 90er Jahren quasi als „Fonds im Aktienmantel“ an die Börse gebracht wurde, gerät immer mehr unter die Räder. Die Eckdaten aus 2007 hatten wir Ihnen vergangene Woche schon im PLATOW Brief vorgestellt. Der Verzicht auf eine Dividende führte zu weiterem Kursverlust. In der Summe zeigt sich, dass unsere mehrfache Kritik von den Anlegern geteilt wird. Zunächst hatten wir im Juli moniert, dass die Aktie über den teuren Zusammenschluss mit der **Gehag** in eine andere Risikoklasse gewandert sei. Später kritisierten wir dann noch den überraschenden Bewertungsschub des Berlin-Portfolios auf die 18-fache Nettojahresmiete. Da wir nie Seriositätszweifel hatten, beließen wir es bei der Kritik, obwohl Backgroundgespräche im Dezember in der Berliner Szene Schlimmeres befürchten ließen. Inzwischen sind wir uns auch nicht mehr sicher, ob der Wechsel des Hauptaktionärs nicht auch strategische Konsequenzen in der Geschäftspolitik zur



BÜROS, GEWERBE, WOHNEN ... DIE NEUESTEN MARKTTRENDS

Folge hat. Hierzu müsste die Interessenlage von **Oaktree** (24%) offener liegen. Die Aktionärsstruktur insgesamt mit 26% des Kapitals, aufgeteilt auf 6 Aktionäre (jeweils größer 3%) und ca. 38% weiteren in- und ausländischen institutionellen Investoren könnte die verbleibenden ca. 12% Privataktionäre noch stark verunsichern.

Das Geschäft mit Lagerflächen

In Europa konzentriert sich das Angebot auf fünf Länder

▲ Die direkten Investitionen in Lagerflächen erreichten lt. **Jones Lang LaSalle** (JLL) 2007 europaweit 15 Mrd. Euro. Trotz des Rückgangs gegenüber Vj. (-12%) ist dies das zweitbeste jemals erzielte Ergebnis. Auf die Top 5-Länder des europäischen Lagerflächen-Investmentmarktes entfielen 75% des Gesamtvolumens. Angeführt wird die Liste von **Großbritannien**, das freilich im Jahresvergleich einen Rückgang um 35% erlitt. Mit 4,3 Mrd. Euro lag das Volumen aber deutlich über dem der Verfolger. **Deutschland**, größter westeuropäischer Lagerflächen-Investmentmarkt auf dem Kontinent, kommt auf 2,3 Mrd. Euro (+ 5%). Die begrenzten Investitionsmöglichkeiten haben das Renditeniveau lt. JLL nach unten gedrückt und damit gleichzeitig die Risikoprämien minimiert.

Die Nutzernachfrage für Lagerflächen wurde europaweit dynamisiert durch zunehmende Outsourcing-Aktivitäten und einen expandierenden Einzelhandelsmarkt. 2007 stieg der Lagerflächen-Umsatz mit 14,5 Mio. qm auf Rekordhöhe (+19%). Während das größte Umsatzwachstum in den mittel- und osteuropäischen Märkten stattfand, entfielen auf die "Großen 3", angeführt von Deutschland mit 3,3 Mio. qm, Großbritannien (1,5 Mio. qm) und Frankreich (1,5 Mio. qm), fast 44% des Gesamtumsatzes 2007. Die starke Nachfrage hat die Bautätigkeit in Europa 2007 weiter angekurbelt. Mit rund 10 Mio. qm wurden 19% mehr Flächen fertiggestellt als 2006.

Back to the roots

Kaufhäuser kommen mit neuen Konzepten zurück in die Stadt

▲ In den vergangenen Jahren zogen sich lt. **Brockhoff & Partner** viele der großen Kaufhausketten wie **Kaufhof**, **C&A**, **Karstadt** oder **Hertie** aus den kleineren und mittleren Städten zurück. Nun kehren sie mit neuen Konzepten zurück. Das Kaufhaus gehörte seit den 60ern bis vor wenigen Jahren neben dem Rathaus zu den wichtigsten Gebäuden der Stadt. Das Vollsortiment-Kaufhaus brachte die bunte Warenwelt auch in die kleineren und mittleren Städte. Umso bitterer traf es viele Kommunen, als sich die großen Warenhauskonzerne von dort zurückzogen. Sie konzentrierten ihre immer größeren und opulenteren Shopping-Paläste mit immer üppigeren Verkaufsflächen und ausgeklügelten Shop-In-Shop-Konzepten zunehmend auf die Innenstadtlagen der Großstädte.

Doch jetzt beginnen die großen Kaufhaus-Unternehmen, die Klein- und Mittelstädte wieder zu entdecken. Aktuell werden Standorte in Gemeinden ab 20 000 Einwohnern gesucht. Die neuen Geschäfte würden lt. Brockhoff aber deutlich kleiner als die traditionellen Kaufhäuser. Sogar Karstadt, das sich erst 2004 von den kleineren Häusern getrennt hatte, arbeitet unter Namen wie Preisparadies oder Schnäppchen Center an interessanten Konzepten.

Personalien

▲ **Hamburg:** **Tom Jacobi** (52) ist in den Vorstand von **Engel & Völkers** berufen worden. Der Art Director der Zeitschrift „stern“ und Chefredakteur des Magazins „VIEW“ wird den Bereich Marketing verantworten.

▲ **Frankfurt:** **Karsten von Köller (Lone Star)** scheidet nach kurzer Zeit als AR-Vorsitzender der **FranconoWest** aus.

Das Neueste in Kürze

▲ **Ingolstadt:** Die **Persona Service AG** hat langfristig 300 qm Bürofläche im denkmalgeschützten Geschäftshaus Am Stein 8 in der Innenstadt von **Special Situations Realty Partners Fonds** über **Monopterus** gemietet.

▲ **Frankfurt:** Der **Sparkassen Giroverband Hessen-Thüringen** mietet rd. 3 000 qm Bürofläche im „Poseidon Haus“ in der Theodor-Heuss-Allee 2 für 3 Jahre von **Deka Immobilien** über **Aengevelt**.

▲ **Berlin:** **Soboll & Herzhoff** mieten 470 qm Bürofläche in den 3 Leipziger über **apellasbauwert property group**.

▲ **Helsinki:** **IVG Funds** erwirbt Avia Line Office-Park für ca. 30 Mio. Euro von YIT Rakennus Oy. Der Office-Park beinhaltet 3 Bürogebäude mit einer Mietfläche von insgesamt 9 000 qm.

▲ **Köln:** **Wiag** erwirbt 489 Wohnungen in NRW und dem Saarland für 26 Mio. Euro von **Vivacon**. Vivacon hat die Wiag als Joint Venture mit dem Finanzinvestor **Forum Partners** als Holding für Wohnungsbestände gegründet.

+++ Anzeigen +++ Anzeigen +++ Anzeigen +++

MIETKUNST für Banken, Büros, Kanzleien etc., (großformatige Bilder für Besprechungszimmer, Tagungsräume, Eingangsfoyers usw.), Miete oder Mietkauf möglich, Logoobjekte mit ihrem Unternehmenssignet, auf Wunsch quartalsweiser Wechsel der Bildereinheiten, künstlerische Gesamtgestaltung Ihrer Räumlichkeiten ... Unverbindliche und kostenfreie Gestaltungsvorschläge vor Ort. Information: **ART Industriegalerie, Tel.: 02323/384457 oder unter E-Mail: art-ewert@web.de.**

PER FAX AN
069.24 26 39 69



Antwort
DER PLATOW Brief
GWV Fachverlage GmbH
Stuttgarter Straße 25
60329 Frankfurt

Leserumfrage PLATOW Börse

Sehr geehrte Leserin, sehr geehrter Leser,

um PLATOW Börse noch besser zu gestalten und weiterzuentwickeln, bitten wir Sie um Ihre Unterstützung! Nehmen Sie sich kurz Zeit, um die folgenden sechs Fragen zu beantworten. Natürlich können Sie an unserer Leserumfrage auch online teilnehmen unter <http://umfrage.platow.de>.

Unter allen ausgefüllten und zurückgesandten Fragebögen verlosen wir fünf Flaschen *Château Clerc Milon 5ème Cru Classé Pauillac AOC 2005* aus dem Hause Rothschild.

Einsendeschluss ist der 30. April 2008.

Ich bin gespannt auf Ihre Antworten.


Albrecht F. Schirmacher
Herausgeber

ANALYSEN + HINTERGRUNDINFOS + EMPFEHLUNGEN + ANALYSEN + HINTERGRUNDINFOS + EMPFEHLUNGEN + ANALYSEN + HINTERGRUNDINFOS + EMPFEHLUNGEN



Bitte kreuzen Sie jeweils die für Sie zutreffende Aussage an.

Frage 1: Wie beurteilen Sie die Gestaltung von PLATOW Börse?

sehr gut gut weniger gut schlecht

Frage 2: Sollte künftig häufiger das allgemeine Börsenumfeld in PLATOW Börse kommentiert werden und dafür Besprechungen einzelner Aktien weniger Platz eingeräumt werden?

Ja, mehr Kommentare zum allgemeinen Börsenumfeld zu Lasten der Besprechungen einzelner Aktien befürworte ich.
 Nein, mehr Kommentare zum allgemeinen Börsenumfeld zu Lasten der Besprechung einzelner Aktien lehne ich ab.

>> bitte weiter auf der Rückseite

Frage 3: Sind Sie dafür, dass Fachbegriffe wie „EPS“, „EBIT“, „EV/EBITDA“ künftig ausführlicher in PLATOW Börse erläutert werden, auch wenn dann weniger Platz für andere Inhalte übrig bleibt?

- Ja, Fachbegriffe sollten künftig an der entsprechenden Stelle erklärt werden, auch wenn dies anderen Inhalten Platz wegnimmt.
- Nein, Fachbegriffe sollten nicht ausführlicher als jetzt erklärt werden, da dies anderen Inhalten Platz wegnimmt.

Frage 4: Sind Sie mit der Länge der Artikel in PLATOW Börse grundsätzlich einverstanden oder würden Sie diesbezüglich Veränderungen begrüßen?

- Mit der Länge der Artikel in der PLATOW Börse bin ich grundsätzlich einverstanden.
- Ich hätte gerne längere Artikel, dafür aber weniger Besprechungen pro Ausgabe als bisher.
- Ich hätte gerne kürzere Artikel, dafür aber mehr Besprechungen pro Ausgabe als bisher.

Frage 5: Sind Sie dafür, künftig mehr Charts und Tabellen in PLATOW Börse präsentiert zu bekommen oder sind Sie mit der momentanen Aufmachung zufrieden?

- Ich hätte gerne mehr Charts und Tabellen in PLATOW Börse, auch wenn dann für die Texte weniger Platz bliebe.
- Ich bin mit der momentanen Anzahl der Charts und Tabellen in PLATOW Börse zufrieden.
- Ich hätte gerne weniger Charts und Tabellen in PLATOW Börse, weil dann mehr Platz für die Texte bliebe.

Frage 6: Würden Sie gerne mehr Artikel zu ausländischen Unternehmen in PLATOW Börse lesen?

- Nein, ich habe keinen oder nur wenig Bedarf an Berichterstattung zu ausländischen Unternehmen.
- Ja, ich würde gerne mehr über ausländische Unternehmen in PLATOW Börse lesen.

Für PLATOW Börse habe ich folgende Wünsche/Anregungen:

.....

.....

Persönliche Angaben (freiwillig)

Welches Geschlecht haben Sie?

- weiblich
- männlich

Wie alt sind Sie?

- 20-29 Jahre
- 30-39 Jahre
- 40-49 Jahre
- 50-59 Jahre
- 60-69 Jahre
- 70 Jahre und älter

Welchen höchsten Bildungsabschluss haben Sie?

- Abitur
- Hochschulabschluss
- andere

Über welches Nettoeinkommen verfügen Sie monatlich?

- unter 2.000 EUR
- 2.001 - 4.000 EUR
- 4.001 - 8.000 EUR
- 8.001 - 12.000 EUR
- 12.001 - 20.000 EUR
- 20.001 EUR und mehr
- dazu möchte ich keine Angaben machen

Wenn Sie an der Verlosung teilnehmen möchten, bitte hier Ihre Adressdaten eintragen. Die Gewinner werden schriftlich benachrichtigt. Der Rechtsweg und eine Barauszahlung der Preise sind ausgeschlossen.

Name, Vorname

Straße, Hausnummer

PLZ, Wohnort

Land