



Nr. 127 | Montag, 3. November 2008

Vossloh – Bahntechniker widersteht dem Umfeld

Rasant ging es zuletzt bei der **Vossloh** zu: Binnen weniger Tage verlor der Titel in den Oktober-Wirren mehr als ein Viertel an Wert, bildete anschließend einen lehrbuchhaften Doppelboden aus, um dann mit Bekanntgabe der Q3-Zahlen wieder auf das vorherige Niveau hochzuschließen. Operativ läuft es bei dem Bahntechnikkonzern zwar ruhiger, aber erfolgreich: In den ersten neun Monaten legte der Umsatz um 23,8% auf 903 Mio. Euro zu, beim EBIT ging es gar um 41% auf 106 Mio. Euro nach oben.

Die Sauerländer profitieren derzeit von den Spezifika des Eisenbahngeschäfts: Während anderswo der Konjunkturzyklus voll zuschlägt, planen die Auftraggeber (meist öffentliche Hand) längerfristig. Entsprechend liegt der Orderbestand mit knapp 1,2 Mrd. Euro nur leicht unter Vorjahr. Zudem hat Vossloh mit dem Verkauf der VIS-Sparte (Gleisbau) seinen Kas senbestand aufgestockt. Wir rechnen auch im kommenden Jahr mit Wachstum (inkl. Zukäufe). Das 09er-EPS schätzen wir auf knapp 6 Euro, was einem KGV von 10 entspricht. Langfristig orientierte Anleger können die Aktie (59 Euro; DE0007667107; DB Platinum III Platow Fonds) daher **gestaffelt bei 59 Euro und ggf. 57,50 Euro kaufen. Stopp: 45 Euro.** □

Roth & Rau noch im Plan

Eine lange Talfahrt hat die Aktie von **Roth & Rau** seit Jahresbeginn hinter sich. Von Höchstwerten bei 68,25 Euro ist gerade mal noch ein knappes Viertel übrig geblieben. Dabei überzeugte das Unternehmen in diesem Jahr regelmäßig mit starken Zahlenwerken.

So liegen Umsatz (+84% auf 198 Mio. Euro) und EBIT (+97% auf 21 Mio. Euro) nach neun Monaten deutlich über ihren Vorjahresniveaus. Auch die EBIT-Marge verbesserte sich um 0,8 Prozentpunkte auf 10,6%. Vor diesem Hintergrund wurde die Jahresprognose (Umsatz mindestens 250 Mio. Euro, EBIT-Marge mindestens 10,0%) bestätigt. Bei den Auftragsbeständen sieht es im Vergleich zum Vorjahr (+64%) auch noch gut aus. Gegenüber dem 30.6. ist allerdings schon ein Rückgang um 14% auf 238 Mio. Euro zu verzeichnen, und aus dem asiatischen Raum könnte hier noch einiges Ungemach drohen.

Überzeugend sind bei Roth & Rau dagegen weiter die liquiden Mittel in Höhe von 127 Mio. Euro und die solide EK-Quote von 71% (per 30.6.) Zudem ist die Aktie (16,49 Euro; DE000A0JCZ51) mit einem 09er-KGV von 8 (EPS: 1,96 Euro) inzwischen günstig bewertet. **Risikobewusste Anleger akkumulieren das Papier bis 15,80 Euro mit Stopp bei 12,70 Euro.** □

HIGHLIGHTS HEUTE

Platow-Fonds im Oktober – VW-Rally hilft	S. 2
Kontron – Mehr Entwicklungsaufträge	S. 3
Hochtief auf dem Prüfstand	S. 3
Rheinmetall – Automotive-Bereich bricht ein	S. 4

Unsere Meinung

▲ Stellen Sie sich vor, Sie müssten bei jedem Einkauf dem Kassierer immer wieder neu erklären, wie viel 2 mal 99 Cent ist. Wäre das nicht grauenhaft?

▲ So ähnlich dürften sich Ökonomen fühlen, die in einer der derzeit in Dauerschleife gesendeten Diskussionsrunden zum Thema „Finanzkrise“ zu Gast sind. „Und täglich grüßt das Murmeltier“, diesmal in der Talkshow-Variante. Denn leider müssen oft einfachste ökonomische Zusammenhänge erläutert werden. Bis nach der einleitenden „Nachhilfestunde“ dann endlich zur eigentlichen Analyse vorge drungen werden kann, ist die für das Statement eingeplante Redezeit meist schon wieder vorbei.

▲ Dass die Kenntnisse deutscher Staatsbürger in puncto Ökonomie, Geldanlage oder Aktien geradezu katastrophal sind, wird durch Studien und Umfragen in schöner Regelmäßigkeit bestätigt. Es wirkt schon irgendwie peinlich, wenn ein Moderator wie **Frank Plasberg** in seiner Talkshow bei (gefühl) jedem dritten Wort mit dem Hinweis unterbricht, diesen „Fachbegriff“ erst einmal erklären zu müssen!

▲ Leider haben deshalb Populisten leichtes Spiel. **Oskar Lafontaine** und Konsorten können ohne Widerrede mit falschen Zahlen oder groben Vereinfachungen hantieren (wie z. B. am Donnerstagabend bei **Maybrit Illner**) oder das Ende des Kapitalismus „ausrufen“. Dabei täte gerade jetzt Nüchternheit und Aufklärung Not, da die ökonomische (und möglicherweise bald auch demokratische?) Grundlage unserer Gesellschaft erschüttert wird.

▲ Vielleicht hat diese Finanzkrise ja wenigstens eine positive Konsequenz – den Politikern unmissverständlich klarzumachen, dass sie (auch aus purem Eigeninteresse) deutlich mehr für die ökonomische Bildung der Bürger tun müssen.

HERZLICHST IHR

PLATOW BÖRSENTEAM

Platow Fonds im Oktober – VW bringt bis zu +1453%

Da der Tag der Deutschen Einheit 2008 auf einen Freitag fiel, hatte sich der September-Monatsbericht über den **Platow Fonds** auf Mitte Oktober verschoben. Doch die Ereignisse innerhalb des auf drei Wochen verkürzten Oktober-Berichtszeitraums hätten auch ein komplettes Börsenjahr füllen können.

Neben dem allgemeinen Hin und Her an den Aktienmärkten sorgte v.a. der Schleuderkurs bei **Volkswagen** für Aufregung. Hedge Funds, die auf eine Talfahrt der VW-Stammaktie spekuliert hatten, gingen irrtümlicherweise davon aus, dass auch bei milliarden-schweren Wetten auf **DAX**-Titel eine ausreichende Liquidität des Börsenhandels garantiert sei. Da die Großaktionäre **Porsche** und **Niedersachsen** aber das Angebot knapp hielten, waren am Markt nicht genügend Papiere vorhanden, um die leerverkauften Bestände zu vernünftigen Preisen glattstellen zu können. Die plötzlich (zwangsweise) anziehende Nachfrage der Hedge Funds trieb den Kurs der Stammaktien (und nur der Stämme, die Vorzüge verloren binnen Jahresfrist fast 70%!) auf abenteuerliche Mondpreise (siehe Chart). Für ein paar Minuten war VW sogar das Unternehmen mit der höchsten Marktkapitalisierung der Welt.

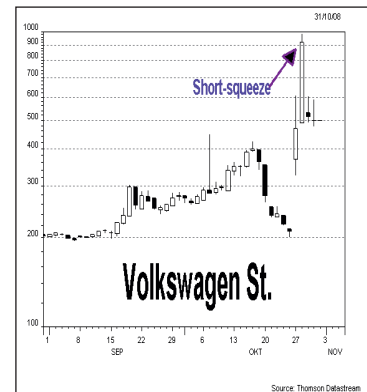
Die zehn größten Positionen *
Allianz Leben
Biotest Vz.
Fresenius Medical Care St.
Gesco
Interseroh
Linde
Phoenix Solar
Rhön-Klinikum
Vossloh
WMF Vz.

* alphabetische Reihenfolge; Stand: 31.10.08

Während des dramatischen Short-Squeeze bauten wir fast den gesamten VW-Bestand des Platow Fonds ab und realisierten so Kursgewinne von in der Spitze 1453%. Durch die Verkäufe fiel die einstmalige größte Fondsposition auch aus den Top Ten Holdings (siehe Tabelle). Mit **Rhön-Klinikum** rückte eine Aktie nach, die wir mit Blick auf das robuste Geschäftsmodell des Klinikbetreibers als relativ krisenfestes Investment einstufen. Nach der Bekanntgabe solider Neunmonatszahlen sehen wir uns in dieser Einschätzung bestätigt. Auch den meisten anderen Unternehmen der Top Ten Holdings trauen wir zu, sich von den direkten Auswirkungen der Finanzkrise und der kommenden Rezession weitgehend abkoppeln zu können. **Allianz Leben** hat seine ganz spezielle „Squeeze-out-Story“, bei **Biotest** flackerten zur Wochenmitte erneut Über-

nahmespekulationen auf. **Fresenius Medical Care** stufen wir als langfristig chancenreichen Defensiv-Pick ein, dem überdies die Erholung des US-Dollars in die Karten spielt. **Interseroh** und **Phoenix Solar** sind zwar nicht konjunkturunabhängig, können aber ebenfalls mit einer eigenen (grün angehauchten) „Story“ punkten. **Linde** ist Top-Player in einem seit Jahren beständig wachsenden Markt. **Gesco**, **Vossloh** und **WMF** hingegen dürften von einer Rezession etwas stärker betroffen sein.

Die Liste der zehn Hauptpositionen verdeutlicht, dass Indexzugehörigkeiten oder Gewichtungen als Auswahlkriterien für den Platow Fonds keine Rolle spielen. **DAX**, **MDAX** und **SDAX** sind mit jeweils zwei Titeln vertreten, der **TecDAX** mit einem.



Drei Aktien gehören keinem Index an. Mit diesem „Bottom-up-Ansatz“ ergibt es sich in der aktuellen Marktlage meist von selbst, dass defensive Positionen tendenziell aufgestockt und Bestände konjunktursensitiver Aktien eher abgebaut werden.

Wir glauben, dass der Platow Fonds mit dieser Ausrichtung seinen Vorsprung gegenüber den wichtigsten deutschen Aktienindizes behaupten kann. In der Vergleichsgruppe „Fonds Deutsche Aktien“ hält er sich seit Monaten in der Spitzengruppe (derzeit Platz 3 im Ranking für das laufende Jahr; Quelle: **vwd**). Zwar musste er im Crash Federn lassen, doch gelang auch im Oktober eine deutliche Outperformance (rd. 3 Prozentpunkte ggü. dem DAX, zwischen 10 und 12 Prozentpunkte ggü. MDAX, TecDAX und SDAX).

Interessierte Investoren haben die Möglichkeit, den von der **Deutschen Bank** emittierten und von der Redaktion der **PLATOW Börse** beratenen **DB Platinum III Platow Fonds** (61,40 Euro; LU0247468282; Ausgabeaufschlag bis zu 4%) bei Banken mit entsprechender Vertriebsvereinbarung oder über die Börsenplätze **Frankfurt**, **Berlin**, **München** und **Düsseldorf** zu kaufen. Alternativ ist auch der Erwerb des auf dem Fonds basierenden **Platow Zertifikats** (81,37 Euro / 83,01 Euro; DE000DB0PLA8; Spread 2%) über die

DAX DISPOLISTE + DAX DISPOLISTE + DISPOLISTE + DAX DISPOLISTE

In den vergangenen drei Wochen wurde keine der in unserer Liste verbliebenen Aktien ausgestoppt.

Name	ISIN	Erstempfehlung	Jüngstes Update	Kaufkurs	Akt. Kurs	Gewinn/Verlust	Börsenwert	Aktuelles Votum	Stopp
E.ON	DE0007614406	20.10.2008	20.10.2008	27,00	28,44	5,3%	56,9	Kaufen bis 27 Euro	22,00
FMC St.	DE0005785802	30.07.2008	22.09.2008	34,00	34,19	0,6%	10,0	Kaufen bis 35 Euro	28,00
Volkswagen St.	DE0007664005	16.06.2008	23.07.2008	173,00	546,29	215,8%	160,6	Halten	145,00

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

Börsen Frankfurt oder **Stuttgart** möglich. Detaillierte Informationen zu beiden Anlageprodukten erhalten Investoren auf www.platow-zertifikat.de. □

Kontron – Überzeugend

Trotz Rückgängen bei EBIT und Nettogewinn konnte der Minicomputer-Hersteller **Kontron** die Erwartungen des Marktes mit seinen Q3-Zahlen übertreffen. Während das Umsatzwachstum (+7,6% auf 123,8 Mio. Euro) anhält, ging das EBIT um ein knappes Viertel auf 12,6 Mio. Euro zurück. Somit konnte Kontron aber hier erneut eine prozentual zweistellige Marge ausweisen. Als positives Indiz werten wir die weiter steigende Zahl der Entwicklungsaufträge (Volumen rd. 241 Mio. Euro), die die Grundlage für das künftige Wachstum bilden. Entsprechend hält das

Unternehmen an seinen Jahreszielen fest. Überzeugend ist in diesen Zeiten auch der mit rd. 52 Mio. Euro hohe Liquiditätsbestand, der Kontron vor eventuellen direkten Folgen der Finanzkrise schützt. Dem stehen Bankschulden von nur 12,1 Mio. Euro gegenüber.

Das Papier hat überproportional unter Gewinnmitnahmen und im Markt aufkommenden Wachstumsorgen gelitten. Die Aktie (5,90 Euro; DE0006053952) hat sich in den vergangenen sechs Monaten fast halbiert. Die Konjunkturängste sollten mit den Q3-Zahlen und der bestätigten Prognose aber ausgeräumt sein. Die Bewertung ist mit einem 09er-KGV von gerade einmal 8,3 sowie einem Kurs-Umsatz-Verhältnis von nur 0,6 für ein Wachstumsunternehmen extrem niedrig. Derzeit läuft eine erste Bodenbildungsphase: Risikobewusste Anleger nutzen diese zum **gestaffelten Einstieg bei 5,90 Euro und ggf. bei 5,60 Euro**. Sichern Sie Ihr Investment bitte mit **Stopp bei 4,30 Euro ab**. □

Hochtief – Mit Auftrags-Hoch aus dem Kurs-Tief

Die Baubranche gilt als Frühindikator für die Konjunkturentwicklung. Ein Blick auf den Kursverlauf der **Hochtief**-Aktie deutet darauf hin, dass der Tiefpunkt noch lange nicht erreicht ist. Seit Jahresbeginn büßte der Anteilschein rd. drei Viertel seines Wertes ein, während der **MDAX** „nur“ um etwa die Hälfte sank. Bei rd. 20 Euro holt die Aktie jetzt erst einmal Luft – Zeit für einen Einstieg?

UNSER VOTUM: AKKUMULIEREN



Zumindest die 2008er-Aussichten sind für Hochtief exzellent. Erst jüngst bekräftigte das Management, Erlöse und EBT über Vj.-Niveau (16,5 Mrd. Euro bzw. 501 Mio. Euro) zu hieven. Das erscheint realistisch: Schon zum Halbjahr lagen die Essener mit einem Umsatz von 9 Mrd. Euro (+14,7% i. Vgl. zum 1. Hj. 07) und einem EBT von 292 Mio. Euro (+60,7%) gut im Rennen (Nettogewinn +79% auf 190 Mio. Euro). Ende 2008 soll der Auftragsbestand bei mehr als rd. 30 Mrd. Euro liegen (32 Mrd. Euro per 30.6.).

Vor allem der Auftragszugang aus dem asiatisch-pazifischen Raum (80% über Vj.-Zeitraum per 30.6.) stützten die Prognose. Verantwortlich für die Region ist die Hochtief-Tochter **Leighton** (Beteiligungsanteil 55%). Im Oktober gewann sie die Zuschläge für einen Krankenhausbau im Wert von 533 Mio. Euro und zwei Minenprojekte (600 Mio. Euro). Letzteres gilt auf Grund der langen Laufzeiten (rd. 20 Jahre) als stabiles Geschäft. Aktuell liegt der Leighton-Beteiligungswert von rd. 2 Mrd. Euro oberhalb der Marktkapitalisierung von Hochtief, was für die dünne Konzern-Eigenkapitalquote von 25,8% entschädigt.

Dennoch sollte der Auftragsbestand den Bauriesen heil durch das Jahr 2009 bringen. Analysten (lt. **Thomson Financial**) taxieren das 09er-EPS im Durchschnitt auf 2,93 Euro (+25% im Vgl. zu 2008), was ein KGV von 8 ergibt. Konkurrent **Bilfinger & Berger** liegt mit einem KGV von 6,7 zwar darunter, andere Hochtief-Kennziffern (KBV 0,6; Dividendenrendite 6%) signalisieren jedoch eine günstige Bewertung. Das Aktienrückkaufprogramm (bis 31.3. will Hochtief bis zu 5% der eigenen Aktien erwerben) könnte dem Titel bei der Bodenbildung helfen. Wir setzen auf eine Trendumkehr und raten risikobewussten Lesern zum Wiedereinstieg (Bestände aus PB v. 26.3. wurden ausgesetzt) in das Papier (23,96 Euro; DE0006070006) mit **Limit 22,50 bzw. Stopp 19,50 Euro**. □

Rheinmetall unter Druck

Eigentlich kam es nicht überraschend, dass der Rüstungs- und Automobilzulieferer **Rheinmetall** in der vergangenen Woche seine Prognose für das laufende Geschäftsjahr nach unten korrigieren musste. Schließlich hatte es zuvor schon genügend schlechte Nachrichten aus der Autobranche gegeben.

Allerdings kam die Deutlichkeit der Gewinnwarnung dann doch überraschend. Denn die Düsseldorfer

erwarten nun für 2008 nur noch ein EBIT zwischen 250 Mio. und 260 Mio. Euro, nachdem zuvor 280 Mio. bis 290 Mio. Euro avisiert worden waren. Selbst der nach wie vor größte Bereich Defense, der bisher sehr ordentlich läuft, hat offensichtlich nicht das Potenzial, die deutlichen Schwächen im Bereich Automotive aufzufangen, wo für 2008 jetzt beim EBIT ein Rückgang von 30% auf 80 Mio. Euro erwartet wird. Und auch im kommenden Jahr dürfte es für Rheinmetall im Automotive-Geschäft kaum einfacher werden.

Insofern verwundert es wenig, dass die Analysten im Durchschnitt (**Thomson Financial**) für 2009 nur noch ein Umsatzwachstum von 0,8% und beim EBIT (-3,4%) sowie dem EPS (-6,7%) teils deutliche Rückgänge erwarten. Da hilft es auch nicht, dass das Papier (23,90 Euro; DE0007030009) inzwischen mit einem 09er-KGV von 6 günstig bewertet ist. Zuletzt ausgestoppte Altleser (-18% seit PB v. 7.5.) sollten daher ebenso wie Neuleser vor dem Hintergrund der aktuellen Entwicklungen vorerst **abstinent bleiben!** □

Takkt – Kurstief nutzen

Ein rasanter Kursverfall setzte Ende September bei **Takkt** (7,85 Euro; DE0007446007) ein. Dem Versandhändler für Büro- und Betriebseinrichtungen werde die Rezession einen Strich durch die Rechnung machen, so die Ansicht am Markt. Im dritten Quartal hat sich die unsichere wirtschaftliche Entwicklung aber noch nicht übermäßig ausgewirkt.

In den ersten neun Monaten musste Takkt Umsatzeinbußen von 4,6% auf 703,2 Mio. Euro hinnehmen. Dies lag aber am Verkauf der amerikanischen Tochter Conney und Währungseffekten. Bereinigt wuchsen die Erlöse um gut 5%. Gleichzeitig stieg das EBITDA um 2,1% auf 103,4 Mio. Euro.

Insgesamt dürfte sich das Wachstum bis zum Jah-

resende verlangsamen, weshalb der Konzern die eigene Prognose in Frage stellt. Takkt hatte ein organisches Umsatzplus von mindestens 4% in Aussicht gestellt, tatsächlich dürfte der Zuwachs rund 2% erreichen. Für die Takkt-Aktie spricht die hohe Dividendenausüttung. Für das GJ. 2007 zahlte der Versandhändler 0,32 Euro (plus eine Sonderdividende von 0,48 Euro).

Der Markt traut Takkt (lt. **Thomson**) für das GJ. 2009 ein EPS von 1,11 Euro zu (KGV: 7). Das Kurstief macht das Papier jetzt interessant. **Spekulative Anleger wagen einen Einstieg bis 7,50 (Stopp 5,70) Euro.** □

Aixtron – Orderflaute

Gut gefallen haben Börsianern die Q3-Zahlen des Anlagenbauers **Aixtron**. Ein Umsatzplus von 24% auf 64 Mio. Euro sowie ein EBIT von 7,5 Mio. Euro (Vj. 5 Mio. Euro) sorgten für einen (Intraday-) Kurssprung von 10%. Auf Neunmonatsbasis blieben – abgesehen vom Chart (-64% seit 1.1.) – per 30.9. ebenfalls kaum Wünsche offen. Die Erlöse legten um 20% auf 192 Mio. Euro zu, die EBIT-Marge kletterte von 10,2% auf 13% (Nettogewinn +28% auf 18,9 Mio. Euro). Aixtron kommt v.a. zugute, dass Computer- und TV-Hersteller bei den Bildschirmen zunehmend auf energiesparende LED-Technologie setzen (Erlösanteil 2008: 86%). Beispielsweise kündigte **Dell** im September an, seine neuen Laptop-Bildschirme binnen eines Jahres auf LED-Basis umzustellen.

Der Q3-Orderrückgang von 25% ggü. Q3 2007 (-28% ggü. Q2 2008) deutet allerdings auf einen zyklischen Abschwung hin. Damit fehlt uns für die Aixtron-Aktie die Kursfantasie. Mit einem KGV von 14 (EPS 09e: 0,26 Euro lt. **Thomson**) ist der Titel (3,76 Euro; DE000A0WMPJ6) überdies hoch bewertet. Nachdem Ihre Bestände zuletzt ausgestoppt wurden (PB v. 11.8.), raten wir zum **Abwarten.** □

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

Nach einigen sonnigen Börsentagen tendierten die Aktienmärkte auch zum Wochenschluss wieder etwas fester.

Stück	ISIN	Wertpapier	Kaufdatum	Kaufpreis	Akt. Kurs	Gesamtwert	Performance	Stopp (SK Xetra)	Aktuelles Votum
50	DE0008403007	Allianz Leben	08.10.08	794,00 €	749,00 €	37 450,00 €	-5,7%	711,00 €	Kaufen
1000	DE0005875900	Gesco	08.10.08	34,25 €	36,10 €	36 100,00 €	+5,4%	29,00 €	Kaufen
Regeln zu Depotänderungen sowie zur Behandlung der Stoppkurse finden Sie auf www.platow.de		WERTPAPIERBESTAND	73 550,00 Euro		KURSE VOM 31.10.08 (MITTAGS)				
		LIQUIDITÄT	572 209,47 Euro		RENDITE SEIT JAHRESBEGINN: -20,2%				
		DEPOTWERT	645 759,47 Euro		RENDITE SEIT START 1996: +1 163,0%				

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.

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

Allianz Leben, Biotest Vz., Fresenius Medical Care St., Gesco, Interseroh, Linde, Phoenix Solar, Rhön-Klinikum, Volkswagen St., Vossloh, WMF Vz.

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

Rhön-Klinikum, Volkswagen St.

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; BÖRSE/ONLINE: CHRISTOPH FRANK (LTG.), TARIK DEDE (STV.), ROLF KOPEL, 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 AUFORDERUNG ZUM KAUF ODER VERKAUF VON WERTPAPIEREN. FÜR RICHTIGKEIT UND VOLLSTÄNDIGKEIT DER INFORMATIONEN SOWIE FÜR VERMÖGENSSCHÄDEN WIRD KEINE HAFTUNG ÜBERNOMMEN. E-MAIL: INFO@PLATOW.DE.

Abgeltungsteuer - Kurseinbruch macht vieles leichter

Der Countdown für die Abgeltungssteuer läuft. Sie wird unweigerlich ab dem 1.1.2009 geltendes Recht. Wie bei steuerlichen Neuregelungen, die zu einem bestimmten Termin in Kraft treten und auf Altanlagen Bestandsschutz gewähren, bieten sich auch diesmal eine Fülle von Anknüpfungspunkten für eine steuerliche Optimierung. Unter bestimmten Voraussetzungen kann die Steuer auf Jahre hinaus für einen Teil des Vermögens sogar ganz vermieden werden. So zynisch es in den Ohren verzweifelter Anleger, die jetzt auf hohen Kursverlusten sitzen, auch klingen mag – der Kurssturz der vergangenen Wochen hat für all jene, die ihr Vermögen mit Blick auf die Abgeltungsteuer umschichten wollen und denen Liquidität für Neuengagements zur Verfügung steht, auch eine positive Seite. Sie können Aktien zu Kursen einsammeln, von denen sie im Frühjahr oder Sommer noch nicht zu träumen gewagt haben. Wer z. B. auf Grund der Empfehlungen der **PLATOW Börse** Stockpicking betreibt und sich vor dem Ultimo Aktien ins Depot legt und diese mindestens 1 Jahr hält, für den gilt altes Recht. Er muss die Kursgewinne nicht versteuern. Um auf Nummer sicher zu gehen, dass die Aktien am Ende der Haltezeit auch an Wert gewonnen haben, sollte er sich bei dieser antizyklischen Investitionsstrategie jedoch auf einen längeren Anlagehorizont einrichten und nur substanzstarke und sichere Werte auswählen. Dann ist die Wahrscheinlichkeit sehr groß, dass er seinen Einsatz nach ein paar Jahren nicht nur vervielfacht hat, sondern diesen Gewinn auch steuerfrei einstreichen kann.

Fonds können eine gute Alternative zum Stockpicking sein

Nicht jeder Anleger baut aufs Stockpicking. Viele, vor allem auch große Vermögen setzen auf Fonds oder eine Fonds-Vermögensverwaltung. Auch hier besteht die cleverste Alternative für den Anleger darin, sich bereits vor dem Stichtag zu positionieren, denn für Investmentfondsanteile, die er vor dem 31.12.2008 erwirbt, wird er Bestandsschutz haben. Das heißt, wenn er diese Anteile fünf, zehn oder 20 Jahre hält und sich bis dahin sehr hohe Kursgewinne angesammelt haben, werden sie nicht zu versteuern sein. Dasselbe gilt auch für andere Wertpapiere, wie Anleihen, Aktien oder Dachfonds, nicht aber für Zertifikate. Für Zertifikate hat der Gesetzgeber eine Sonderregelung eingeführt. Hier hat der Anleger nur dann Bestandsschutz, wenn er vor dem 15.3.07 investiert hat. Alle Zertifikate, die Sie danach erworben haben, werden bereits ab Mitte 2009 der Abgeltungsteuer unterworfen.

Allerdings gibt es für Anleger, die auf Fonds schwören, einen Fallstrick, über den sie nicht stolpern sollten. Ab dem kommenden Jahr bleiben Veräußerungsgewinne auf Fondsebene nur noch dann steuerfrei, wenn der Fonds thesaurierend oder teil-thesaurierend ist. Handelt es sich hingegen um einen Fonds, der realisierte Kursgewinne voll ausschüttet, dann werden auch diese Erträge der Abgeltungsteuer unterliegen. Anleger sollten also unbedingt ihr Fonds-Portfolio inkl. Dachfonds durchforsten und noch rechtzeitig diejenigen Investmentfonds verkaufen, die ausschüttend sind, und in solche Fonds umschichten, die realisierte Kursgewinne auf Fondsebene thesaurieren.

Die Vergangenheit ist selten ein guter Ratgeber für die Zukunft

Das Problem besteht nun darin, solche Investmentfonds auszuwählen, die nach Möglichkeit nie wieder umgeschichtet werden müssen. Wenn Privatanleger Investmentfonds beurteilen, orientieren sie sich normalerweise an Vergangenheitsdaten, das heißt an Performance- und Risikokennziffern über die letzten drei, fünf oder zehn Jahre. Sehr häufig werden auch Ranking-Listen studiert, wie sie Zeitschriften oder Rating-Agenturen erstellen. Die meisten Anleger glauben, auf diese Weise eine gute Grundlage für ihre Anlageentscheidung zu haben.

Auf welch dünnem Eis Sie als Anleger bei der Analyse von Vergangenheitsdaten stehen, zeigt ein Blick in die Börsengeschichte. Diese ist voll von tragischen Helden, die über zwei, drei oder mehr Jahre exorbitante Gewinne erzielten, um dann zum Schluss Vermögenswerte zu vernichten. Wie ist es zu erklären, dass von manchen Fondsmanagern, die vor ein paar Jahren gefeiert wurden, vielleicht sogar Preise und Auszeichnungen gewonnen haben, plötzlich nichts mehr zu hören ist? Die Gläubigen der Vergangenheitsanalysen sagen: „Ja, der Fondsmanager, von dem wir vor zwei Jahren begeistert waren, war ein Fehlgriff. Jetzt aber ist alles anders. Jetzt wissen wir, welcher Anlageprofi tatsächlich ein Genie ist.“ Die Gefahr, dass sich dieser nach ein paar Jahren aber wieder als Fehlgriff erweist, besteht durchaus. So wiederholt sich Jahr für Jahr das Spiel, welcher Manager, welches Segment oder welche Branche besonders gut waren, um danach die Anlageentscheidung zu treffen. Und die Anleger schlittern von Enttäuschung zu Enttäuschung. Im Nachhinein ist jeder schlau. Aber gerade im Finanzbereich ist es nicht ungefährlich, Erkenntnisse aus der Vergangenheit fortzuschreiben. Wenn Vergangenheitsdaten also nur eine unzureichende Grundlage für eine solide und nachhaltige Anlageentscheidung sind, welche Auswahlkriterien gibt es stattdessen?

Gebühren: Die Finanzmarktforschung ist eindeutig: Das wichtigste einzelne Kriterium für die Auswahl von Investmentfonds sind die Gebühren. Leider sind die Kosten in der Regel der von Privatanlegern am häufigsten unterschätzte Faktor. Die meisten sehen auf den offensichtlichen Ausgabeaufschlag; diejenigen Kosten aber, die

langfristig das Kraut wirklich fett machen, werden ständig übersehen. Und das sind die weniger offensichtlichen laufenden Verwaltungskosten. Nach einer Studie vom Herbst 2007 belaufen sich die durchschnittlichen laufenden Kosten eines in Deutschland zugelassenen Investmentfonds auf 1,74% pro Jahr. Bei nur 0,5% weniger Gebühren kommen bei hohen Anlagebeträgen und 20jähriger Laufzeit schnell enorme Summen zusammen.

Diversifikation: Ein zweites, sehr wichtiges Kriterium für das Zusammenstellen eines Fonds-Portfolios ist die Risikostreuung. Eigentlich eine Binsenweisheit, wird das Prinzip der Risikostreuung in den Depots von Privatanlegern doch immer wieder sträflich missachtet. Viele Anleger denken, dass alleine der Kauf vieler verschiedener Investmentfonds für sich genommen schon eine gute Diversifikation darstellt. Wenn es sich aber durchgehend nur um Aktienfonds mit Schwerpunkt Europa handelt, hat man zwar viele Fonds im Depot, faktisch jedoch ist es eine bloße Scheindiversifikation. Denn wenn der eine Fonds an Wert verliert, werden die anderen wahrscheinlich auch ins Minus kommen. Ein Vermögen ist aber dann optimal diversifiziert, wenn der Verlust in der einen Position wahrscheinlich durch einen Gewinn in der anderen Position ausgeglichen wird.

Der erste Schritt hin zu einer optimalen Diversifikation besteht darin, sich in Bescheidenheit zu üben und sich sein eigenes Nicht-Wissen einzugestehen. Klug ist, wer solche Anlageklassen kombiniert, deren Wertentwicklungen möglichst unabhängig voneinander sind. Ein gut gestreutes Aktienportfolio sollte unbedingt alle relevanten Märkte umfassen. Dazu gehören Europa, Nordamerika, Japan sowie die Schwellenländer. Und das nach vernünftigen Quoten. Eine Faustregel ist hier: Keine Assetklasse unter 5%, keine Assetklasse über 35%.

Aus Gründen der Risikostreuung ist im Übrigen davon abzuraten, all sein Geld nur in Aktien zu stecken. Ein kluger Investor mischt auch Anlageformen wie beispielsweise Rohstoffe, Immobilien, Staatsanleihen und inflationsgeschützte Staatsanleihen bei. Gute Diversifikationseffekte kann man ferner erzielen, wenn man einen Teil seines Vermögens in sogenannte alternative Investments gibt. Dazu zählen unter anderem Private Equity und Hedgefonds.

Risikomanagement: Das dritte wichtige Kriterium für ein Fonds-Portfolio sollte das Risikomanagement sein. Es gibt kaum einen Zweifel daran, dass ein nachhaltiger Anlageerfolg sich vor allem dann einstellt, wenn der Anleger im Vorfeld überlegt hat, wie er sich in Krisensituationen verhalten will.

Klare quantitative Regeln gehören zum Risikomanagement

Der Kapitalmarkt ist wie ein Dschungel. Niemand weiß, hinter welchem Busch welche Gefahr sitzt. Viele Privatanleger betreten diese Gefahrenzone vollkommen unvorbereitet, direkt naiv. Sie spazieren leichtfertig in dem Dschungel herum, und wenn sich der Tiger zeigt, geraten sie in Panik. Aber gerade dann haben sie kaum eine Chance, unbeschadet und heil wieder aus dem Ganzen herauszukommen. Ein kluger Anleger hingegen ist gut vorbereitet, agiert äußerst vorsichtig. Und vor allem weiß er, was im Falle des Falles zu tun ist. Angesichts der Gefahr bleibt er professionell, ruhig und besonnen. Als der große Analyst **Benjamin Graham** einmal gefragt wurde, was einen erfolgreichen Anleger ausmacht, antwortete er. „Dafür braucht man weder außergewöhnliches Wissen noch Intelligenz. Am wichtigsten ist die Disziplin, gewisse Regeln aufzustellen und sie zu befolgen.“

Ein optimales Risikomanagement zeichnet sich durch klar definierte, am besten quantitative Regeln aus, die man möglichst automatisch und ohne Nachzudenken befolgt. Eine Strategie, die gerade für langfristig orientierte Anleger geeignet ist, ist das antizyklische Investieren. Das heißt, man verkauft in Euphorie-Phasen und kauft in Krisenzeiten. Das ist so ziemlich das Gegenteil von dem, was die große Masse tut. Und eine solche Strategie beizubehalten, erfordert Disziplin und Nervenstärke. Während aber die Masse von Desaster zu Desaster schlittert, verhalten sich die meisten erfolgreichen Anleger, die mit einem langen Anlagehorizont investieren, antizyklisch. Wer hingegen einen mittelfristigen Anlagehorizont hat, verfolgt idealerweise eine andere Risikomanagement-Strategie. Wenn Anleger das Ziel haben, auf Sicht von drei bis fünf Jahren möglichst das eingesetzte Kapital zu erhalten, sollte man konsequent Stop-Loss-Limits einsetzen. Die auch von der **PLATOW Börse** angewandte Erfolgsformel lautet hier: Verluste begrenzen, Gewinne laufen lassen. Auch das ist sehr häufig das Gegenteil von dem, was Privatanleger tun. Viele Privatanleger verkaufen bei Gewinnen zu früh und sitzen zu lange auf ihren Verlustbringern.

Diese beiden Strategien, antizyklisches Investieren und das Setzen von Stop-Loss-Marken, sind zwei unterschiedliche Konzepte für das Risikomanagement. Ersteres ist für langfristig orientierte Anleger geeignet, Letzteres für mittelfristig orientierte Anleger. Wichtig aber ist, dass man überhaupt eine stringente Risikomanagement-Strategie konsequent und regelbasiert umsetzt. Der Fehler vieler Anleger besteht darin, sich darüber im Vorfeld keine Gedanken zu machen. Dann werden Anlageentscheidungen ohne Konzept und ohne durchgängige Linie getroffen.

Die Risikomanagement-Strategie für den kurzfristigen Anleger besteht darin, möglichst gar kein Risiko oder nur ein sehr geringes Risiko einzugehen. Denn er hat im Zweifel nicht die Zeit, bei Verlusten gegenzusteuern. In jedem Fall ist das Risikomanagement, abgestimmt auf den individuellen Anlagehorizont des Anlegers, ein wesentlicher Erfolgsfaktor. In der Praxis sieht es zumeist so aus, dass ein Anleger mehrere Anlagehorizonte gleichzeitig hat. Ein solcher Anleger benötigt eine Liquiditätsreserve für den kurzfristigen Geldbedarf, ein Teil des Vermögens soll so angelegt werden, dass der Kapitalerhalt möglichst auf zwei bis fünf Jahre gesichert ist. Und ein Rest darf risikoreich auf lange Sicht angelegt werden. Auf diese Weise lässt sich das Vermögen in verschiedene Töpfe je nach



Wenn zwei das Gleiche tun, ist das noch lange nicht dasselbe.

Erst durch wahre Unabhängigkeit entstehen wirklich individuelle Finanzkonzepte.

Natürlich kennt Ihr MLP-Berater alle für Sie infrage kommenden Produkte und Leistungen. Doch ist er völlig unabhängig in seiner Auswahl. Und nur deshalb kann er Vorschläge mit ungetrübtem Blick auf Ihre ganz speziellen Ziele und Wünsche erarbeiten. Denn gebunden ist er nicht an Anbieter, sondern nur an Sie und an die Strategie Ihres Lebens.

Jetzt informieren:
0800 0007320* oder www.mlp.de

*Gebührenfrei aus dem Festnetz der DTAG, Mobilfunkpreise ggf. abweichend.



Finanzberatung, so individuell wie Sie.

Anlagehorizont aufteilen. Je nachdem sollte klar sein, welche Risikomanagement-Strategien verfolgt werden.

Fazit: Die wichtigsten Kriterien für eine solide Geldanlage in Investmentfonds sind also: 1. Minimieren Sie die Kosten. 2. Gehen Sie keine einseitigen Wetten ein, sondern achten Sie auf eine optimale Diversifikation. 3. Überlegen Sie sich im Vorfeld Risikomanagement-Regeln, die zu Ihrem Anlagehorizont passen!

Alle drei Kriterien konnten Privatanleger bisher gut in Eigenregie bei ihrer Geldanlage umsetzen. Um sich noch vor dem 31.12.08 vernünftig zu positionieren, kann man wie bisher die ersten beiden Kriterien, Gebühren und Diversifikation, gut ohne fremde Hilfe beachten. Ein laufendes Risikomanagement über das Jahr 2009 hinaus wird hingegen durch die Einführung der Abgeltungsteuer deutlich verteuert. Wer zum Beispiel während Kurskorrekturen nachkauft, um dann in Hausse-Phasen wieder zu verkaufen, wird steuerlich stärker zur Kasse gebeten als früher.

Superfonds konservieren Steuervorteil

Ein sinnvolles Risikomanagement kann ein Anleger zukünftig nicht mehr in Eigenregie steueroptimiert umsetzen. Wohl aber mit fremder Hilfe, sei es in Form eines Dach- oder Mischfonds oder in Form eines Versicherungsmantels. Diese Möglichkeiten werden derzeit von verschiedenen Finanzdienstleistern, darunter auch **MLP**, beworben. Während Gewinne aus Umschichtungen zwischen einzelnen Investmentfonds ab 2009 der Abgeltungsteuer unterliegen, bleiben sie innerhalb von Dach- und Superfonds dauerhaft steuerfrei. Dachfonds legen ihrerseits in einzelne Investmentfonds an; Superfonds können zusätzlich in alle übrigen Anlageinstrumente investieren. „Für den Anlageerfolg ist es wichtig, jederzeit flexibel reagieren und das Depot auf veränderte Rahmenbedingungen anpassen zu können“, so **Horst Schneider**, Leiter Vermögensmanagement beim Heidelberger Finanzdienstleister. „Vor dem Hintergrund der Abgeltungsteuer bieten deshalb vor allem Superfonds enorme Vorteile für den Anleger.“

Schwierigere Zeiten für Family Offices

Neben den steuerfreien Umschichtungen verfügen Dach- und Superfonds nach Einführung der Abgeltungsteuer über einen weiteren steuerlichen Vorteil gegenüber Fonds-Vermögensverwaltungen. Denn Dachfondsgebühren verringern beim Verkauf der Anteile die Steuerlast. Dagegen sind Werbungskosten innerhalb der Vermögensverwaltung ab dem Jahr 2009 nicht mehr absetzbar. Damit müssen sich auch Family Offices auf schwierigere Zeiten einstellen, denn es wird nicht mehr so leicht sein, mit dem Office verbundene Kosten in Abzug zu bringen, erläutert der Frankfurter Steuerexperte **Wilhelm Haarmann**. Wer hingegen Dachfonds vor dem 31.12.08 erwirbt, kommt in denselben Bestandsschutz wie Anleger, die vor diesem Termin Aktien oder herkömmliche Investmentfonds kaufen. Werden die Anteile nach vielen Jahren wieder verkauft, dann ist der entstandene Kursgewinn steuerfrei. Insbesondere sollte der Anleger unbedingt sicherstellen, dass es sich um einen thesaurierenden oder teil-thesaurierenden Fonds handelt. Nur wenn realisierte Kursgewinne, die auf Dachfonds- bzw. Mischfonds-Ebene entstanden sind, nicht an den Anleger ausgeschüttet werden, bleiben diese Kursgewinne abgeltungsteuerfrei. Und ähnlich wie bei Investmentfonds können Vergangenheitsdaten zwar ganz interessant sein, eine ausreichende Grundlage für eine Anlageentscheidung sind sie indes nicht. Damit ein Anleger langfristig Freude an seinem Dach- oder Mischfonds hat, ist er gut beraten, vor allem auf Folgendes zu achten: 1. Die durchgerechnete Gebührenbelastung sollte so gering wie möglich sein. 2. Der Fonds sollte in sich vernünftig diversifiziert sein und keine einseitigen Wetten eingehen. 3. Der Fonds sollte idealerweise ein reglementiertes und klar definiertes Risikomanagement verfolgen. Klar sollte auch sein, ob sich der Fonds an Anleger mit mittel- oder langfristigem Anlagehorizont wendet.

Gerade die durchgerechnete Gebührenbelastung ist bei Dachfonds häufig ein kritischer Aspekt. Wenn ein Dachfonds aktiv gemanagte Aktienfonds einsetzt, entstehen auf der Ebene der Zielfonds in der Regel Gebühren. Für den Dachfonds selbst fallen aber auch Management-Honorare, Verwaltungskosten und dergleichen an. Ein kluger Anleger prüft die durchgerechnete Gebührenbelastung von Dachfonds genau und stellt sie der gesparten Abgeltungsteuer gegenüber. Wer konservativ anlegt mit einem Schwerpunkt auf Festverzinsliche, benötigt keine teuren Dachfondsstrukturen. Er kann sich vielmehr darüber freuen, dass diese Anlageform künftig im Vergleich zu vorher begünstigt wird. Dachfonds machen, wenn überhaupt, nur dann Sinn, wenn sie einen Fokus auf Aktienfonds haben. Und selbst hier wird der Steuervorteil sehr schnell durch hohe durchgerechnete Kosten aufgewogen.

Die wichtigen Punkte Diversifikation und adäquates Risikomanagement überprüft ein Anleger am besten mit einem Blick in die Anlagerichtlinien des Dachfonds. Viele Dachfonds rühmen sich ihrer Freiheit bei den Investmententscheidungen. Je freier ein Management ist, desto mehr muss der Anleger den spezifischen Fähigkeiten des Fondsprofis vertrauen. Aus Sicht des Risikomanagements hingegen ist Freiheit sicherlich ein Nachteil. Es gilt: Je klarer reglementiert, umso besser. Klare Regeln geben dem Anleger Sicherheit, was wann zu geschehen hat. Und der Anleger kann im Vorhinein für sich entscheiden, ob er bestimmte Risikomanagement-Regeln für vernünftig erachtet oder nicht. Dachfonds-Manager, die sich keine Gedanken über das Risikomanagement machen, sollte ein Anleger definitiv meiden. Dasselbe gilt für Dachfonds, die keine hinreichende Diversifikation gewährleisten.