



Nr. 141 | Mittwoch, 5. Dezember 2007

Solarworld – Einbruch des Ölpreises unwahrscheinlich

In Bali begann am Montag die Weltklimakonferenz. Das Maximalziel der EU ist, die CO₂-Emissionen bis 2050 um 50% zu senken. Die Koalition wird heute ein deutsches Klimaprogramm beschließen, mit dem die Treibhausgase bis 2020 um 40% reduziert werden sollen. Und der Ölpreis hat sich zwar von seinen Höchstständen entfernt, doch ein Einbruch wie vor 1 Jahr „unter die Marke von 80 US-Dollar ist unwahrscheinlich“, so **Goldman Sachs** in einer neuen Studie.

Ein gutes Umfeld für Solartitel, bei denen dennoch Kasse gemacht wird. Die Kreditklemme bleibt ein Sorgenkind der kapitalhungrigen Branche, auch die ab 2009 sinkenden Fördersätze in Deutschland sowie die unsichere Solarförderung in den USA belasten. Doch Sorgen vor einer Abschwächung der Dynamik seien überzogen, so nicht nur **Frank Asbeck**, CEO von **Solarworld** (39,45 Euro; DE0005108401). Der Konsens für das 08er und 09er EPS stieg leicht auf 1,33 bzw. 1,87 Euro. Damit ist die bei 37 Euro mit Gewinn (PB v. 19,9.) verkaufte Aktie zwar noch nicht günstig, da aber der Ölpreis wider Erwarten nicht fällt und sich das Umfeld global aufhellt, empfehlen wir den gestaffelten Einstieg jetzt und bei 36 (Stopp 31) Euro. □

Big Deal für Morphosys

Mutige Pharma-Manager“ hatten wir mitten in der vielleicht größten Krise dt. Biotechs gesucht und Ihnen **Morphosys** (50,11 Euro; DE0006632003) ans Herz gelegt (PB v. 3,9.). Die nun veröffentlichte Kooperation der Martinsrieder mit der Schweizer **Novartis** hat uns bestätigt: Nicht alle deutschen Biotechs sind unattraktiv, aber nahezu alle großen Pharmafirmen brauchen Treibstoff für ihre Produkt-Pipeline.

In den nächsten 10 Jahren fließen Morphosys sicher rd. 600 Mio. US-Dollar zu, zzgl. erfolgsabhängiger Meilensteine und Umsatzbeteiligungen kann der Betrag auf 1 Mrd. Dollar steigen. Durch den Deal soll lt. CFO **Dave Lemus** ein jährlicher Free Cashflow von 30 Mio. Dollar drin sein. Mit dem Geld kann Morphosys die eigenen Entwicklungen forcieren, die bestehenden Partnerschaften werden aber auslaufen. Damit legt sich CEO **Simon Moroney** zwar auf Novartis fest, macht sein Geschäft aber sicherer und planbarer. Eine Übernahme ist abh. vom Erfolg der Kooperation möglich, beim akt. Börsenwert (375 Mio. Euro), dem Cashbestand (100 Mio. Euro) und dem hohen Streubesitz (93%) erscheint dies auch machbar und lukrativ. Momentan ist uns der Titel aber zu hochgejazzt, lassen Sie Ihre Gewinne (35% und 19% seit PB v. 3,9. bzw. 8,10.) mit neuem Stopp bei 39 Euro laufen. □

HIGHLIGHTS HEUTE

Platow-Fonds leidet unter den Zyklikern	S. 2
Wird bei Belimo zum Einstieg geklingelt?	S. 3
Bei Analytik Jena gruselt's nicht	S. 3
Balda – Es geht Schlag auf Schlag	S. 4

Unsere Meinung

▲ An den weltweiten Finanzmärkten sind seit jeher Übernahmetransaktionen und -fantasien das Salz in der Suppe. Takeovers gibt es nahezu ausschließlich mit mitunter ordentlichen Prämien auf die aktuellen Kurse. Entsprechend gut kommen sie naturgemäß auf dem Börsenparkett an.

▲ Gemessen an diesem „Würzmittel“ macht die „Börsenküche“ momentan einen eher faden Eindruck. Spektakuläre Übernahmen werden deutlich seltener gemeldet als etwa noch zu Jahresbeginn. Die von einigen Investoren erhofften zusätzlichen Renditen bleiben somit weitgehend aus.

▲ Die Kreditkrise hinterlässt hier deutliche Spuren. Sorgen die vor Finanzkraft strotzenden Private Equity-Fonds bis zum Sommer im Alleingang für etliche teure Akquisitionen, ist diese Käuferschicht nun vollkommen weggebrochen. Die Banken zeigen sich bei der Kreditvergabe an „Heuschrecken“ äußerst zurückhaltend, entsprechend wenig wageutig agieren die Finanzinvestoren.

▲ Partiiell springen Strategen in die Bresche. Aktuelle Deals wie die **Swiss Life**-Offerte für den Finanzvertrieb **AWD** (s. S. 2) sind dazu geeignet, einzelnen Aktien oder Sektoren Auftrieb zu geben, im Gesamtmarkt kommt davon eher wenig an.

▲ Kurzfristig ist das aus Sicht der Anleger sicher bedauerlich, die geballte Kaufmacht der Finanzinvestoren war für manchen Kursschub gut. Ein Trost verbleibt indes: Sollten die Notenbanken, insbesondere die **Fed**, die Zinsschraube lockern, könnte dies (bei konstanter oder gar abnehmender Risiko-scheu) der Kreditgeber wieder sehr schnell für neue Kauflaune bei den Finanzinvestoren sorgen.

HERZLICHST IHR
PLATOW BÖRSENTEAM

Zykliker ziehen Platow-Fonds im November runter

Spürbare Abschläge mussten der **Platow-Fonds** und das **Platow-Zertifikat** im November verzeichnen. Wir waren nicht verwundert, dass es an den Märkten einen unangenehmen Herbst gibt. Dies hatten wir auch im vergangenen Monatskommentar (PB v. 7.11.) so vermutet und beispielsweise die unserer Ansicht nach zu risikoreichen Bankenaktien gemieden. Was uns jedoch überrascht hat, war die Kompromisslosig-

SO GEHT'S WEITER

Um über 5% gab die Aktie von **ThyssenKrupp** (37,90 Euro; DE0007500001) nach Veröffentlichung der Rekordzahlen zum Gj. 2006/07 (per 30.9.) zwischenzeitlich ab. Der Erfolg wird zumindest kurzfristig zum Fluch. Denn die Konjunktur-Bären wittern ein Ende des Stahlzyklus. Schließlich lag das EBT 06/07 bei 3,3 Mrd. Euro, 27% über Vorjahr. Ohne Sondereffekte (u.a. Strafzahlung) verbuchte der **DAX-Konzern** sogar 3,8 Mrd. Euro. Die Vorgabe für das lfd. Jahr liegt nur bei „über 3 Mrd. Euro“, und das bei einem Umsatzplus von 10%. Der Markt erwartet bereits ein 07/08er EBT von knapp 3,4 Mrd. Euro (Quelle: **Thomson Fin.**). Nun hatte CEO **Ekkehard Schulz** vor 1 Jahr für 06/07 auch nur ein EBT von „über 2,5 Mrd. Euro“ in Aussicht gestellt. Doch interessierte das ebenso wenig wie die auf 1,30 (erwartet 1,20 nach 1) Euro erhöhte Dividende. Die Ängste sind überzogen. Weiter (PB v. 12.9.) kaufen mit Limit 40 und Stopp 33 Euro. + + + Gute Zahlen und eine Prognoseanhebung meldete der Waggonvermieter **VTG** (17 Euro; DE000VTG9999). Das Unternehmen erhöhte den Umsatz nach 9 Monaten um 4,2% auf 402,6 Mio. Euro, das EBITDA stieg um 17% auf 98,4 Mio. Euro. Im Gesamtjahr sollen nun 537 Mio. bis 542 Mio. Euro Erlös werden, beim EBITDA werden mindestens 134 Mio. Euro erwartet. Unternehmenschef **Heiko Fischer** führt zudem bereits „konkrete“ Gespräche, um in den US-Markt einzusteigen, was sich beim aktuellen Dollarkurs als kluger Schachzug erweisen könnte. Zudem strecken die Hamburger ihre Fühler nach Osteuropa aus. Bei der Aktie liegen Sie gemittelt mit rd. 9% vorn (PB v. 27.8.). Neuleser steigen noch bis 17 Euro ein und sichern mit Stopp bei 14 Euro ab. + + + Mit der geplanten Übernahme des im **MDAX** gelisteten Finanzdienstleisters **AWD** sorgte der schweizerische Assekuranzkonzern **Swiss Life** für einen Paukenschlag. Die Aktie (29,42 Euro; DE0005085906) stieg bis knapp unter die Offerte von 30 Euro und dürfte nun auch aus bewertungstechnischen Gründen vollkommen ausgereizt sein. Ebenfalls nicht für kaufenswert halten wir den Konkurrenten **MLP**. Die MLP-Valoren (10,68 Euro; DE0006569908) zogen im Windschatten der AWD-Hausse ebenfalls an und erscheinen kurzfristig überkauft. Die Übernahmefantasie reicht alleine als Kaufargument nicht aus.

keit, mit der viele Anleger Werte aus zyklischen Branchen auf den Markt warfen. Auch der überproportionale Fall der Aktien aus dem **MDAX** (s. Chart) und **SDAX** hinterließ Spuren, da wir in diesen Sektoren ein recht großes Exposure aufweisen. Dieses stellen wir jedoch nicht grundsätzlich zur Disposition.

Die mitunter massiven Gegenbewegungen nach dem Sturz belegen, dass es sich durchaus lohnen kann, Schwächephase auszusitzen. Nehmen Sie den Düngemittelhersteller **K+S**: Die Anteilscheine fielen im November von über 150 auf unter 115

Euro, um sich anschließend wieder auf über 140 Euro zu erholen. Bei vielen anderen Werten verhält sich der Markt ähnlich nervös und volatil.

Wir schließen uns dieser Hektik nicht an und bauen das Portfolio nur partiell um. Der eine oder andere Zykliker wird sicher den Fonds verlassen, auch bei (den selten vorhandenen) Titeln mit spürbarer Abhängigkeit vom US-Dollar sind Umschichtungen möglich. Beendet haben wir mehrere Engagements bei

Top Ten Holdings
BASF
Daimler
Gildemeister
K+S
Kontron
Qiagen
RWE
SGL Carbon
Siemens
Volkswagen St.

alphabetische Reihenfolge; Stand: 3.12.2007



einigen Small Caps, bei denen die Perspektive fehlte. In diesem (eher marktunabhängigen) Sektor haben wir zudem zuletzt mehrere Positionen neu aufgebaut. Ebenfalls neu im Portfolio sind der Medienkonzern **Highlight**, der zum Übernahmeziel werden kann, sowie die zuletzt deutlich verbilligte **Nordex**.

Interessierte Investoren haben die Möglichkeit, den DB Platinum III Platow Fonds direkt (91,52 Euro; LU0247468282; Ausgabeaufschlag bis zu 4%) zu erwerben, oder sich indirekt über den Kauf des Platow-

Zertifikats (121,75 Euro / 120 Euro; DE000DB0PLA8) zu beteiligen. Weitere Informationen zu den Produkten finden Sie auch auf www.platow-zertifikat.de. □

Praktiker - 50% auf AZH

Bei 34,50 Euro notierte **Praktiker** (20 Euro; BDE000A0F6MD5) im Juni, am 22.11. war der Titel für 18,06 Euro zu haben. Der Rückgang um 48% vom Allzeithoch (AZH) hat uns erstaunt. Nach einem guten Q2 wurde die 07er EBITA-Prognose von 115 Mio. auf 125 Mio. Euro angehoben. Auch im Q3 toppte der Heimwerker-Filialist die EBITA-Schätzungen, obgleich die Erlöse leicht unter den Erwartungen lagen. Diverse Sondereffekte belasteten überraschend stark: Rd. 50 Mio. Euro kostet die Unternehmenssteuerreform, rd. 10 Mio. Euro der vom Kartellamt verlangte Verkauf von mehreren Standorten.

Doch auch sonst zerstoben frühere Hoffnungen: Der deutsche Konsument bleibt zurückhaltend, die Rabattaktionen („20% auf Alles“) sind mehr Regel denn Ausnahme. Das Konsolidierungskarussell drehte sich zwar weiter (**Rewe/Marktkauf, Globus/Hela**), ohne aber den Preisdruck zu mindern. Und die Expansion ins Ausland, wie jetzt in die Ukraine (3 bis 5 Märkte p.a.), wird nicht mehr als Offensivstrategie begrüßt, sondern als bilanzielle Last beklagt. Auf akt. Niveau (Dividendenrendite 2,25%; 08er KGV v. 10) würde etwas mehr Kauflust in Deutschland der mit 23% Verlust (PB v. 25.6.) ausgestoppten Aktie Flügel verleihen. Doch noch mahnt der Chart. Abwarten. □

Belimo – Fahnenstangen

Belimo besser „nicht in die aktuelle Kursfahnenstange hinein kaufen“, rieten wir in PB v. 12.9., sondern nur streng limitiert zuzugreifen. Dieser Rat schien zunächst verfehlt, auf die genannte Fahnenstange folgte eine zweite. Letztlich wurden die Aktionäre des schweizerischen Konzerns aber doch auf den Boden der Realität zurückgeholt, und Ihr Limit griff.

Momentan schlängelt sich die Aktie an ihrem 200-Tage-Durchschnitt aufwärts. Rückgänge in die Nähe dieser langfristigen Trendlinie waren in den vergangenen fünf Jahren ausnahmslos exzellente Einstiegsgelegenheiten. Platow-Leser kassierten auf diese Weise z. B. steuerfreie 69% seit PB v. 15.2.06. Sicherlich puferte das Papier auch das Aktienrückkaufprogramm (Volumen 50 Mio. CHF bzw. 5,38% des Aktienkapitals) gegen allzu heftige Kursrückgänge ab.

Auch der spärliche (gleichwohl aber positive) Newsflow dürfte geholfen haben. Nach soliden Halbjahresergebnissen (vgl. PB v. 12.9.) gefiel Börsianern vor allem, dass nach der Gewinnwarnung der ebenfalls im Bereich Heizungen, Lüftungen und Klimaanlagen tätigen **Zehnder** eine vergleichbare Hiobsbotschaft bei Belimo ausblieb. Noch nicht investierte Platow-Leser können daher sogar noch etwas günstiger als ein Unternehmensinsider (Kaufvolumen 0,27 Mio. CHF Ende September) einsteigen, indem sie die

Aktie (1 355 CHF; CH0001503199) bis 1 300 CHF akkumulieren und Bestände bei 1 050 CHF absichern. □

Analytik Jena ohne Grusel

Gibt es nach dem „Schlachtfest“ bei deutschen Nebenwerten überhaupt noch Chartbilder, die nicht aus dem Gruselkabinett zu stammen scheinen? Ja, vereinzelt schon, wie bei der Aktie von **Analytik Jena**.

Gleich zwei wichtige Etappenziele konnte der Micro Cap in den vergangenen Wochen abhaken: Der mittelfristige Abwärtstrend seit März 2007 wurde



ebenso kraftvoll gebrochen wie der horizontale Widerstand bei rd. 6,50 Euro. Jetzt ist zumindest aus technischer Sicht der Weg bis 7,50 Euro erst einmal frei. Vom Zug der Aktie gen Norden wollen offenbar auch Insider profitieren, die ihre

Beteiligung an dem Analyse-Spezialisten seit Ende September um rd. 0,19 Mio. Euro (bzw. 0,6 Prozentpunkte der Marktkapitalisierung) aufgestockt haben.

Nach vorläufigen Zahlen steigerten die Ostdeutschen im Geschäftsjahr 2006/07 (per 30.9.) EBIT bzw. Jahresüberschuss um 29% bzw. 70%. Da der Anteilsschein (6,72 Euro; DE0005213508) momentan mit seinem gleitenden 200-Tage-Durchschnitt kämpft, akkumulieren noch nicht investierte Platow-Leser bis maximal 6,55 Euro. Der in PB v. 13.8. auf 5,20 Euro nachgezogene Stoppkurs wurde im August knapp verfehlt und bleibt für Alt- wie Neubestände gültig. □

W+D ist nicht depressiv

Nur wenige Gemeinsamkeiten wiesen zuletzt die Charts von **Winkler + Dünnebieer** (W+D) und des am ehesten zu Vergleichszwecken geeigneten **SDAX** auf. Der novemberlichen Herbstdepression des Nebenwerteindex entzog sich die Aktie des Maschinenbauers vollständig. Gegenüber den Niveaus vor 3 Monaten wie auch vor 1 Monat notiert sie unverändert.

Die Investoren waren auf die schwachen Neunmonatszahlen (Umsatz -21% auf 53,8 Mio. Euro; „Periodenergebnis unter Vorjahr“) offenbar bestens vorbereitet. Schließlich hatten die Rheinland-Pfälzer die Prognosen schon zum Halbjahr abgesenkt. Der Umsatz soll 2007 nur rd. 91 (Vj.: 97,4) Mio. Euro betragen. Für das Ergebnis ist W+D nicht ganz so pessimistisch, obwohl die Anpassung der latenten Steuern wegen der Steuerreform 2008 einmalig mit rd. 2 Mio. Euro auf den Nettogewinn durchschlagen wird.

Die 0,70 Euro EPS aus dem Vorjahr dürften in Anbetracht der widrigen Umstände (zurückhaltende Investitionsneigung der Kunden; niedriger Dollarkurs) 2007 wohl nicht mehr erreicht werden. 2008 ist zumindest ein Plus von 10% drin. Damit läge das 08er KGV

auf jeden Fall über 17. Auf Basis anderer fundamentaler Kennzahlen (Cashflow; Umsatz) sieht das Bewertungsbild jedoch erheblich einladender aus. Neuleser akkumulieren die Aktie (13,80 Euro; DE0007790008) gleichwohl nur bis 13,30 Euro und sichern (wie Altleser; +25% seit PB v. 9.8.06) bei 10,40 Euro ab. □

Weg frei für „Balda 08“

Schlag auf Schlag folgte in der verg. Woche beim Handy-ausrüster **Balda** (9,59 Euro; DE0005215107). Erst überraschte das Unternehmen mit einer Kapitalerhöhung und schickte den Kurs auf Talfahrt. Doch 24 Stunden später schlug die Stunde der Großaktionäre: **Michael Chiang** (15%), **Audley Capital** (10,09%), **Sapinda** (8,44%) und **Guy Wyser-Pratte** (5%) verpflichteten sich, die Kapitalerhöhung zu einem Kurs von 10 Euro zu zeichnen und auch sämtliche, nicht bezogene Aktien zu übernehmen.

Damit dürften den Ostwestfalen über 67 Mio. Euro zufließen – Geld, das das Unternehmen dringend braucht. Denn nun kann CEO **Joachim Gut** die Verbindlichkeiten weiter zurückführen und zudem die Kapazitäten im boomenden Touchscreen-Geschäft

ausbauen. Denn hier könnten weitere Großaufträge folgen, hat doch **Apple** dem Markt für berührungsempfindliche Mobiltelefone den Weg geebnet.


Gelingt dem Firmenlenker nun noch der Verkauf der Infocom-Sparte, dürften bei Balda 2008 neue Wege eingeschlagen werden. Denn: Entweder glauben die Großaktionäre an den Erfolg des Unternehmens oder sie wissen bereits, dass sich (asiatische) Wettbewerber um einen Einstieg oder eine Übernahme bemühen könnten. Sie liegen bisher mit rd. 26% in Front (PB v. 17.10.), auch der Nachkauf war optimal platziert (+7% seit PB v. 26.11.). Wir stufen fantasiebedingt herauf: Kaufen bis 9,50 (Stopp 7,90) Euro! □

EADS (21,15 Euro; NL0000235190) ist einer der größten Verlierer des US-Dollar-Verfalls: Zu lange hielt das europ. Konsortium an der Chimäre fest, dass ein Weltmarkt, der in Dollar fakturiert, (fast) ausschließlich vom Euroraum aus bedient werden kann. Doch seit einem halben Jahr läuft die Aktie dem **MDAX** nicht mehr hinterher! Hier wird das Ende des Jammers und das entschlossene Handeln honoriert. Mittelfristanleger bauen jetzt und bei 20 (Stopp 16) Euro erste neue Positionen auf.

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

Offene Orders						
Kauf/Verkauf	Stück	Wertpapier	ISIN	Limit	Gültig bis	Börsenplatz
Kauf	400	Bayer	DE0005752000	56,00	Ultimo	Xetra
Kauf	400	Software AG	DE0003304002	50,00	Ultimo	Xetra

Die neuen Orders, die wir Ihnen Dienstagmorgen vor Börseneröffnung per Fax und Mail mitgeteilt haben, sind bis Redaktionsschluss nur zum Teil aufgegangen. Zum Zuge gekommen sind wir beim **TecDAX**-Vertreter **Software AG** (s. PB v. 3.12.). Die zweite Order bleibt genauso wie unsere Aufstockung bei **Bayer** bis Ultimo im Markt.

Stück	ISIN	Wertpapier	Kaufdatum	Kaufpreis	Akt. Kurs	Gesamtwert	Performance	Stopp (SK Xetra)	Aktuelles Votum
1 700	DE0005408884	Leoni	30.05.06	28,08	36,36	61.812,00	29,5 %	33,50	Halten
400	DE0007236101	Siemens	13.11.06	73,06	101,83	40.732,00	39,4 %	84,00	Kaufen bis 100 Euro
2 000	DE0007235301	SGL Carbon	02.03.07	19,71	35,23	70.460,00	78,7 %	33,00	Halten
600	DE0005752000	Bayer	13.04.07	47,47	57,72	34.632,00	21,6 %	45,00	Kaufen bis 56 Euro
2 400	DE0007803033	WMF Vz.	05.09.07	23,80	21,35	51.240,00	-10,3 %	18,00	Halten
550	DE0003304002	Software AG	04.12.07	55,00	53,52	29.436,00	-2,7 %	43,50	Kaufen bis 50 Euro
			WERTPAPIERBESTAND 288.312,00 Euro			KURSE VOM 4.12.07 (MITTAGS)			
			LIQUIDITÄT 509.106,55 Euro			PERFORMANCE SEIT JAHRESBEGINN: +12,3%			
			DEPOTWERT 797.418,55 Euro			PERFORMANCE SEIT START 1996: +1.459,6%			

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. Um eine möglichst hohe Transparenz zu bieten, führen wir nachfolgend die besprochenen Positionen auf, die momentan Bestandteil des Investmentfonds 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:
BASF, Bayer, Gildemeister, Daimler, Highlight, K+S, Kontron, Leoni, Nordex, Pfeiffer Vacuum, Qiagen, RWE, SGL Carbon, Siemens, Volkswagen St., WMF Vz., Zehnder
Folgende der in dieser Ausgabe besprochenen Aktien wurden in den vergangenen 7 Kalendertagen im DB Platinum III Platow Fonds gehandelt:
(keine)

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; CHEFREPORTER: MIRKO REIPKA; BÖRSE/ONLINE: ROGER PEETERS (LTG.), CLAUD SEIFERT (STV.), TARIK DEDE, CHRISTOPH FRANK; MARKETING: SANDRA PAASCHE; 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.

Nr. 141 | Mittwoch, 5. Dezember 2007

Deutsche Wohnen**Neuer Vorstand hievt Berlin-Portfolio auf 18-fache Jahresmiete**

▲ Die **Deutsche Wohnen** (DW) stellt zum Jahreswechsel die Bilanzierung um. Die bisherige Anschaffungskostenmethode wird ersetzt durch die Bewertung nach IAS 40 (Fair Value). In einer Pro-forma-Rechnung stellte die DW mit den Zahlen für das 3. Quartal die Ergebnisse der von **Catella** durchgeführten Neubewertung vor. **Zum Nachdenken regt sicherlich an**, dass mehr als die Hälfte des heutigen DW-Bestands erst im Juli durch den Zusammenschluss mit der **Gehag** hinzukam. Analysten fanden das damals schon recht teuer. Jetzt wurde der frisch erworbene Bestand der Gehag-Gruppe von 827 Euro auf 992 Euro pro qm hochgeschraubt - bei einer Miete von 4,62 Euro. **Das ist die 18-fache Ist-Miete**. Basis ist eine „Neuvermietungsmiete“ von 5,61 Euro. Wir sind gespannt, wie die 21%ige Erhöhung im Bestand durchgeführt wird. Der Altbestand der DW stieg von 874 auf 911 Euro pro qm bei 4,98 Euro Ist-Miete und 5,09 Euro Neuvermietungsmiete. Der Wohnimmobilienbestand der DW-Gruppe besteht aus rd. 51 600 Wohneinheiten vorwiegend gelegen im Rhein-Main-Gebiet, in Rheinland-Pfalz und in Berlin. Die Leerstandsrate betrug 6,6%. Das Immobilienportfolio der Gruppe beinhaltet zusätzlich 20 Senioren- und Pflegeheime. Im Zuge des Gehag-Deals rückte der Private Equity-Fund **Oaktree** mit einem Anteil von rd. 25% zum größten Aktionär auf.

Auf den Cent und Quadratmeter genau lassen sich die aktuellen Berichte, Wertermittlungen und Berichterstattungen zum Zusammenschluss nicht „unter einen Hut“ bringen. Original-Beispiel aus dem Zwischenbericht: „Gegenüber dem Vorjahresendstand haben wir damit die durchschnittliche **Miete um 3%** steigern können, **darunter** bei der Deutschen Wohnen **um 2,2%** und bei der Gehag **um 2,9%**.“ Auch hier verfügt das Berichtswesen über **Informationen, die die Grundrechenarten außer Kraft setzen**.



Die Bewertung führte zu einem gutachterlichen Marktwert des Wohnungsgesamtbestands von rd. 3,1 Mrd. Euro. Der Net Asset Value (NAV) der Gruppe beträgt lt. Zwischenbericht auf Basis des Pro-forma-Konzernabschlusses 1,03 Mrd. Euro. Der **NAV pro Aktie errechnet sich auf gut 39 Euro** (+7,5% gg. Ende 2006) bei einem aktuellen Kurs von knapp 27 Euro. Rechtfertigung für den Bewertungsschritt sind 4 100 Neuvermietungen, die eine Durchschnittsmiete von 5,50 Euro erzielten. Der Pro-forma-Nettogewinn erreichte nach neuer Bilanzierung 341 Mio. Euro. Nach alter Bewertung liegt das „at cost-Nachsteuerergebnis“ bei lediglich 33,6 Mio. Euro.

Fazit: Das über Immobilienerfahrung verfügende **Bankhaus Lampe** setzte wohl unter den gleichen Schmerzen, unter denen wir leiden, das Kursziel auf 24 Euro herab. Die DW war bislang in der Riege der „bewertungsfreundlichen“ Immobilien AGs eine Bastion der Zurückhaltung. Jetzt zeigt das neue Oaktree-Management, dass es im Bewertungstuning die neuen internationalen Spielregeln mindestens genauso engagiert anwenden kann, wie die anderen Gipfelstürmer der Branche. Insofern stellt sich die Frage, ob der Bewertungsschub der Deutsche Wohnen nicht nur manche Bedenken untermauert, sondern auch noch in der aktuellen Marktsituation **den Image-Effekt vorhandener Bewertungs-Ressourcen zum falschen Zeitpunkt ausspielt**. Die Börse spielt nicht mit! Allerdings ist bei aller Kritik an Bewertungsspielen auch aus Immobiliensicht langsam darüber nachzudenken, ob nicht der Boden erreicht ist.

Fair Value Immobilien AG**„Börsennotierter Zweitmarktfonds“ legt erstmals Quartalszahlen vor**

▲ Die seit dem 16.11. in Frankfurt im Prime Standard notierte **Fair Value Immobilien** hat erstmals Quartalszahlen veröffentlicht. Der Konzern-Zwischenabschluss zum 30.9. stellt quasi eine Eröffnungsbilanz der Gesellschaft dar, da der Erwerb des Beteiligungsportfolios der Gesellschaft erst mit Ablauf des 3. Quartals erfolgte. Die als „Vor-Reit“ registrierte Gesellschaft wurde zunächst als „börsennotierter Zweitmarktfonds“ der Unterschleißheimer **IC Gruppe** gegründet. Etwa 2 100 Investoren tauschten im 3. Quartal ihre Fondsanteile zum NAV, der sich aus detaillierten Bewertungen ergab, in Aktien um. Nach weiteren Fondsanteilskäufen war die Gesellschaft zum 30.9. mittelbar an einem Immobilienportfolio mit 52 Gewerbeimmobilien mit einem Fair Value-anteiligen, gutachterlichen Marktwert von rd. 246 Mio. Euro beteiligt. Dieser Wert korrespondiert aber gut mit der angegebenen Fair Value-anteiligen Jahresmiete von insgesamt rd. 20 Mio. Euro, die bei einem Vermietungsstand von mehr als 96% auf über 6 Jahre gut abgesichert ist. Der Konzernüberschuss von 6,15 Mio. Euro resultiert im Wesentlichen aus dem Finanzergebnis, das auf die positive Wertentwicklung der Immobilien zurückzuführen ist. Den NAV je Aktie rechnet die Gesellschaft mit 11,43 Euro vor. Der anfängliche Kurs von ca. 10,50 Euro hat sich nach einem Absturz inzwischen bei unter 8 Euro eingependelt. Zwischenzeitlich hat die Gesellschaft 33 langfristig vermietete, überwiegend als Bankfilialen genutzte Gewerbeimmobilien mit 45 400 qm von der **Sparkasse Südholstein** gekauft. Die Sparkasse hat als Verkäuferin von dem Exit-Tax-Privileg der Reits profitiert und muss daher nur 50% ihres Buchgewinns versteuern. Die Gesellschaft will weiter in Büros investieren.

Platowfazit: Zur Bewertung des NAV der geschlossenen Fonds, deren Anteile übernommen wurden, lässt sich aus der Entfernung wenig sagen. Es hat aber schmerzliches Stöhnen gegeben, als die Anleger mit den Gutachter-Werten

konfrontiert wurden. **Zwei Aspekte sind sicherlich positiv.** Die Anleger hatten zum einen die Wahl, ihre Fondsanteile zu behalten, zu verkaufen oder einzubringen. Da die Fonds von der IC weiter verwaltet werden, besteht zum anderen nicht das übliche Problem von Zweitmarktfonds mit Minderheitsanteilen, die Bewirtschaftung des Fonds wie das Kaninchen vor der Schlange mit ansehen zu müssen. Ansonsten stellt sich aber die Frage nach einer sauberen, von professionellen Anlegern akzeptierten Strategie der in Büros investierenden Zweitmarkt AG. Das hört sich eher nach kombinierter Problemlösung an. Und ob man ein Sale and Lease Back südholsteinischer Sparkassenfilialen als Investment mag, ist Geschmacksache. Bislang hat die Börse die Strategie nicht goutiert, aber das hat im aktuellen Umfeld wenig zu sagen.

CB Richard Ellis

London bleibt teuerster Bürostandort der Welt, Frankfurt abgeschlagen

▲ London West End, Mumbai, London City und Moskau sind die 4 teuersten Bürostandorte der Welt. Das ergaben Berechnungen von **CB Richard Ellis**. Frankfurt und München folgen erst auf den Plätzen 30 bzw. 41. Das gilt zumindest mit Blick auf den Quadratmeterpreis. Beim Preis pro Mitarbeiter schweigt die Statistik. Hier dürfte es nach unseren Erfahrungen durchaus anders aussehen. Unter den 10 teuersten Standorten der Welt gab es in den vergangenen sechs Monaten keine Neuzugänge. Jedoch hat sich die Reihenfolge geändert. Mumbai's Nariman Point stieg mit Raumkosten von 189,51 US-Dollar pro Squarefoot und Jahr, dies entspricht 116,12 Euro/qm/Monat, zum zweitteuersten Bürostandort der Welt auf.

Moskau findet sich zum ersten Mal mit Raumkosten von 180,78 Dollar (110,77 Euro/qm/Monat) unter den Top 5. Die Tokioter Distrikte Inner Central und Outer Central belegen nun Platz 6. Midtown Manhattan ist mit 100,79 Dollar (61,76 Euro/qm/Monat) der teuerste Bürostandort in Nordamerika und belegt weltweit Platz 12.

Bei 85% der 171 von CB Richard Ellis untersuchten Standorten legten in den vergangenen 12 Monaten die Raumkosten zu. **Unter Raumkosten fallen neben der Miete auch Steuern und Mietzusatzkosten.** Singapur führt mit +83% die Liste der Aufsteiger an. Die stärksten Zuwächse in Europa hatten Moskau (+65%) und Oslo (+49%). Das Londoner West End bleibt mit Raumkosten von 328,91 Dollar der mit Abstand teuerste Bürostandort der Welt. Hier liegen die Kosten um sogar 82% höher als in der Londoner City, der Nummer 3 weltweit. Damit verglichen sind die Raumkosten in Deutschland geradezu günstig. So finden sich unter den Top 50 nur München mit 58,72 Dollar bzw. 35,98 Euro sowie Frankfurt mit 67,44 Dollar bzw. 41,32 Euro wieder.

Ranking der teuersten Bürostandorte (CBRE)			
	Standort	USD/ sqf p.a.	€/qm/ Monat
1	London (WE)	328,91	201,54
2	Mumbai	189,51	116,12
3	London (City)	180,8	110,78
4	Moskau	180,78	110,77
5	Tokio (Inner C.)	178,61	109,44
6	Tokio (Outer C.)	154,56	94,71
7	Paris	127,48	78,11
8	Neu Dehli	126,73	77,65
9	Dublin	113,66	69,64
10	Hong Kong	106,31	65,14
...
12	New York	100,79	61,76
...
30	Frankfurt	67,44	41,32
31	Luxemburg	67,36	41,27
...
40	Sao Paulo	59,25	36,30
41	München	58,72	35,98
42	Shanghai (Pud.)	58,55	35,88
CBRE/1qm=10,764sqf/1USD=0,6831€			

RSE

Salzgitter setzt Enteignungskurs der Kleinaktionäre fort

▲ Der Altmeister des Immobilienaktiengeschäfts, **Lutz Ristow**, legte mit der **RSE Grundbesitz und Beteiligungs-AG**, einer ehemaligen Eisenbahngesellschaft, ein Lehrstück vor. Wer sich in der letzten Welle des Immobilienaktien-Booms 1999/2000 hatte mitreißen lassen, durfte - wie auch die 2006er Euphoriker - kräftig Lehrgeld bezahlen. Dann geriet die RSE in den **WCM-Sumpf**. Inzwischen gehört die RSE zu 97,3% der **Salzgitter Mannesmann GmbH**. Die wiederum wird auf der HV am 20.12. per Beschluss die verbleibenden Kleinaktionäre entfernen. Die Barabfindung setzt sie mit 6,25 Euro an, ein Wert, den die Aktie noch nicht einmal in ihren schlimmsten Tagen erreichte. Die **BaFin** hält 11,66 Euro für angemessen. Dazwischen wird das Angebot am Ende wohl liegen. **Fazit:** Ein Immobilienaktientraum ist geplatzt.

Personalie

▲ **Frankfurt:** **Carolyn von Baudissin** (34) und **Michael Thomass** (39) verstärken als Associate Directors die Abteilungen in Frankfurt und München von **DTZ**. **Dirk Handschke** (27) kommt in München als Financial Analyst hinzu.

Das Neueste in Kürze

▲ **München:** **Catella Real Estate** hat von der finnischen Projektentwicklungsgesellschaft **Vicus** zwei Immobilien in Lettland, die **DHL-Niederlassung** in Riga und den **K-Rauta-Fachmarkt** in Liepaja, und in Estland (Pärnu) die Niederlassung des finnischen Elektronikunternehmens **Efore** erworben. + + + **UBS Real Estate** erzielte mit ihrem Fonds **UBS (D) Euroinvest Immobilien** mit 7,4% das beste Ergebnis seit Öffnung des Fonds für Drittanleger. Gleichzeitig kauft der Fonds für ca. 53 Mio. Euro zwei Büroprojekte in Toulouse, Cap Constellation und Colombe Park, von **Developer Icade**.

▲ **Wien:** **Signa** hat von der **Bawag Bank** ein Immobilienpaket von 16 Gebäuden in Wien, Graz und Innsbruck erworben. Auf Grund der Informationen der Mitbieter wird der vertraulich gehaltene Preis auf 450 Mio. Euro geschätzt.

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

BETEILIGUNG an innovativen – mittelständischen UNTERNEHMEN aus Deutschland – Österreich ab 10 000 Euro - Zweistellige Renditen pro Jahr – steuerfreie Gewinnausschüttung noch möglich – Beteiligungszeitraum 3 – 7 Jahre
 INVESTOREN gesucht für SOLAR – BIOGASANLAGEN – BLOCKHEIZKRAFTWERKE > 200 Mio. Euro Schlüsselfertige oder in der Genehmigungsphase befindliche Projekte in ganz EUROPA möglich
 Günter Josef Freimuth - g.j.freimuth@t-online.de – Tel.: 089/874 888 – Fax: 089/875 89 602

PLATOW Special Immobilien

Einfach mehr wissen!



Immobilien-Investments - Wo Sie nach der Zins-Party weiter feiern



Als Abonnent ordern Sie das PLATOW Special Immobilien zum Vorzugspreis von 32 (statt 37) EUR.

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

Der Immobilienmarkt steht vor einem Wendepunkt. Seit der Subprime-Krise ist das zinsgetriebene Geschäft vorbei.

Von einem Crash-Szenario ist Deutschland aber weit entfernt. Viel spricht für ein Soft-Landing. Sinkende Preise und steigende Mieten lassen 2008 einige Investments sogar attraktiver werden.

Wo sich ein Blick lohnt, sagen wir Ihnen in unserem aktuellen PLATOW Special Immobilien (28 Seiten).

Die Highlights:

- Subprime und die Folgen für Deutschland**
- Worauf private Anleger achten müssen**
- Renaissance der offenen Fonds**
- Neue Angebote für institutionelle Investoren**
- Bei Immobilienaktien trennt sich die Spreu vom Weizen**
- Update geschlossene Immobilienfonds**

Einfach umseitigen Bestellschein ausfüllen!

BESTELLUNG PER

FAX: 069-23 69 09 / 069-25 01 74
oder E-Mail: info@pladow.de



www.pladow.de

Antwort

DER PLATOW Brief
GWV Fachverlage GmbH
Stuttgarter Straße 25
60329 Frankfurt

PLATOW Special Immobilien:

Immobilien-Investments - Wo Sie nach der Zins-Party weiter feiern

Ihr Vorteil:

Ab einer Bestellmenge von 50 Stück gewähren wir attraktive Rabatte. Bitte sprechen Sie Frau Brigitte Ovitiz unter 069/ 24 26 39 25 oder per Email (info@pladow.de) an.

Hiermit bestelle ich:

_____ Exemplar/e des PLATOW Specials „Immobilien-Investments - Wo Sie nach der Zins-Party weiter feiern“ (28 Seiten) zum Vorzugspreis für Abonnenten von 32 (statt 37) EUR. Alle Preise inkl. MwSt. und zzgl. Versandkosten ab 2,60 EUR (abhängig von der Bestellmenge) innerhalb Deutschlands.

Name / Vorname

Kundennummer

Firma

geb. am

Straße / Nr.

Branche

PLZ / Ort

Funktion im Unternehmen

X

Datum / Unterschrift

Email

Zahlung per Bankeinzug Zahlung per Rechnung

Telefon / Fax

BLZ

Konto

Bank

X

Datum / Unterschrift

Vertrauensgarantie: Innerhalb von 10 Tagen nach Absendung meiner Bestellung kann ich diese schriftlich bei der GWV Fachverlage GmbH, DER PLATOW Brief, Stuttgarter Straße 25-29, 60329 Frankfurt widerrufen.

562 07 018