

Nr. 15 | Mittwoch, 6. Februar 2008

Praktiker – Einstieg in der nächsten Verkaufswelle

Die Nervosität an den Aktienmärkten hat sich noch nicht gelegt, der Abwärtstrend ist vielerorts intakt. Auch Zahlen beruhigen nicht – noch nicht. Analysten laufen den Kursen weiter hinterher, verstärken die miese Stimmung durch kräftige Abschlüsse bei Ergebnissen und Kurszielen. Und das zuweilen unisono, wie bei **Praktiker** (16 Euro; DE000A0F6MD5). 12 von 20 Analysten haben lt. **Thomson Financial** die EPS-Prognosen in den verg. 4 Wochen gesenkt, im Schnitt um fast 10% auf 1,62 Euro, für 2009 werden nur noch 1,93 Euro erwartet, 11% weniger als vor einem Monat. Derart kräftige und einseitige Änderungen kommen eigentlich nur nach frischen Zahlen vor.

Praktiker hatte am 10.1. lediglich über die Q4-Umsätze berichtet. Die lagen mit 904 Mio. Euro etwa 2,5% unter den Schätzungen. Deutschland hatte mit einem Einbruch von 8,3% auf vergleichbarer Fläche enttäuscht. Doch dafür wurden die Rabattaktionen reduziert. Beim EBITA will der Filialist sein Ziel erreicht haben. Der Kurs reflektiert bereits eine Verfehlung und einen Einbruch 2008. Dagegen sprechen aber die Lohnabschlüsse hierzulande? Nur Bilanz und Chart sprechen gegen einen sofortigen Einstieg. Setzen Sie Abstauber bei 14 (Stopp 11,50) Euro. □

Ersol – Durchbruch 2008

Wenig begeistert reagierten Investoren und Analysten auf die Q3-Zahlen von **Ersol** (55 Euro; DE0006627532). Das 07er EBIT-Ziel von 20 Mio. Euro wurde bestätigt, doch bei den Erlösen sicherten die Erfurter nur noch den unteren Rand der Range von 148 Mio. bis 155 Mio. Euro zu. Doch lief das Q4 gut, hören wir. So erwarten wir bei Vorlage der vorläufigen Zahlen am 26.2. keine bösen Überraschungen.

Etwas enttäuscht hatte zuletzt auch, dass Ersol die Analysten für 2008 zu konservativeren Annahmen ermuntert hat. So erklärt sich, dass die Erwartungen auch hier am unteren Rand der offiziellen Guidance liegen, nämlich bei 300 (Prognose bis 320) Mio. Euro beim Umsatz und etwa 70 (Prognose bis 80) Mio. Euro beim EBIT. Damit ist die Wahrscheinlichkeit weiterer Enttäuschungen aber auch erheblich reduziert.

Da nun die Dünnschichtfertigung endlich läuft, die Silizium-Versorgung bis 2012 gesichert ist, 2008 aller Voraussicht nach die Mittel (Kapitalerhöhung im Sommer, Einnahmen 56 Mio. Euro) und Kreditzusagen für das Wachstum (bis 2010 Verdoppelung auf 400 MW, Details am 26.2.) reichen, wechseln nach dem tiefen Fall der Aktie immer mehr Analysten ins Bullenlager. Spekulativ kaufen (Stopp 43 Euro). □

HIGHLIGHTS HEUTE

Platow Fonds – Nebenwerte wirken stabilisierend	S. 2
Kann sich Vita34 vom Kursboden abnabeln?	S. 3
Analytik Jena – Dritter Aufsetzer	S. 3
Edding „langweilt“ mit 20% Gewinn	S. 4

Unsere Meinung

▲ Am Donnerstag (7.2.) veröffentlicht die **Deutsche Bank** erste Zahlen zum GJ. 2007, die **Commerzbank** folgt eine Woche später. Die **Postbank** schließt den kleinen Reigen deutscher Bankwerte im **DAX** am 5. März ab. Die Schwankungen der Aktien im Vorfeld der Veröffentlichungen deuten an, dass es fast schon egal ist, welche Daten publiziert werden.

▲ Schon der **DAX** war in den vergangenen Wochen weder unter fundamentalen noch technischen Gesichtspunkten zu greifen. Vom 07er Schlussstand bei 8067 Zählern ging es bis zum 23. Januar in der Spitze um über 20% auf gut 6384 Punkte nach unten. Zwei Tage später hatte der **DAX** die 7000er Marke schon wieder berührt, und diese am verg. Freitag kurzzeitig auch wieder durchbrochen.

▲ Schon diese Volatilität zeigt den aktuell hochspekulativen Charakter von Investments selbst in den hiesigen Blue Chips. Doch die Papiere der Banken flatterten noch mehr im Wind, der tendenziell weiter aus dem Norden weht, zuletzt aber durch eine kräftige Südströmung geschwächt wurde.

▲ So lag die Deutsche Bank bereits 25% unter dem Kurs vom Jahreswechsel. Nur drei Tage später stand der Kurs gut 20% oder nach Börsenwert 7,3 Mrd. Euro höher. Die Postbank gab vom 08er Hoch zwischenzeitlich 30% ab, die Commerzbank sogar 33%, beide erholten sich um über 20% – wie Spielzeug!

▲ Ob es den Instituten gelingt, mit der Bilanz Ruhe in die Aktien zu bringen, darf bezweifelt werden. Bullen und Bären werden genug Futter bekommen. Und wer leer ausgeht, wird erst recht auf die „Offenbarung“ mit den Q1-Zahlen wetten. Doch Unwetter dauern nie ewig. Bleiben Sie auf der Lauer.

HERZLICHST IHR
PLATOW BÖRSENTTEAM

Platow Fonds im Januar – Davids schlagen Goliaths

Der 2008er Jahresauftakt an den Aktienmärkten geht als historisch besonders schlecht in die Geschichtsbücher ein. Fast alle wichtigen Aktienindizes büßten im ansonsten saisonal meist starken Januar prozentual zweistellig ein. Auch der **Platow Fonds** musste deutliche Abschläge hinnehmen, ehe in den vergangenen Handelstagen eine technisch längst überfällige Gegenbewegung einsetzte.

SO GEHT'S WEITER

Die überraschend starken 07er Rekordzahlen von **MAN** (82 Euro; DE0005937007) sollen 2008 übertroffen werden, so die Industrieholding am Dienstag. Dabei liegt die Messlatte schon sehr hoch. Der Umsatz kletterte um 19% auf 15,5 Mrd. Euro, ohne Einmaleffekt aus dem Verkauf von Leasingfahrzeugen betrug der Zuwachs 15%. Das operative Ergebnis stieg um 57% auf 1,73 Mrd. Euro, das EPS lag mit 8,24 Euro rd. 63% über Vorjahr und 11% über den Konsenserwartungen (nach **Thomson Fin.**). Für das ermutigende Plus im Auftragseingang von insg. 17% auf 19,4 Mrd. Euro sorgten vor allem die Nutzfahrzeuge (+26%) und die Großdieselmotoren für Schiffe (+29%). Die Renditeziele für alle Bereiche wurden auch erhöht – MAN ist besser denn je auf einen Abschwung vorbereitet. Doch davon ist 2008 (Erlöse mind. +5%, Marge stabil) nicht auszugehen. Wider Erwarten (PB v. 30.1.) legte sich die Nervosität nach den Zahlen nicht. Wir bleiben dabei: Kaufen bis 85,50 (Stopp 68) Euro. + + + Bei **Pfleiderer** (15 Euro; DE0006764749) hatten wir den plötzlichen Abgang von CFO **Derrick Noe** wohl überinterpretiert (PB v. 16.1.). Klarheit wird erst bei Vorlage der vorläufigen Zahlen für 2007 am 21.2. herrschen. Interessant aber finden wir die finanziell unbedeutende Übernahme von Kantenhersteller **Decopa** (2 Mio. Euro Jahreserlös). Dabei wird es nicht bleiben. Der Spanplattenriese diversifiziert sein Geschäft – und plötzlich bekommt auch der Einstieg (gut 3%) von **Surteco** eine andere Bedeutung. Spekulative Anleger bauen jetzt und bei 14 Euro Positionen auf. Stopp bei 11,50 Euro. + + + Miserable Zahlen legte der MDAX-Titel **Heidelberger Druckmaschinen** (16,50 Euro; DE0007314007) für das 3. Quartal (per 31.12.) vor. Der Umsatz ging von 961,6 Mio. auf 929 Mio. Euro zurück, Analysten hatten mit einem Plus von knapp 6% gerechnet. Ermutigend war lediglich der Auftragseingang von 958 Mio. Euro. Investoren dürfte v. a. der Ausblick enttäuscht haben. Bei Erlös (auf Vorjahresniveau), EBIT und Jahresüberschuss wird das Unternehmen kaum vorankommen. Belastend sollen sich der starke Euro sowie höhere Energie- und Rohstoffpreise auswirken. Wir sensibilisierten Sie frühzeitig hinsichtlich dieser Faktoren (siehe PB v. 14.1.) und raten weiter von einem Einstieg in das Papier ab.

Bemerkenswert war, dass die Bären dabei alle Marktsegmente gleichermaßen überrannten. Die Finanzkrise hatte zwar ihr Epizentrum im Bankensektor und Finanzbereich, griff aber in Form einer umfassenden Konjunkturfurcht auf nahezu alle Branchen über. Selbst Werte wie unser Top-10-Vertreter **RWE**, zuvor lange ein sicherer Zufluchtsort, wurde mitgerissen (siehe Abbildung).

Dagegen hielten sich einige Positionen aus dem Small Cap-Bereich recht stabil, z. B. das potenzielle Übernahmeziel **Ludwig Beck**. Auch beim Börsenneuling **Purvia** liegen wir (trotz zwischenzeitlichem Kursrückgang) nahezu auf Einstand. Allerdings taugen derartige Nebenwerte nur zur Beimischung in überschaubarem Umfang, da die fehlende Marktliquidität Ein- und Ausstieg erschweren.

Unsere Top Ten wird immer noch von hoch liquiden Titeln geprägt. Nicht mehr zu den zehn größten Werten gehören **Gildemeister** und **SGL Carbon**. Bei beiden Aktien haben wir Teilgewinne mitgenommen. Vollkommen getrennt haben wir uns von der Aktie der **Allianz**, als sich abzeichnete, dass die Börse bei dem

Top Ten Holdings *
Adidas
BASF
Bayer
K+S
Kontron
Münchener Rück
Qiagen
RWE St.
Stada
Volkswagen St.

* alphabetische Reihenfolge; Stand: 4.2.2008



Versicherungswert die „Banken-Karte“ zog. Bei der in die Top Ten aufgerückten **Münchener Rück** hingegen fühlen wir uns mit unserem Engagement recht wohl. Gleiches gilt für die unverändert stark schwankende **K+S**, die weiterhin die größte Position im Fonds ist.

Anleger haben die Möglichkeit, den **DB Platinum III Platow Fonds** (81,38 Euro; LU0247468282; Ausgabeaufschlag bis zu 4%) bei Banken mit entsprechen-

der Vertriebsvereinbarung direkt zu kaufen oder indirekt über das (auch börsengehandelte) „**Platow-Zertifikat**“ (107,47 Euro/109,62 Euro; DE000DB0PLA8) einzusteigen. Weitere Informationen zu beiden Produkten finden Sie auf www.platow-zertifikat.de. □

Secunet – Noch warten

Mit dem höchsten jemals vom Unternehmen erreichten Auftragsbestand“ in Höhe von 16,8 Mio. Euro ist **Secunet** ins neue Jahr gestartet. Im Schlussquartal 2007 konnte der Entwickler und Implementierer von IT-Sicherheitslösungen die „Jahresendrally“ bei Behörden offenbar weidlich nutzen. Die EBIT-Marge lag in diesen 3 Monaten mit 17,6% tatsächlich innerhalb des ggü. PLATOW (PB v. 26.9.07) avisierten langfristigen Zielkorridors von 15 bis 18%.

Für das Gesamtjahr 2007 wird aber nur eine Marge von 8,4 (Vj.: 5,9) % angegeben. Das Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) lag mit 3,5 Mio. Euro um 60% über seinem Vorjahreswert, der Umsatz mit 41,3 Mio. Euro immerhin 13% darüber. Angaben zum operativen Cashflow (nach neun Monaten tiefrot) konnte der Konzern aus Essen auch auf Nachfrage nicht liefern. So bleibt unklar, ob die Geschäftsentwicklung auf einen beständigeren Pfad einschwenken konnte.

Die meisten Anleger sind momentan offenbar ähnlich skeptisch wie PLATOW. Denn die Aktie (4,56 Euro; DE0007276503) rauscht seit nunmehr zwei Jahren innerhalb eines lupenreinen Trendkanals abwärts. Vor wenigen Tagen wurde gar ein neues Drei-Jahres-Tief markiert. Unser Votum aus PB v. 26.9.07, nicht ins fallende Messer zu greifen, ersparte Ihnen 26% Verlust. Solange keine Bodenbildung absehbar ist, sollten Sie das Papier auch künftig meiden. □

Vita34 über Erwartungen

Auch der Nebenwert **Vita34** wurde seit den Kurshochs im Herbst kräftig abgestraft. Alleine seit Oktober verlor der Betreiber von Nabelschnurblutbanken mehr als 40% seines Börsenwerts. Nun legen die Leipziger die Ergebnisse für das abgelaufene Geschäftsjahr vor. Demnach stieg die Zahl der Einlagerungen um 43% auf rd. 10.500. Der Umsatz, der um rd. sechs Wochen den Einlagerungen nachläuft, erhöhte sich um 33% auf rd. 15,4 Mio. Euro und lag damit über den Erwartungen der Analysten (14,9 Mio. Euro). Das Minus beim Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) fiel mit 0,8 Mio. Euro deutlich besser aus als prognostiziert. Für 2007 hatte Finanzvorstand **Peter Boehnert** noch vor sechs Monaten mit -2,7 Mio. Euro gerechnet (siehe PB v. 23.7.07). Netto lag der Verlust bei 1,2 Mio. Euro und hat sich somit ggü. dem Vorjahr (-2,9 Mio. Euro) mehr als halbiert.

Trotz des Erfolgs bei der Reduzierung der Verluste peilt das Management weiterhin erst für 2009 den Break-even an. Im laufenden Geschäftsjahr erwarten die Ostdeutschen ein EBIT von -2,5 Mio. Euro. Die Investitionen ins Marketing sollen erst ab dem 2.

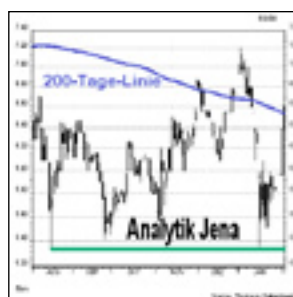
Halbjahr „signifikant positive Impulse“ liefern.

Die Aktie (10,50 Euro; DE000A0BL849) ist weiter kein Schnäppchen (KUV 1,8), der Chart probt aber eine erste Bodenbildung. Risikobewusste Investoren sammeln einige Stücke per Abstauber bei 10 Euro ein und sichern sich mit Stopp bei 7,50 Euro ab. □

Analytik Jena dreht erneut

Einen nahezu gruselfreien Chart bescheinigten wir **Analytik Jena** in PB v. 5.12.07. Was damals schon eine gewisse Berechtigung hatte, trifft zwei Monate später sogar noch mehr zu: Mitte Januar drehte die Aktie zum dritten Mal innerhalb von sechs Monaten knapp über unserem Stopp bei 5,20 Euro (s. Chart).

Noch immer bremsen allerdings die 200-Tage-Linie (derzeit rd. 6,55 Euro) sowie ein horizontaler Widerstand (bei 6,50 Euro). Ein schnelles Überwinden dieser Hürden erwarten wir nicht. Für Anleger mit et-



was Geduld könnte sich ein vorsichtiges Limit hingegen auszahlen, denn die Aktie ist preiswert (Kurs-Buchwert-Verhältnis 1,0), und das Geschäft brummt: So konnte der Laborinstrumente-Hersteller im abgelaufenen Geschäftsjahr 2006/07 (per 30.9.)

den Umsatz (69,3 Mio. Euro) zwar nur um 3% steigern, das Nettoergebnis je Aktie hingegen um 48% (auf 0,40 Euro). Lediglich der hohe Mittelverbrauch (negativer operativer Cashflow) missfällt.

Es besteht also kein Grund für einen überhasteten Einstieg. Vielmehr können noch nicht investierte Leser das volatile Marktumfeld nutzen, um den Anteilschein (6,44 Euro; DE0005213508) mit Limit 6,20 Euro zu akkumulieren. Alle Positionen sollten (weiterhin) durch einen Stopp bei 5,20 Euro gesichert werden. □

Basler – Einstiegskurse?

Verkaufen Sie Ihre Position, bevor sich der Kurs unserem Stopp nähert“, rieten wir Ihnen bzgl. der Aktie von **Basler** (8 Euro; DE0005102008) in unserer Ausgabe vom 14.05.07. Enttäuschende Q1-Zahlen und ein schwacher Ausblick hatten uns zu dieser Einschätzung veranlasst, und so realisierten Sie einen Verlust von 8%. Inzwischen ist die Aktie rd. 30% günstiger zu haben, doch noch immer ist Vorsicht angebracht. Nach neun Monaten lag der Umsatz der Ahrensburger bei 36,8 Mio. Euro, damit 3% unter Vorjahr. Die Prognose für das Gesamtjahr wurde folgerichtig erneut heruntergeschraubt, statt max. 57 Mio. Euro sollen es nun höchstens 53 Mio. Euro werden.

Beim Vorsteuerergebnis rutschte der Anbieter von „maschinellen Sehen“ sogar mit 0,4 Mio. Euro in die roten Zahlen. Damit dürfte die Guidance von 2 Mio. bis 3 Mio. Euro (2006: 4,9 Mio. Euro) allenfalls im unteren Bereich erreicht, wenn nicht gar verfehlt wer-

den. Die nächste Enttäuschung für Investoren bahnt sich hier also bereits an. Hoffnung bietet lediglich der nahezu auf 06er Niveau liegende Auftragseingang.

Darüber hinaus ist beim Basler-Chart noch keine echte Bodenbildung zu erkennen. Greifen Sie bei dem Titel also auch auf dem verbilligten Niveau nicht ins fallende Messer. Wir warten die Bekanntgabe der 07er Zahlen sowie den Ausblick 08 (am 12.3.) ab. □

Edding schon Nerven

Es gibt sicherlich spannendere Kursverläufe als den der **Edding-Aktie**. Doch die „gepflegte Langeweile“ dürfte zuletzt so manches Nervenkostüm geschont haben – schloss der Titel doch als einer der wenigen Kleinstwerte 2007 mit einem prozentual zweistelligen Plus ab (**SDAX** -7%). **PLATOW-Leser** liegen inkl. zweier Dividenden gar mit 20% vorne (PB v. 13.2.06).

Auch derzeit lockt wieder eine hohe Dividendenrendite (4,5%). Im Unterschied zu vielen anderen Nebenwerten liegt dies aber nicht an einem stark gefallenem Kurs. Eine hohe Ausschüttung hat beim Hersteller für Marker und Schreibgeräte vielmehr Tradition – ebenso wie eine niedrige Bewertung (08er KGV 8). Auch gemessen am Umsatz, Buchwert oder Cashflow ist das Unternehmen ein Schnäppchen. Dabei kriselt es in Ahrensburg keineswegs: Gestiegene Umsätze sowie für Edding günstige Wechselkursentwicklungen von Yen und türkischer Lira hatten bereits in den ersten zehn Monaten 2007 das Vorsteuerergebnis angeschoben. Für das Gesamtjahr 2007 rechnet **PLATOW** mit einem prozentual zweistelligen Anstieg beim EBT.

„Gepflegte Langeweile“ könnte folglich auch in Zukunft für Anleger recht lukrativ sein. Da die

Edding-Vorzugsaktie (39 Euro; DE0005647937) in den vergangenen zwei Monaten immer wieder in den Bereich zwischen 36 und 38 Euro abtauchte, versuchen Neuleser, sie mit Limit 37 Euro einzusammeln. Positionen sollten bei 31 Euro abgesichert werden. □

C-Quadrat erreicht Tief

Lange wehrte sich das Papier des Asset-Managers **C-Quadrat** (34,50 Euro; AT0000613005) gegen den Ausverkauf im Nebenwertesektor. Umso kräftiger ging es dann im Januar bergab. Der Titel verlor in der Spitze fast ein Drittel seines Werts und notiert nahe des Allzeittiefs. Auch Sie wurden mit einem kleinen Verlust ausgestoppt (-2,5% seit PB v. 22.10.07). Dabei dürfte das operative Geschäft der Österreicher nur bedingt unter der Schwäche der Kapitalmärkte leiden. Die Produkte von C-Quadrat werden größtenteils über langfristig laufende, fondsgebundene Versicherungen vertrieben und dürften weiterhin vom Vorsorgebedarf, speziell im zweiten Halbjahr in Deutschland (Stichwort Abgeltungssteuer), profitieren.

Gleichzeitig kommt das Unternehmen bei der Expansion in Osteuropa voran (zuletzt Fondszulassung in Tschechien), wo das Wachstumspotenzial mittel- und langfristig deutlich größer ist. Das 2008er KGV ist auf moderate 15 gesunken (lt. **Thomson Financial**). Da der Anteilschein auch im Chartbild einen Boden um 34 Euro ausgebildet zu haben scheint, sehen wir akt. ein gutes Chance-Risiko-Verhältnis. Zuletzt griffen auch die beiden Unternehmensgründer sowie Aufsichtsratschef **Karl-Heinz Grasser** zu. Da mit weiteren Markturbulzen zu rechnen ist, sollten Investoren gestaffelt jetzt und bei 32,50 Euro Positionen aufbauen und mit Stopp bei 28 Euro absichern. □

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

Erfreulich entwickelte sich zuletzt WMF. Die Aktie legte während der vergangenen 10 Handelstage (ohne News) 15% zu und notiert im Musterdepot nur noch knapp im Minus. Gleichwohl belassen wir das Votum vorerst auf „Halten“.

Stück	ISIN	Wertpapier	Kaufdatum	Kaufpreis	Akt. Kurs	Gesamtwert	Performance	Stopp (SK Xetra)	Aktuelles Votum
600	DE0005752000	Bayer	13.04.07	47,47	55,21	33.126,00	16,3 %	48,00	Halten
2400	DE0007803033	WMF Vz.	05.09.07	23,80	23,00	55.200,00	-3,4%	18,00	Halten
1000	AT0000743059	OMV	11.01.08	51,80	48,47	48.470,00	-6,4%	41,00	Halten
Regeln zu Depotänderungen sowie zur Behandlung der Stoppkurse finden Sie auf www.platow.de		WERTPAPIERBESTAND		136.796,00 Euro		KURSE VOM 5.2.08 (MITTAGS)			
		LIQUIDITÄT		610.511,00 Euro		RENDITE SEIT JAHRESBEGINN:		-7,7%	
		DEPOTWERT		747.307,00 Euro		RENDITE SEIT START 1996:		+1.361,6%	

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. Für die Beratung dieses Investmentfonds sind derzeit ausschließlich folgende Redakteure verantwortlich: Roger Peeters (Ltg.), Tarik Dede, Christoph Frank, 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, BASF, Bayer, Gildemeister, K+S, Kontron, Ludwig Beck, Münchener Rück, OMV, Purvia, Qiagen, RWE St., 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:

(keine)

IMPRESSUM

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

HERAUSGEBER: ALBRECHT F. SCHIRMAKER; CHEFREDAKTEUR: FRANK MAHLMESTER; 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. 15 | Mittwoch, 6. Februar 2008

Franconofurt

Eine wundersame Geldvermehrung trotz fallender Aktienkurse

▲ Wer glaubte, eine Immobilien-AG würde nur dann Geld verdienen, wenn das Immobiliengeschäft ordentlich brummt, wird gerade eines Besseren belehrt. Eine besonders wundersame Art der Geldvermehrung zu Lasten der Mehrheit der immobiliengläubigen Aktionäre stellt gerade die **Franconofurt** der Öffentlichkeit vor. Das Unternehmen hat kürzlich einer mittelbaren Tochter der britischen **Grainger plc** seine komplette 54,38%-ige Beteiligung (15 226 000 Aktien) an der **FranconoRheinMain** für 1,50 Euro je Aktie verkauft. Sämtlichen anderen Aktionären der FranconoRheinMain soll ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot unterbreitet werden. Das dürfte wohl ein wenig über den 1,50 Euro liegen. Bei einem flüchtigen Blick auf den Chart sieht das sogar noch so aus, als habe Franconofurt die Notbremse gezogen und sich mit Verlust verabschiedet. Das Gegenteil ist jedoch der Fall. **Denn Franconofurt verdient auch noch kräftig an den abgestürzten Kursen.** So erwartet Franconofurt nach eigenen Angaben durch die Transaktion einen HGB-Gewinn im mittleren bis oberen einstelligen Millionen-Euro-Bereich. Zudem spült der Deal Franconofurt rd. 23 Mio. Euro Liquidität in die Kasse. Die Vorstände **Christian Wolf** und **Metehan Sen** wollen in Zukunft das Aufteilergeschäft mit hohen Margen und schnellen Cash-Gewinnen forcieren. Das bisherige dritte Vorstandsmitglied, **Carsten Siegert**, schied noch am Tag der Vertragsunterzeichnung am 31.1. „auf eigenen Wunsch aus persönlichen Gründen aus dem Vorstand aus.“ Es sieht so aus, als sähe Siegert seine Zukunft nicht nur als Wohnungsaufteiler, sondern wolle auch in Zukunft mit Anstand über das Börsenparkett gehen können. Denn ob jemand noch einmal eine Tochter der Franconofurt-Matadore an die Börse bringt, ist eher fraglich. Und so funktioniert die Franconofurt-Geldmaschine:

Stellen Sie sich einmal vor, Sie nehmen einen großen Bottich, der Ihnen und einigen anderen Investoren zu drei Vierteln gehört. Den füllen Sie zur Hälfte mit Geld. Das sind dann in unserem Fall 21 Mio. Aktien im Buchwert von gut 21 Mio. Euro. Etwas mehr als die andere Hälfte, also gut 21,7 Mio. Euro, tun andere Aktionäre in den Topf. **Dafür erhalten sie aber nur ein Viertel** des Bottichs (7 Mio. Aktien). Das tun die Aktionäre, weil ihnen renommierte Konsortialbanken und Analysten vorrechnen, dass das ein gutes Geschäft ist und dieses Viertel später mehr wert ist als die heutige Hälfte. Im Klartext: Das Management verspricht, das fremde Kapital durch unternehmerische Aktivitäten weit mehr als zu verdoppeln. Soweit lässt es das Management aber gar nicht kommen. Der Topf wird lediglich umgerührt. Das Geld wird so investiert, dass es heute noch genauso viel wert ist wie zum Investitionszeitpunkt - der Bottich also noch genauso viel wert ist wie nach dem Auffüllen. Verwunderlich ist indes, weshalb ausgerechnet noch Mitte Dezember zum Krisenhöhepunkt stolz über 8,25 Mio. Euro Wertsteigerung berichtet wurde. Dass die anscheinend jetzt schon wieder weg sein sollen, stört offensichtlich nicht sonderlich, denn **allein schon durch das Umrühren ist jetzt die ursprüngliche Hälfte des Bottichs drei Viertel wert geworden.** Das führt jetzt dazu, dass Franconofurt über 15 Mio. Aktien, die zu einem Kurs von 1 Euro eingebracht wurden, trotz Aktiencrash und ohne Managementserfolg für 1,50 Euro verkaufen kann. Das spült dann über 8 Mio. Euro Gewinn in die Kassen. **Den Gewinn des Hauptaktionärs bezahlen de facto die Investoren**, die vor 16 Monaten mehr als 21 Mio. Euro für gut 7 Mio. Aktien in die gemeinsame Kasse gegeben haben. Diese „dürfen“ jetzt ihre Aktien für ca. 11 Mio. Euro abgeben.

Platow fragt dazu: Wurden die Free Float-Aktionäre über diese Risiken, die ausschließlich in der Hand des Managements des Großaktionärs liegen, hinreichend aufgeklärt? Wo sind die 8,25 Mio. Euro Bewertungsgewinn geblieben, die FranconoRheinMain noch Mitte Dezember für das 3. Quartal verkündete? Die Franconofurt-Vorstände Wolf und Sen dürften dem Image der Immobilien-Aktie und dem Reit einen Bärendienst erwiesen haben.

Fonds-Marktreport 2007

Geschlossene Immobilienfonds verlieren – Schiffe gewinnen

▲ Morgen stellt Fondsanalyst **Stefan Loipfinger**, der dann die Studie an **Feri** abgibt, seine Zahlen zum deutschen Fondsmarkt vor. Traditionell ist die Recherche des Magazins **Cash.**, die aber erst am 14.2. veröffentlicht wird, als erste am Markt. Hier die Trends: **Das Platzierungsvolumen der geschlossenen Fonds insgesamt ist 2007 gegenüber dem Vorjahr um 5,1% auf rd. 11,5 Mrd. Euro Eigenkapital (EK) gestiegen.** Das damit finanzierte Gesamtinvestitionsvolumen, also inklusive Fremdkapital, sank um 5,2% auf 20,7 Mrd. Euro. Die hohe Diskrepanz zwischen der Entwicklung des platzierten Eigenkapitals und des Investitionsvolumens resultiert vor allem aus der **erhöhten Anzahl von Blindpools und Blindpool-Dachfonds.** Insgesamt nannten 133 Emissionshäuser ihre Platzierungszahlen. **Deutsche Immobilienfonds** sind lt. Cash. mit minus 28% beim platzierten Eigenkapital und minus 45% beim Investitionsvolumen stark eingebrochen. Das Eigenkapitalvolumen der Auslandsfonds ist dagegen um etwa 6% gewachsen. **US-Fonds** gaben geringfügig nach. Immobilien im sonstigen Ausland konnten um 10,6% zulegen. Auch hier steigt der Eigenkapital-Anteil. Das Gesamt-Investitionsvolumen der Auslandsfonds ging deutlich zurück. Allein bei US-Fonds ging es um 20% zurück. **Gewinner waren vor allem Schiffsbeteiligungen** mit 3,1 Mrd. Euro Eigenkapital (+28%).

Bouwfonds/Catella Real Estate

Erster offener Wohnimmobilienfonds für institutionelle Anleger

▲ Mit dem **Bouwfonds European Residential Fonds (BERF)** legt die niederländische **Bouwfonds Asset Management** in einem Joint Venture mit der **Catella Real Estate** den ersten offenen Immobilienfonds für institutionelle Anleger

ger auf, der einen breiten Zugang zu den europäischen Wohnimmobilienmärkten bietet. Wir haben Ihnen ausführlich das generelle Konzept der offenen Fonds für institutionelle Anleger und die Player schon vorgestellt. Der heutige Catella-Vorstand **Andreas Kneip** hatte das Konzept damals für **Siemens** mit der **SKAG** (heute **UBS**) aus der Taufe gehoben. Die Fonds dieses Segments investieren schwerpunktmäßig in Büro-, Handels oder Logistikimmobilien.

Bouwfonds/Catella investiert dagegen in „Core“-Mehrfamilienwohnhäuser, Reihen- und Doppelhäuser des mittleren Segments in Stadtzentren, zentrumsnahen Lagen sowie in der Umgebung von großen Ballungsräumen. Darüber hinaus sollen auch weitere wohnwirtschaftliche Investitionsmöglichkeiten wie Seniorenwohnungen, Studentenwohnungen und betreutes Wohnen genutzt werden. Bei den zukünftigen Objektakquisitionen wird es sich um Bestandsimmobilien, Projektentwicklungen sowie Sanierungsprojekte handeln. Der Fonds strebt für seine Anleger eine stabile laufende Rendite von etwa 5% p.a. und eine Gesamtrendite (IRR) zwischen 7 und 8% p.a. an. Das angestrebte Fondsvolumen liegt bei einem Gross Asset Value (GAV) von 1 bis 1,5 Mrd. Euro nach drei Jahren. Von Bouwfonds Asset Management wurden bislang erfolgreich 12 Wohnimmobilienfonds mit 2 Mrd. Euro (GAV) aufgelegt. An der Catella Real Estate, der schwedischen Immobilien-Gruppe, sind auch Familienmitglieder aus dem **IKEA**-Bereich beteiligt.

Cimmit 2008

Der Kongress tanzt – trotz Subprime und US-Immobilien-Krise

▲ Traditionell eröffnet die **Cimmit** den Reigen der Branchentreffs zum Jahresanfang. In den vergangenen Jahren war sie ein wenig unter die Räder gekommen und hatte an Bedeutung verloren. Jetzt geht es mit der Cimmit im Frankfurter Hilton wieder bergauf. Die Folgen der aktuellen Finanzmarktverwerfungen sorgten auf den Wandelgängen natürlich für reichlich Gesprächsstoff. Gleichwohl war der Tenor durchaus optimistisch. **Michael Heise**, Chefvolkswirt der **Dresdner Bank**, geht davon aus, dass 2008 besser enden wird als es begonnen hat. Allerdings bleibt Unsicherheit. Wer bei der Finanzmarktkrise letztlich mit im Credit Crunch-Boot sitze, ließe sich noch nicht sagen. Auch die Rezessionsängste vieler Banken und Analysten liegen immer noch wie milchiger Nebel über allen Prognosen. Sicher ist weiterhin, dass die Hauspreise in den USA um 10 bis 15% sinken werden, der Wohnungsbau einen Rückschlag erleiden werde und dies den Konsum dämpft. Die Dresdner Bank erwartet für die USA aber immer noch ein Konsumwachstum von 1,5%. Positiv: Die deutliche Senkung der kurzfristigen Zinsen durch die **Fed** entspannt den Zinsdruck und rettet viele Kredite.

Die deutsche Immobilienbranche sieht sich hingegen nur marginal von der Finanzkrise betroffen. Aus Investorensicht wurden die Risiken der bereits getätigten Investitionen durch Non Recourse-Finanzierungen und Verbriefungen verlagert. Hoch geleveragte Unternehmen dürften allerdings Schwierigkeiten bei der weiteren Kreditbeschaffung und auch bei der Prolongation bestehender Kredite bekommen. Bei vorhandenem track record und stabilem Cashflow sind It. **Christian Bodtke**, Head of German Investment von **McCafferty**, nach wie vor Fremdfinanzierungen bis zu 80% möglich. **Stephan Rind**, Chef der **Colonia Real Estate**, sieht für sein Unternehmen keine Gefahr bei der Refinanzierung, da die Kredite der CRE erst in 3 Jahren neu verhandelt werden müssen. Die Börse sieht hier wohl mehr Risiken. Allerdings hat Rind wirklich recht früh und preiswert eingekauft und mit Teilverkäufen Bewertungskritiker „Lügen gestraft“.

Der Kurstrend der Immobilien-AG's, der nach anfänglicher völliger Überschätzung der Potentiale jetzt die schlimmsten Erwartungen antizipiert, lässt Veränderungen in der Szene erwarten. Private Equity-Investoren wie die **Carlyle Group** könnten die Chance unterbewerteter Aktien nutzen. Diese Gefahr beunruhigen **DIC Asset**, CRE oder auch **TAG Tegernsee**, die zusätzlich noch den Management-Übergang von der Immobilienaktien-Ikone **Lutz Ristow** zu dem deutlich weniger charismatischen **Andreas Ibel** zu verkräften hat, nicht. Der Aktienkurs sei sicher nicht optimal, jedoch biete er bei Kursen unter NAV doch schließlich auch Chancen zum Einstieg, so **Ulrich Höller**, Vorstandsvorsitzender der DIC Asset. Einigkeit besteht indes, dass am Ende des Jahres im deutschen Immobilienaktienindex **DIMAX** von **Ellwanger & Geiger**, der dieser Tage erstmals seit 2000 wieder auf DAX-Niveau gesunken ist, sicher weniger als die jetzigen 86 Unternehmen vertreten sein werden. Viele Vorstände werden sich in diesem Jahr auf den anstehenden HVs den Vorwurf überhöhter Kaufpreise und ungebremst ins Bodenlose fallender Kurse gefallen lassen müssen. Erschwerend kommt hinzu, dass der Reit bisher enttäuscht hat und sich der Logik völlig überzogener Erwartungen und der auch noch unzureichenden gesetzlichen Umsetzung beugen musste. **Martin Steinbach** von der **Deutschen Börse** geht für 2008 jedoch noch von 10 möglichen Reits aus. Skepsis könnte hier aber angebracht sein, da im Moment die beiden Schwergewichte **IVG** und **DCM** ihre Reits in der Garage lassen.

Fazit: Die Cimmit machte in diesem Jahr vor allem deutlich, dass die Branche Risiken zwar sieht, doch die Anwesenden sich selber nicht betroffen sehen. Dem Markt und der Branche gehe es gut, hieß es immer wieder. Die Verlierer seien woanders zu finden. Einzig hoch fremdfinanzierte Unternehmen werden es schwieriger haben. Der Markt werde sich zweifellos verändern und am Ende würden nur noch einige wenige heutige Player übrig bleiben.

Das Neueste in Kürze

▲ **Frankreich:** **Deka Immobilien** erwirbt das noch in Bau befindliche Bürohaus Eqwater mit 15 900 qm Nutzfläche in Issy-les-Moulineaux für rd. 160 Mio. Euro von **Bouygues Immobilier**. Fertigstellung ist 2010.

▲ **Mailand:** **Sireo Immobilienfonds No. 4 SICAV** erwirbt eine 44 430 qm große Logistikimmobilie für 31 Mio. Euro von **Cinque V Spa Holding**. Das gesamte Objekt ist an **Number 1 Gruppo Barilla** vermietet.

▲ **Singapur:** **Morgan Stanley** erwirbt für die von ihr gemanagten Immobilienfonds **Morgan Stanley P2 Value** und **Morgan Stanley EurAsia** einen Wohntower für 169 Mio. Euro von **Forum Capital Partners**.

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!

