



Nr. 3 | Mittwoch, 9. Januar 2008

Rheinmetall - Aktie erneut auf kaufenswertem Niveau

Die Aktie (46,50 Euro; DE0007030009) von **Rheinmetall** zählt zu den großen Verlierern der verg. Monate. Fast 77 Euro erreichte der **MDAX**-Titel Mitte Mai, unweit davon liegt aktuell das durchschnittliche Kursziel der Analysten (08er KGV: 8,9). Am Montag tauchte die Aktie erstmals seit Herbst 2005 unter die Marke von 46 Euro ab. Zwar hatte 2007 die eine oder andere Kennzahl in den Berichten für Nörgeleien Anlass gegeben: So kommt die operative Marge (4,8%) bei Automotive nicht recht vom Fleck. Das mittelfristige Ziel (7 bis 8%) scheint unerreichbar vor dem Hintergrund eines schwachen Automarktes.

Dafür überzeugt die Verteidigungssparte jetzt erst wieder mit einem Munitionsauftrag (120 Mio. Euro), der zusammen mit **Diehl** ausgeführt wird. An den 07er Vorgaben (EBIT +rd. 20% auf ca. 255 Mio. Euro) gibt es nichts zu deuteln, hören wir, bei der Dividende dürfte es auch keine großen Überraschungen (Erwartung: rund 1 Euro) geben. Mag die gute Auftragslage auch durch große Order bei Defence etwas verzerrt sein: Gerade hier spielt wohl noch länger die Musik, bei Umsatz und Gewinn. Die Charttechnik wie die Skepsis ggü. Automotive haben die Aktie nun wieder dorthin gedrückt, von wo aus sie Ende 05 und Mitte 06 durchstartete. Spek. kaufen (Stopp 38 Euro). □

Dt. Post im Aufwind

Deutsche Post-Chef **Klaus Zumwinkel** rechnet 2008 mit Erlöseinbußen im US-Expressgeschäft im „einstelligen Prozentbereich“. Alles andere wäre eine Überraschung gewesen in einem Land, dass mit einer Wahrscheinlichkeit von 50% in die Rezession schlittert. Expressgeschäfte sind nun einmal konjunktursensibel. Bei Analysten weckte der DPWN-Chef zudem Zweifel an der Werthaltigkeit des US-Geschäfts.

Investoren sehen in dem womöglich noch längeren Weg zum Break-even in den Staaten (erwartet: 2009) die Chance, dass Zumwinkel evtl. doch neue Optionen prüft. An strategischen Entscheidungen ist 2008 ohnehin nicht arm: So sollen noch dieses Jahr die Würfel über die Entwicklung des Anteils an der **Postbank** fallen. Die Art, wie Zumwinkel die Tochter anbietet, lässt nur den Schluss zu, dass die Trennung ansteht.

Dass er die Post(bank)-Kurse „manipuliert“, wie zuweilen zu lesen war, stärkt sein Image als Macher, das er seit dem „Sieg“ beim Mindestlohn hat. Die DPWN-Aktie (23,85 Euro; DE0005552004) beendet die befürchtete (PB v. 16.5.07) Schwächephase. Altleser lassen Gewinne von bis zu 43% laufen. Neuleser steigen jetzt und bei 22 (Stopp neu 19) Euro ein. □

HIGHLIGHTS HEUTE

Platow-Fonds im Dezember	S. 2
Symrise - Langweilig, aber stabil	S. 3
Amadeus Fire - Mehr Dividende?	S. 3
Nordex - Institutionelle steigen wieder ein	S. 4

Unsere Meinung

▲ Am heutigen Mittwoch wird der auch im **Dow Jones Industrial Index** gelistete Aluminium-Konzern **Alcoa** seine Rahmendaten für den Geschäftsverlauf im Schlussquartal 2007 bekannt geben. Mit den Zahlen dieses Industriekonzerns wird die amerikanische Berichtssaison traditionell eröffnet. Diesmal dürfte die „Earnings Season“ einen besonders spannenden Verlauf nehmen.

▲ Von Vorfreude auf die Zahlen kann wirklich keine Rede sein. Skepsis und Pessimismus dominieren die Börsenszene. Laut einer aktuellen Umfrage haben amerikanische Analysten abermals die Prognosen für amerikanische Aktien gesenkt. Für den marktbreiten **S&P 500**-Index wird für das vierte Quartal 2007 nunmehr ein Gewinnrückgang von 8,4% geschätzt. Besonders bei den Finanzwerten werden reihenweise „bad news“ erwartet. Hier wird ein Gewinneinbruch von satten 62% prophezeit.

▲ Wenn die US-Zahlen tatsächlich derart schwach werden, und kaum ein Beobachter zweifelt noch ernsthaft daran, dann ist das schon alleine vor dem Hintergrund des schwachen US-Dollars (der den global agierenden Exporteuren in den USA zu Gute kommt) bemerkenswert. Finanzkrise und Konjunkturlaute sind halt eine brisante Mischung.

▲ Vielen deutschen Aktien, insbesondere bei den Blue Chips, gelang über lange Zeit eine positive Abkopplung vom US-Markt. Diese sollte in der (bei uns etwas später beginnenden) Berichtssaison auch mit (besseren) Ergebnissen untermauert werden, wofür bislang auch einiges spricht. Kommt es wider Erwarten anders, wird das 1. Quartal 2008 ohne Zweifel auch für deutsche Aktien ernüchternd.

HERZLICHST IHR
PLATOW BÖRSENTTEAM

Platow Fonds im Dezember - 2. Reihe im Wechselbad

Die 2. Reihe der deutschen Aktienindizes bleibt angeschlagen, auch zum Jahreswechsel waren die Indizes MDAX und SDAX alles andere als „sichere Häfen“. Während beim DAX die Einbußen seit dem Jahreswechsel als „Luxusprobleme“ verbucht werden können, sieht die technische Lage beim SDAX (hat gegenüber dem Hoch im Sommer fast ein Viertel an Wert verloren) und MDAX (rd. 20% Verlust seit dem

SO GEHT'S WEITER

Langfristiger Aufwärtstrend gebrochen, dann fiel am Montagmorgen auch noch das Acht-Monatstief bei 20 Euro: Die Aktie von **Gerry Weber** (21,15 Euro; DE0003304101) entwickelte sich genau wie befürchtet (PB v. 28.11.07), weshalb wir Ihnen damals rieten, 37% Gewinn mitzunehmen. Der Einbruch zu Wochenbeginn erstaunt, da die Zahlen für das Gj. 06/07 (per 31.10.) im Rahmen der Erwartungen lagen, die Prognose für das lfd. Gj. indes deutlich darüber liegt. So will der Modeanbieter 07/08 rd. 575 (Konsens: 563) Mio. Euro Erlösen und dabei ein EBIT von über 63 (Konsens: 60,6) Mio. Euro erzielen. Selbst der Dividendenvorschlag von 0,50 Euro (akt. Rendite: 2,4) liegt rd. 10% über den Markterwartungen. In einem zunehmend schwierigen Umfeld sind Zahlen und Ausblick sehr stark. Wir raten zum Wiedereinstieg (Stopp 17 Euro). + + + Knock-Out bei **Arquana**. In rekordverdächtigem Tempo schlitterte die seit nicht einmal zwei Jahren börsennotierte Arquana in die Insolvenz. Die (von uns zu keiner Zeit empfohlene) Aktie (0,17 Euro; DE0006781008) von Arquana war eine wahre Geldvernichtungsmaschine, im Mai 2006 wurden noch Kurse von 35 Euro bezahlt - macht ein Minus von 99,5%. Die einstige Mutter **Arques** (21,62 Euro; DE0005156004) hat durch die Pleite sicher Kratzer am Image bekommen, aber kaufmännisches Geschick bewiesen. Turnaround-Spekulanten setzen bei dem MDAX-Wert jetzt und bei 20 Euro mit Stopp 17 Euro auf eine Gegenbewegung. + + + Kräftig rauf ging es bei der **Vossloh**-Aktie (81,50 Euro; DE0007667107), nachdem die **UBS** das Kursziel von 86 auf 105 Euro massiv an hob und die Prognosen der Werdohler als zu „konservativ“ bezeichnete. Zudem halfen Aussagen von Konkurrent **Bombardier**, der vermehrt mit Aufträgen von der **Deutschen Bahn** rechnet. Sie stiegen optimal ein (+21% seit PB v. 26.11.07), ziehen Sie den Stopp nun auf den Einstandskurs von 67 Euro nach. + + + Ein Plus von 55,5% beim Buchungsvolumen meldete **Hotel.de** (22,75 Euro; DE0006910938) im 4. Quartal und übertraf damit sogar die Zahlen der traditionell starken Urlaubsmonate im Q2 und Q3. Bei der Aktie stiegen Sie kurz vor Weihnachten nahezu perfekt ein (+23% seit PB v. 17.12.07). Ziehen Sie bei diesem Investment Ihren Stopp auf 17,50 Euro nach.

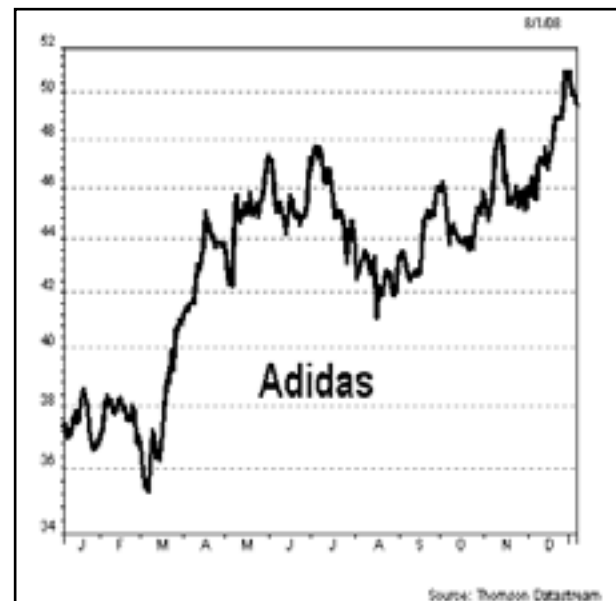
Sommer) unverändert schlecht aus. Da ist es nur konsequent, dass sich beim Platow Fonds das Gewicht auch im Dezember ein Stück weit weg von der Mitte hin zu Blue Chips und kleineren Werten verlagert hat. Momentan sind nicht weniger als sechs der zehn größten Werte Vertreter aus dem DAX. Dazu kommen zwei Titel aus dem MDAX und je ein Wert aus den Indizes SDAX und TecDAX.

Trotz der rauen Börsen zum Jahreswechsel schichten wir weiter bewusst nur partiell um. Das im letzten Report genannte Beispiel **K+S** liefert die Begründung, dass Treue sich deutlich auszahlen kann.

Neu in die Top Ten sind der Platow Börse Musterdepotwert **Bayer** sowie der Sportartikelhersteller **Adidas** aufgerückt. Bei den Herzogenaurachern hatten wir im Oktober und November unsere bestehende Position ausgeweitet, dazu kam zuletzt eine recht starke Performance des Dividentitels. Bayer ist im Platow Fonds praktisch vom Start weg enthalten (durchschnittlicher Einstandskurs 37,85 Euro), hier sorgte die anhaltende Rally für den Aufstieg. Unsere Gewinne komplett mitgenommen haben wir vor dem Jahreswechsel bei der **Norddeutschen Affinerie**. Beim einstigen Schwergewicht **Salzgitter** haben wir unser

Top Ten Holdings *
Adidas
BASF
Bayer
Gildemeister
K+S
Qiagen
RWE
SGL Carbon
Siemens
Volkswagen St.

* alphabet. Reihenfolge; Stand: 07.01.2008



Exposure hingegen deutlich reduziert.

Anleger haben die Möglichkeit, den DB Platinum III Platow Fonds (89,71 Euro; LU0247468282, Ausgabeaufschlag bis zu 4%) entweder direkt zu erwerben oder indirekt über den Kauf des Platow-

Zertifikats (120 Euro/118,12 Euro; DE000DB0PLA8) abzubilden. Weitere Informationen zu den beiden Produkten finden Sie auf www.platow-zertifikat.de. □

Grenke - Alles wie 2007?

Return to growth?“ fragten die Analysten der **Citigroup** nach Vorlage der Zahlen zum Neugeschäft von **Grenkeleasing** vor genau 12 Monaten und beantworteten dies mit einer Heraufstufung der Aktie auf „buy“. So mancher Börsianer wird sich nun verwundert die Augen gerieben haben. Die Baden-Badener legten wie damals eher maue Daten vor und dennoch legte die Aktie in der Spitze um über 8% zu. Analysten (u.a. die **WestLB** bestätigte ihr Kaufvotum) und Anleger reagierten euphorisch und setzen wohl auf eine Erholung des Papiers, das in den vergangenen 12 Monaten rd. die Hälfte seines Wertes verloren hat. Aktuell wird der Leasingspezialist „nur“ noch mit knapp 320 Mio. Euro bewertet und weist ein auf den ersten Blick günstiges 08er KGV von 10 auf.

Im Detail konnten die Baden-Badener das Neugeschäftsvolumen im abgelaufenen Jahr um 10,7% auf 509 Mio. Euro steigern und lagen damit knapp über dem prognostizierten Branchenwachstum von 9,5%. Während das Neugeschäft im Heimatmarkt Deutschland nur marginal um 1,7% auf 301,8 Mio. Euro zulegte, konnte im Ausland ein kräftiges Plus von 27,1% auf 207,4 Mio. Euro verbucht werden, wobei Frankreich rd. ein Drittel des Volumens beisteuert.

Auswärts läuft es also, doch Deutschland macht rd. 60% der Neugeschäfts aus. Hierzulande dürften wir im Q4 ein Zyklushoch gesehen haben, was bei einer Abschwächung zu sinkenden IT-Investitionen und damit zu einem ungünstigeren Umfeld für Leasingunternehmen führt. Zudem dürften die Kosten für die Refinanzierung steigen. Damit wird es für Grenkeleasing schwierig, das traditionell angepeilte prozentual zweistellige Wachstum in diesem Jahr zu erreichen. Wir raten daher bei der Aktie (23 Euro; DE0005865901) abzuwarten, bis das gesamte Zahlenwerk 2007 Anfang Februar vorliegt. □

Indus - Neue Chancen

Man werde zur Not warten, bis sich der ganze Rummel legt“, hieß es noch Mitte des Jahres 2007 vom Managements der **Indus Holding**. Inzwischen hat sich der „Rummelplatz“ gelichtet. Der Preiskampf an der Übernahmefront hat sich beruhigt, das Umfeld ist gerade für kreditfinanzierte Übernahmen deutlich ungünstiger geworden. Dies könnte der konservativ investierenden Gesellschaft neue Chancen (bei weniger Konkurrenz) eröffnen. Zuletzt hatten die Westdeutschen lediglich die Beteiligung an der **Selzer Fertigungstechnik** von 70% auf 85% erhöht.

Diese vorsichtige Ausrichtung schützte die Aktie dennoch nicht vor dem Ausverkauf im Mittelwertesektor. Alleine seit Anfang Juli hat der **SDAX**-Titel rd. ein Drittel seiner Marktkapitalisierung verloren.

Auch Platow-Leser wurden mit Verlust ausgestoppt (PB v. 4.6.07). Per 30.9. verfügten die Westdeutschen über liquide Mittel von 80 Mio. Euro, die EK-Quote lag bei stolzen 50,4%. Damit dürfte das Unternehmen für eventuelle Zukäufe gut gerüstet sein und auch keine Finanzierungsschwierigkeiten bekommen. Indus (22,60 Euro; DE0006200108) wird mit einem 08er KGV von 8 bewertet, die Dividendenrendite liegt bei 5%. Jetzt und bei 21,50 (Stopp: 17) Euro kaufen! □

Symrise zeigt sich stabil

Negativ formuliert ist die im **MDAX** notierte Aktie des Duftstoffspezialisten **Symrise** ein echter Langweiler. Die positive Interpretation des Chartbildes wiederum lautet: Symrise ist ein überaus stabiler Wert, der seinen Anteilseignern auch in stürmischen Börsenphasen ruhige Nächte beschert.

Seit dem IPO Ende 2006 oszilliert der Dividendenwert in einer engen Range zwischen 18 und 22 Euro. Gemessen am unteren Ende dieses Korridors beträgt die Schwankung also gerade 22,2%. Im identischen Zeitraum kommt der **MDAX** auf ein Äquivalent von 50%. Wenig spricht dafür, dass Symrise in naher Zukunft deutlich volatil wird. Da der Wert nun am unteren Ende des Korridors gehandelt wird, sollten Sie einen Blick auf die Aktie werfen.

Zwar ist Symrise (17,90 Euro; DE000SYM9999) unter fundamentalen Gesichtspunkten kein echtes Schnäppchen. Das 2008er KGV etwa wird im Median der Schätzungen bei 14 gesehen. Doch ist das Geschäft von Symrise ausgesprochen konjunkturunabhängig. Die Firma wächst zudem wohl auch in den kommenden Jahren robust. Lediglich die durch die frühere Eigentümerschaft von Finanzinvestoren gezeichnete Bilanz mahnt ein wenig zur Vorsicht. Insgesamt überwiegen jedoch die Chancen bei dem im August unglücklich ausgestoppten Mid Cap. Mischen Sie den Titel mit Stopp 15 Euro dem Depot bei. □

Superjahr bei Amadeus

Starke Zahlen bewahrten im verg. halben Jahr kaum seinen Small-Cap vor dem Absturz. Auch Sie wurden bei **Amadeus Fire** (15 Euro; DE0005093108) ausgestoppt, Altinvestoren verbuchten in der Spitze jedoch steuerfreie Gewinne von bis zu 75% (z.B. PB v. 2.10.06). Nur unser letzter Einstieg (PB v. 23.7.07) brachte einen Verlust. Inzwischen probt der Titel eine Bodenbildung in der Spanne von 14,50 und 17 Euro. Im letzten Quartal 2007 dürfte sich das stürmische Wachstum wegen der für Zeitarbeiter „ungünstig“ gelegenen Feiertage (weniger fakturierbare Tage) leicht abgeschwächt haben, die zum Q3 angehobenen 07er-Ziele (Umsatz mind. 91 Mio. Euro; EBIT-Marge von rd. 14%) sind aber in trockenen Tüchern, hören wir.

Das gute Umfeld soll den Hessen ein „Superjahr“ beschert haben, auch der übliche Wechsel von Mitarbeitern zum Jahresende sei in normalen Bahnen

verlaufen, heißt es. Hoffnung macht auch das Rekord-Q4 von Wettbewerber **Michael Page**. Zudem gilt Amadeus als Spätzykliker, so daß wir mit anhaltendem Wachstum rechnen. Aktuell schätzen Analysten das 08er EPS auf 1,95 Euro (KGV: 7,6). Zudem liegen 16 Mio. Euro in der Kasse, die einen Sprung bei der Dividende auf über 1 Euro möglich machen. Jetzt und bei 14,50 (Stopp 12) Euro wieder einsteigen. □

Nordex - Keine 50 Mio. €

Windanlagenbauer **Nordex** (30,25 Euro; DE000A0D6554) startet mit einem Auftrag über 70 Mio. Euro aus den USA ins Jahr. Das ist ein Sechzehntel der für 2008 erwarteten Erlöse von knapp 1,1 Mrd. Euro, zeigt aber, dass die Norderstedter auf dem großen, unberechenbaren US-Markt zunehmend Anerkennung finden. Auf Marge wurde nicht verzichtet, hören wir. Das wird aber der einzige Auftrag sein, der in Nordamerika 2008 abgewickelt wird, 2009 folgt (nur) die Umsetzung einer 160 Mio. Euro Order sowie der Aufbau einer Fertigung. Mittelfristig sollen aber 20% der Erlöse von dort stammen, hören wir.

Nach den Irritationen um Äußerungen von CEO

Thomas Richterich im Dezember, der nach Verzögerungen in Italien das 07er Umsatzziel von rd. 765 Mio. Euro in Frage stellte, ist wieder etwas Ruhe eingekehrt. Von einem „Restrisiko“ von 50 Mio. Euro geht Nordex nicht mehr aus, erfahren wir. Berichten will der Konzern aber erst, wenn der Wirtschaftsprüfer sein OK gegeben hat, was gebucht werden darf.

Analysten sind mehrheitlich skeptisch. Investoren wie die **DWS** nutzen Kursrücksetzer aber wieder zum Einstieg. Bei 37 Euro (PB v. 17.10.07) rieten wir zu Abstaubern bei 32 Euro. Kaufen (Stopp 24) Euro. □

Pankl Racing (33,90 Euro; AT0000800800) bestätigte bei Vorlage des Berichts für das GJ. 06/07 (per 30.9.) die im November genannten Daten zu Erlös (+7% auf 100 Mio. Euro) und Gewinn (EBIT 10,1 Mio. Euro, EPS 2,02 Euro). Vom Rekordergebnis sollen Aktionäre mit einer Dividende von 0,60 Euro (Rendite: 1,77%) profitieren. Da der Auftragsbestand mittlerweile 70 Mio. US Dollar beträgt, prognostiziert der Hersteller von Komponenten für Rennautos und Flugzeuge für 07/08 ein Umsatzwachstum von rd. 10% (bisher 5 bis 10%) und einen weiter steigenden Gewinn. Mischen Sie den soliden Wert jetzt und bei 32 (Stopp 27) Euro bei.

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

Offene Orders						
Kauf/Verkauf	Stück	Wertpapier	ISIN	Limit	Gültig bis	Börsenplatz
Kauf	600	OMV	AT0000743059	53,00	31.01.2008	Frankfurt
Kauf	400	OMV	AT0000743059	50,00	31.01.2008	Frankfurt
Kauf	1.300	United Internet	DE0005089031	15,00	31.01.2008	Xetra
Kauf	400	Gesco	DE0005875900	47,70	31.01.2008	Xetra

Der schwache Start ins Jahr an den Aktienmärkten gebietet eine gewisse Zurückhaltung, tiefe Limite sind weiter geboten. Bei **Gesco** ging der erste Kauf am späten Montagnachmittag auf, die anderen vier Orders bleiben im Markt. Unglücklich zu 31,02 Euro (bei einem Stopp von 33 Euro) wurde **SGL Carbon** ausgestoppt, der Gewinn betrug 57,4%.

Stück	ISIN	Wertpapier	Kaufdatum	Kaufpreis	Akt. Kurs	Gesamtwert	Performance	Stopp (SK Xetra)	Aktuelles Votum
400	DE0007236101	Siemens	13.11.06	73,06	103,70	41.480,00	41,9 %	84,00	Kaufen bis 100 Euro
600	DE0005752000	Bayer	13.04.07	47,47	64,83	38.898,00	36,6 %	48,00	Kaufen bis 58 Euro
2400	DE0007803033	WMF Vz.	05.09.07	23,80	22,95	55.080,00	-3,6 %	18,00	Halten
550	DE0003304002	Software AG	04.12.07	55,00	54,19	29.804,50	-1,5 %	47,50	Halten
550	DE0005089031	United Internet	27.12.07	16,45	15,58	28.044,00	-5,3 %	12,00	Kaufen bis 15 Euro
600	DE0005875900	Gesco	07.01.08	49,00	49,60	29.760,00	1,2 %	39,00	Kaufen bis 47,70 Euro
Regeln zu Depotänderungen sowie zur Behandlung des Stoppkurses finden Sie auf www.platow.de			WERTPAPIERBESTAND 223.066,50 Euro			KURSE VOM 8.1.08 (MITTAGS)			
			LIQUIDITÄT 568.984,55 Euro			RENDITE SEIT JAHRESBEGINN: -2,1%			
			DEPOTWERT 792.051,05 Euro			RENDITE SEIT START 1996: +1.449,1%			

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: Adidas, Amadeus Fire, BASF, Bayer, Gildemeister, K+S, Nordex, Qiagen, Rheinmetall, RWE, Salzgitter, SGL Carbon, Siemens, Software, Volkswagen, WMF Vz. Folgende der in dieser Ausgabe besprochenen Aktien wurden in den vergangenen 7 Kalendertagen im DB Platinum III Platow Fonds gehandelt: Software AG

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 MAHLMIEISTER; 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. 3 | Mittwoch, 9. Januar 2008

Immobilienjahr 2008

Die Lage ist weitaus besser als es die Stimmung vermuten lässt

▲ Die nicht enden wollenden Nachbeben der Subprime-Krise haben den Auguren zu Jahresbeginn die Stimmung gründlich vermiest. Kaum ein Tag vergeht, ohne dass nicht irgendein Konjunkturprophet seine Wachstumsprognose nach unten korrigiert. Immobilienkrise und Wirtschaftsflaute in den USA verdunkelt den Blick auf die heimische Konjunktur, die längst nicht mehr nur von Amerika lebt. Natürlich hängt auch die Immobilienwirtschaft am Tropf der allgemeinen Konjunktur-entwicklung. Doch gerade für die deutsche Immobilienbranche gibt es 2008 auch eine ganze Reihe positiver Signale. Die jüngsten Inflationssorgen machen das Betongold wieder attraktiver, und der Anlagedruck der internationalen Investoren bleibt hoch. Schließlich ist der deutsche Immobilienmarkt anders als der amerikanische, britische und spanische in den vergangenen Jahren auf dem Boden geblieben und weist schon deshalb eine nur eher geringe Fallhöhe auf.

Für 2008 ist zwar bei einigen Investments der vergangenen Jahre, bei denen es mit der Due Diligence nicht ganz so genau genommen wurde, mit Preiskorrekturen zu rechnen, dies dürfte die deutsche Immobilienwirtschaft jedoch locker verkraften. Wertschöpfung war mit den Transaktionen im Bestand ohnehin nicht verbunden. Der Aufschwung der vergangenen Jahre war darüber hinaus sowieso nur ein „Boom ohne Basis“, von dem vielleicht höchstens 500 Marktteilnehmer und Dienstleister sowie deren Top-Angestellte über singuläre Provisionen oder hohe Gehälter profitierten.

Auch volkswirtschaftlich ist der Himmel bei weitem nicht so verhangen, wie es derzeit scheint. Einer normalen zyklischen Beruhigung inklusive einer Mini-Rezession der US-Wirtschaft steht eine weiterhin hohe Dynamik in den Emerging Markets sowie eine weit geringere Abhängigkeit der Weltwirtschaft und speziell Deutschlands von den USA gegenüber. In Deutschland gewinnt zudem die Binnenwirtschaft weiter an Fahrt. Der Konsum wird nicht zuletzt von der neu gewonnenen Arbeitsplatzsicherheit und den erstmals seit vielen Jahren wieder kräftigen Lohnzuwächsen profitieren. Der private Verbrauch macht knapp 60% des BIP aus! Das ist mehr als neunmal soviel wie der Außenbeitrag als Saldo zwischen Export und Import. Die verbesserte wirtschaftliche Situation der privaten Haushalte sollte auch den zuletzt brach liegenden Wohnungsbau wieder beflügeln. Bei immer noch hoher Kapazitätsauslastung, guter Exportstimmung und steigenden Löhnen bleibt die inländische Investitionsneigung hoch. Das kurbelt auch den Gewerbebau an.

Fazit: Solange die USA nicht in eine Rezession rauschen, wird auch der deutsche Immobilienmarkt auf Kurs bleiben. Einer Konsolidierung im zinsgetunten Investmentgeschäft steht eine nach wie vor gute Konjunktur mit breiter Stabilisierung der Büromieten (siehe auch unten **DIP-Recherche**) und vor allem mit einer beginnenden Erholung des Wohnungsmarktes gegenüber. Getragen wird der erwartete Aufschwung am Wohnungsmarkt vor allem von steigenden Mieten und der Wiederentdeckung der eigenen vier Wände als Instrument der privaten Altersvorsorge. Die Zinsen bleiben niedriger, als es ohne den Subprime-Schock zu erwarten gewesen wäre. Das ermöglicht weitere Leverage-Effekte.

Immobilien profitieren von steigenden Inflationserwartungen. Ausländische Privatleute kaufen deutsche Einzelwohnungen, da ihnen die heimischen Preise zu hoch sind. Immobilienwirtschaftlich und auch volkswirtschaftlich gibt es keinerlei Grund, in Deutschland Trauer zu tragen. Da Deutschland die internationale Preisexplosion bei Wohnen in keiner Weise mitgemacht hat, ist auch eine Trendumkehr in den Boomländern wie z. B. Irland, Spanien oder Großbritannien mit einer Verdoppelung oder Verdreifachung der Preise in der letzten Dekade kein Gegenargument einer langsamen deutschen Erholung. Was spricht gegen die Annahme, in 10 Jahren wenigstens wieder das nominale Niveau von 1993 und vielleicht auch die Hälfte der realen deutschen Preisentwicklung wieder einzuholen?

Die Branchenkonsolidierung durch Kauf und Fusion wird jedoch weitergehen. Der Verkauf der traditionsreichen **Deגי** durch **Allianz/Dresdner Bank** an **Aberdeen Property Investors** als Jahresschlusspunkt stimmt indes nachdenklich.

Argetra

Trotz Aufschwung 2007 wieder mehr Zwangsversteigerungstermine

▲ Die **Argetra**, Ratingen, die seit Jahrzehnten einen Überblick über Zwangsversteigerungen gibt und den monatlichen Versteigerungskalender **VIZ** herausgibt, hat aus den Reports von über 500 bundesdeutschen Amtsgerichten das Zahlenwerk für 2007 zusammengestellt. In den deutschen Amtsgerichten wurden 2007 über 91 788 Zwangsversteigerungstermine (+0,83% gg. Vj.) mit einem Verkehrswert von 16,53 Mrd. Euro (Vj.: 17,41 Mrd. Euro; -5,1%) anberaumt. Alle alten Bundesländer bis auf Bremen, Hamburg und Schleswig-Holstein fallen durch Zunahmen auf. Hessen legte in der Zahl der anberaumten Termine um 10,8% zu, das Saarland um 12,1%, Niedersachsen um 3,9% und Nordrhein-Westfalen um 5,3%. Die wirtschaftliche Situation der neuen Länder wird trotz einer Verbesserung der absoluten Zahlen in der Relation der Zwangsversteigerungstermine zu der Zahl der Einwohner deutlich. Sachsen, Thüringen, Sachsen-Anhalt, Brandenburg und Mecklenburg-Vorpommern liegen mit 262 bis 191 Terminen pro 100 000 Einwohner weit vorne in der Negativstatistik. Erst dann folgen mit weitem Abstand die Bundesländer Rheinland-Pfalz, das Saarland und Niedersachsen mit Werten zwischen 142 und 121 Terminen oberhalb des deut-

Zwangsversteigerungen (1966 bis 2007)				
Jahr	Anzahl Termine	Änd. in %	Verkehrswerte in Mrd. €	Änd. in %
1996	32.200		8,23	
1997	39.500	22,7%	10,28	24,9%
1998	47.900	21,3%	10,28	0,0%
1999	52.800	10,2%	12,53	21,9%
2000	57.600	9,1%	12,99	3,7%
2001	79.800	38,5%	15,8	21,6%
2002	87.800	10,0%	18,01	14,0%
2003	91.700	4,4%	18,04	0,2%
2004	92.300	0,7%	18,8	4,2%
2005	92.577	0,3%	18,3	-2,7%
2006	91.036	-1,7%	17,41	-4,9%
2007	91.788	0,8%	16,53	-5,1%

Quelle: ARGETRA, Ratingen

schen Durchschnittes von 111,3 bezogen auf 100 000 Einwohner. Hamburg ist mit 31,3 gloriores „Schlusslicht“. Bremen und die Südschiene mit Baden-Württemberg und Bayern liegen bei ca. 60 Terminen. Das Mittelfeld bilden Hessen, Schleswig-Holstein, Nordrhein-Westfalen und Berlin mit 90 bis 104 Terminen pro 100 000 Einwohnern.

DIP Deutsche Immobilien Partner

Maklerverbund prognostiziert stabile Büroflächen-Entwicklung

▲ Einen ersten Überblick über die wichtigsten Büromarktdaten der deutschen Immobilienmetropolen des vergangenen Jahres liefert die **DIP Deutsche Immobilien-Partner**, zu denen **Aengevelt, Arnold Hertz, Ellwanger & Geiger, BIC, Corpus, Fürst, Spies, Spiegelfeld** und die **TLG-Niederlassung Süd** gehören. Neben den Metropolen werden in dem DIP-Report auch bedeutende Regionalstandorte sowie die mittleren Immobilienqualitäten und Mieten berücksichtigt. Bei einem insgesamt hohen Leerstand verliert die Beschränkung auf Metropolen und Spitzenmieten an Bedeutung, da sich Metropolmärkte anders entwickeln als Regionalstandorte und vor allem die Spitzenmiete sich von der allgemeinen Entwicklung abkoppeln kann. Im Topsegment neuer 1A-Flächen bilden sich schneller wieder Knappheiten als im breiten Durchschnitt der Nachfrage, die auf ein entsprechend breites Angebot trifft.

2007 wurde mit rd. 3,75 Mio. qm (2006: rd. 3,38 Mio. qm) der bislang zweithöchste Büroflächenumsatz in den 14 untersuchten Büromärkten (siehe Tabelle) erreicht. Das sind nicht nur 11% mehr als im Vorjahr, sondern lediglich 5% weniger als im Rekordjahr 2000 mit damals knapp 4 Mio. qm.

Vor allem in den alten Bundesländern stieg der Büroflächenumsatz um 15% auf rd. 3 Mio. qm Bürofläche. In den neuen Bundesländern sank dagegen der Flächenumsatz 2007 um 7% auf ca. 730 000 qm. Der anhaltende konjunkturelle Aufschwung führte zu einer hohen **Nettoabsorption** von rd. 1,26 Mio. qm (2006: rd. 1,1 Mio. qm). Der **Büroflächenleerstand** hat sich in den 14 DIP-Märkten von rd. 10,15 Mio. qm Ende 2006 auf aktuell rd. 9,48 Mio. qm reduziert. Die durchschnittliche Leerstandsquote ging von 10,3% auf aktuell 9,5% zurück.

	Büroflächenumsatz* (in qm)		Gew. Spitzenmiete (in EUR/qm)		Mittlere Miete City (in EUR/qm)		Leerstand (in qm)		Leerst.-Quote (in %)	
	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006
	Berlin	585.000	610.700	21,50 €	20,50 €	15,50 €	15,00 €	1.663.000	1.700.000	9,4%
Bremen	122.000	115.000	12,00 €	12,50 €	7,80 €	7,50 €	100.000	115.000	3,1%	3,5%
Dresden	52.000	31.000	10,20 €	10,50 €	8,00 €	8,00 €	335.000	350.000	14,0%	14,7%
Düsseldorf	420.000	301.500	22,50 €	20,50 €	17,00 €	15,50 €	866.000	909.000	10,3%	10,9%
Frankfurt a.M.	560.000	528.000	37,00 €	35,00 €	23,00 €	22,00 €	1.750.000	2.020.000	15,0%	16,5%
Hamburg	552.000	480.000	23,00 €	22,00 €	15,00 €	14,40 €	938.000	1.000.000	7,2%	7,9%
Hannover	120.000	80.000	12,50 €	12,50 €	9,50 €	9,50 €	160.000	175.000	4,3%	4,7%
Köln	290.000	298.000	20,20 €	19,60 €	12,50 €	11,90 €	716.000	675.000	10,3%	9,8%
Leipzig	85.000	105.000	10,00 €	10,50 €	6,80 €	6,50 €	740.000	745.000	22,0%	22,2%
Magdeburg	20.500	20.000	10,50 €	10,10 €	8,20 €	8,15 €	150.000	155.000	14,8%	15,6%
Mannheim	38.000	34.000	12,60 €	12,00 €	10,20 €	9,80 €	130.000	150.000	5,9%	6,8%
München	725.000	620.000	30,50 €	29,50 €	16,00 €	15,50 €	1.390.000	1.600.000	7,9%	9,2%
Rostock	15.000	20.000	9,00 €	9,00 €	8,20 €	8,40 €	80.000	80.000	9,3%	9,3%
Stuttgart	169.000	140.000	17,50 €	17,50 €	14,50 €	13,00 €	466.000	467.000	6,4%	5,6%
DIP-Büromärkte	3.753.500	3.383.200	24,50 €	23,35 €	15,70 €	14,95 €	9.484.000	10.141.000	9,5%	10,3%

* inklusive Eigennutzer

Quelle: DIP Deutsche Immobilien-Partner, AENGEVELT-RESEARCH

Der umsatzstärkste Büromarkt war wie in den Vorjahren wiederum München mit rd. 725 000 qm. Hier ermittelte zum Vergleich **Jones Lang LaSalle (JLL)** für die Bayernmetropole 780 000 qm. Berlin folgt mit 585 000 qm (Lt. JLL: 460 000 qm), Frankfurt mit 560 000 qm (JLL: 550 000) und Hamburg mit 552 000 qm (JLL: 580 000 qm). Mit etwas Abstand folgen Düsseldorf mit 420 000 qm (JLL: 380 000 qm), Köln mit 290 000 qm und Stuttgart mit 169 000 qm. Die gewichtete Spitzenmiete in den 14 analysierten deutschen Büromärkten erhöhte sich in 2007 gegenüber dem Vorjahr um 5% auf rd. 24,50 Euro/qm/Monat. Da der Umfang gewählter Incentives erheblich reduziert wurde, ist das reale Mietwachstum wohl deutlich höher. Auch das durchschnittliche Mietniveau für Büroflächen in Citylagen hat sich um rd. 5% auf 15,70 Euro erhöht. Bei Objekten, die den Nutzeransprüchen nicht gerecht werden, können allerdings meist keine Mietzinserhöhungen durchgesetzt werden. Hier geht es nur noch darum, überhaupt neue Mieter zu bekommen.

Zahlenlotterie?

Savills-Daten zu Berliner Immobilienmarkt fallen aus dem Rahmen

▲ Völlig konträr zum Zahlenwerk der Research-Wettbewerber liegen die Daten der **Savills Immobilien Beratungsgesellschaft** zum Berliner Immobilienmarkt. So hat Savills für die Bundeshauptstadt einen Gesamtflächenumsatz von ca. 706 200 qm ermittelt. **Aengevelt** für **DIP** (s.o.) recherchierte im Gegensatz dazu gerade einmal 585 000 qm und **Jones Lang LaSalle** fanden sogar nur 460 000 qm. Das dürfte kaum noch mit den üblichen zeitlichen und regionalen Zuordnungsproblemen erklärbar sein. Savills stellt klar, dass die in dem Bericht enthaltenen Zahlen auf insgesamt 1 266 **erfassten** Verträgen für das gesamte Stadtgebiet basieren. Damit sind regionale Zuordnungsprobleme ausgeschlossen. Bei der reinen Vermietungsleistung (Flächenumsatz ohne Eigennutzer) erfasste Savills lediglich ca. 582 400 qm.

Da auch die Research-Kollegen die Eigennutzer erwähnen, kann das die Differenz ebenfalls nicht klären. Hier noch die weiteren Savills-Ergebnisse: Die Netto-Absorption durch Neuansiedlungen, Erweiterungen und Expansionen betrug 240 100 qm. Im Vergleich zum Vorjahr stieg der durchschnittliche Mietzins für das gesamte Stadtgebiet um 8,5% auf 11,06 Euro. Die Spitzenmiete liegt aktuell bei 21,73 Euro (+8,6%). Im Bezirk Mitte liegt die gewichtete durchschnittliche Miete bei 12,19 Euro und am Potsdamer Platz sogar bei 18,41 Euro. Durch die hohe Nettoabsorption sank die Leerstandsquote in Berlin um rd. 9,9% gegenüber 2006 und liegt aktuell bei 8%. **Fazit: Klärung tut Not.**

Das Neueste in Kürze

▲ **Lissabon:** Die **Deka** hat von **Sonae Sierra** eine 50%ige Beteiligung zum Kaufpreis von 65 Mio. Euro am Einkaufszentrum Loure Shopping erworben. Das Center umfasst 39 000 qm. **CB Richard Ellis** vermittelte den Deal.