

Autor: Dirk Arning. Der Inhalt ist ohne Gewähr. Die Texte, Tabellen und Grafiken geben ausschließlich die persönliche Meinung des Autors wider. Der Autor handelt in eigener und fremder Rechnung in den genannten Wertpapieren (Interessenskonflikt!). Alle Hinweise dienen der aktuellen Information ohne Verbindlichkeit. Sie stellen keine Anlageberatung und kein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar.

### Editorial

Markieren die Beinah-Pleite von Bear Stearns und die Pessimismus-Spitze Mitte März den Wendepunkt an den Aktienmärkten? Zumindest vorerst scheint es so. Und auch wenn es sich nur um eine „Bear-Market-Rallye“ handeln sollte, gilt es sie zu nutzen. Der **BÖRSENKOMPASS** stellt zwei attraktive MDAX-Werte vor. Aber auch bei vielen anderen Aktien erscheint das Chance/Risiko-Verhältnis gut. Beachten Sie dazu unsere Updates zu den Unternehmensnachrichten und die Analystenkommentare.



### Inhalt

|   | Seite |
|---|-------|
| Inhalt _____                              | 1     |
| BÖRSENNAVIGATOR APRIL _____               | 2     |
| BÖRSENNAVIGATOR APRIL _____               | 2     |
| CHARTCHECK: DJ STOXX 50 (KURSINDEX) _____ | 4     |
| CHARTCHECK: ATX (ÖSTERREICH) _____        | 5     |
| CHARTCHECK: SMI (SCHWEIZ) _____           | 6     |
| AKTIENKOMPASS HANNOVER RÜCK _____         | 7     |
| Porträt _____                             | 7     |
| ProBot-Value _____                        | 9     |
| Chartanalyse _____                        | 10    |
| Die Aktie im Fonds _____                  | 10    |
| AKTIENKOMPASS PFLEIDERER _____            | 11    |
| Porträt _____                             | 11    |
| ProBot-Value _____                        | 13    |
| Chartanalyse _____                        | 14    |
| Die Aktie im Fonds _____                  | 14    |
| AKTIENKOMPASS: UPDATES _____              | 15    |
| PRO & CONTRA: ANALYSTEN-KOMMENTARE _____  | 20    |
| VERANSTALTUNGSKALENDER _____              | 25    |

Durch Klicken auf das Inhaltsverzeichnis gelangt man direkt auf die gewählte Seite.

## BÖRSENNAVIGATOR APRIL

**Das durchschnittliche Gesamturteil** aller bewerteten Aktienmärkte hat sich gegenüber Ende Februar von +22 auf zuletzt +27 („kaufen“) noch einmal verbessert. Zwar fällt die fundamentale Unterbewertung der Aktienmärkte (gemäß „W.I.N“-Modell) etwas geringer aus, dafür hat sich die Abwärtsdynamik (gemäß „M.A.M.A.“-Modell) aber deutlich abgeschwächt. Gerade in der letzten Woche mehrten sich positive Signale. Der Durchschnittswert der Unterbewertung ist von 49 % auf 45 % gesunken. Weil gleichzeitig die Trendstärke der Abwärtsbewegung deutlich nachgelassen hat, nämlich von -30 auf -10, fällt das Gesamturteil jetzt eindeutig positiv aus. Acht von neun bewerteten Märkten werden jetzt mit „(zu-) kaufen“ beurteilt.

**Das beste Gesamturteil** behält weiterhin der Euro-STOXX-50, dessen Gesamtnote von +33 auf +36 steigt. Der nächst beste Markt bleibt der SMI, dessen Gesamtnote deutlicher von +20 auf +33 steigt. Beide Märkte erscheinen weiterhin gut 60 % unterbewertet. Allerdings ist beim SMI die M.A.M.A.-Indikation des Abwärtstrends noch intakt (siehe dazu auch CHARTCHECK SMI, Seite 6).

**Verbesserungen des Gesamturteils** gab es gegenüber Januar bei allen Märkten. Besonders deutlich fällt diese jetzt beim Deutschen Aktienindex (DAX) aus. Dessen Unterbewertung blieb nämlich nahezu unverändert hoch (44 % nach 45 %), gleichzeitig schwächte sich die Abwärtsdynamik deutlich ab: Die Trendindikation verbesserte sich von -40 auf -11. Dadurch verbesserte sich die Gesamtnote von +16 auf +26.

**Das schlechteste Gesamturteil** hat damit wieder allein der amerikanische S&P-500 mit +20. Damit liegt der US-Aktienindex knapp vor der Schwelle zur Bewertung „kaufen“. Die vergleichsweise geringe Unterbewertung begründet aber bis auf weiteres das Gesamturteil „halten“.

**Verschlechterungen des Gesamturteils** gab es gegenüber Ende Februar keine.












**Fazit: Die Taktische Aktienquote (TAQ)** sollte der verbesserten Trendindikation Rechnung tragen und weiter erhöht werden, zumal die Aktienmärkte als fundamentaler Sicht preiswert erscheinen. Die Erhöhung der Aktienquote im März auf rund 65 % hat sich als richtig erwiesen. Für die nächsten Wochen gilt die Empfehlung einer TAQ von rund 80 %!

▲ ACC ● ALPHA ■

Die **Aktienquote** im Fonds wallstreet:online select AMI betrug am...

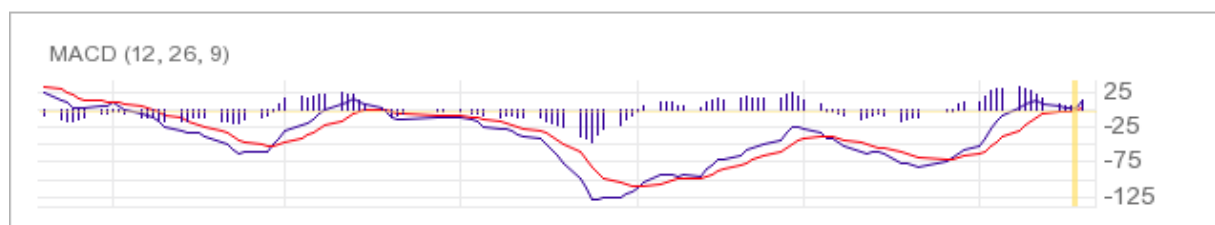
|            |      |  |
|------------|------|--|
| 14.04.2008 | 76 % |  |
| 31.03.2008 | 69 % |  |
| 14.03.2008 | 69 % |  |
| 28.02.2008 | 63 % |  |
| 14.02.2008 | 54 % |  |
| 31.01.2008 | 31 % |  |
| 14.01.2008 | 70 % |  |
| 31.12.2007 | 85 % |  |

Der BÖRSENAVIGATOR stellt die Verdichtung der Ergebnisse des fundamentalen W.I.N-Modells und des markttechnischen M.A.M.A.-Modells zu einer Gesamtbeurteilung dar .

| 18.04.2008  | Markt Index                       | W.I.N<br>Bewertungsdifferenz | M.A.M.A.<br>Trendindikation | Gesamtnote<br>Empfehlung |
|---|-----------------------------------|------------------------------|-----------------------------|--------------------------|
|    | USA<br><b>S&amp;P-500</b>         | + 31 %                       | - 1                         | + 20<br>halten           |
|    | Euroland<br><b>Euro STOXX 50</b>  | + 61 %                       | - 11                        | + 36<br>(zu-) kaufen     |
|    | Deutschland<br><b>DAX</b>         | + 44 %                       | - 11                        | + 26<br>(zu-) kaufen     |
|  | Deutschland<br><b>MDAX</b>        | + 36 %                       | - 4                         | + 23<br>(zu-) kaufen     |
|  | Frankreich<br><b>CAC-40</b>       | + 49 %                       | - 13                        | + 28<br>(zu-) kaufen     |
|  | Österreich<br><b>ATX</b>          | + 43 %                       | - 3                         | + 27<br>(zu-) kaufen     |
|  | Schweiz<br><b>SMI</b>             | + 60 %                       | - 21                        | + 33<br>(zu-) kaufen     |
|  | Großbritannien<br><b>FTSE-100</b> | + 35 %                       | + 5                         | + 25<br>(zu-) kaufen     |
|  | Japan<br><b>Topix</b>             | + 50 %                       | - 27                        | + 24<br>(zu-) kaufen     |
| Durchschnitt  | Aktienmärkte                      | + 45 %                       | - 10                        | + 27                     |

## CHARTCHECK: DJ STOXX 50 (KURSINDEX)

Beim letzten **CHARTCHECK** des Dow Jones STOXX-50 Ende Oktober letzten Jahres (eXpress 10 / 2007) war der DJ STOXX-50 in einer Seitwärtsbewegung. Der Stoploss solle zunächst noch knapp unter 3.500 belassen werden. Ein bestätigendes Kaufsignal entstehe aber erst bei Überwinden von 3.940. Aber der paneuropäische Blue-Chip-Index kam nicht über 3.891 hinaus und testete im November die Unterstützung bei 3.500. Verletzt wurde diese erst im Januar. Der Absturz verletzte taktische und strategische Stoploss und beendete den sekundären, mittelfristigen Aufwärtstrend.



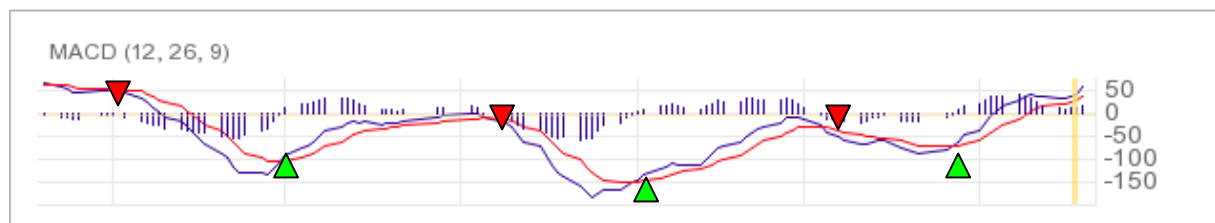
18.04.08 17:50 Uhr



Im Januar endete der Kursrutsch erst knapp oberhalb von 3.000 Zählern. Der Aktienmarkt war stark überkauft (siehe Tief im MACD) und konsolidierte bis Ende Februar seitwärts bis an die 40-Tagelinie. An dieser scheiterte der STOXX-50 und rutschte bis Mitte März auf nur 2.871,8 ab. (Rück-) Kaufsignale entstehen, wenn die Februar-Hochs und damit die 100-Tagelinie bei 3.300 überwunden werden.

## CHARTCHECK: ATX (ÖSTERREICH)

Beim letzten **CHARTCHECK** des Austria Traded Index (ATX) Ende Oktober vergangenen Jahres (eXpress 10 / 2007) hatte der MACD ein „Take-Profit“-Signal erzeugt. Der strategische Stoploss könne aber noch knapp unter 4.200 bleiben. Ein neues längerfristiges Kaufsignal entstehe erst über 5.010. Dazu kam es nicht. Stattdessen wurde im November die Unterstützung knapp unter 4.200 getestet – und im Absturz im Januar verletzt.



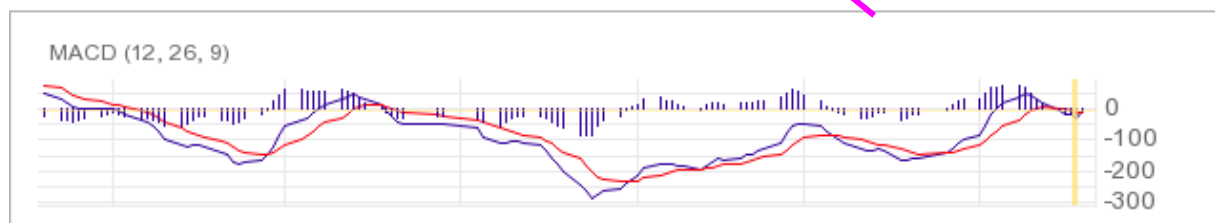
18.04.08 17:33 Uhr



Der ATX zeigt seit März relative Stärke: Zum einen wurde zumindest das Intra-day-Tief vom Januar nicht mehr unterschritten, zum anderen gelang zuletzt der Angriff auf das Februar-Hoch und die 100-Tagelinie. Die Börse Wien hat damit jetzt ein (Rück-) Kaufsignal gegeben. Zielzone zunächst 4.300 bis 4.500. Dabei müsste auch die 200-Tagelinie angegriffen werden.

## CHARTCHECK: SMI (SCHWEIZ)

Beim letzten CHARTCHECK des Swiss Market Index (SMI) Ende Oktober 2007 (eXpress 10 / 2006) hatte sich der SMI bis 9.244 erholt und war damit überkauft. In der zweiten Oktoberhälfte erzeugte der MACD ein Verkaufssignal. Die darauf folgende Konsolidierung könne in den Bereich 8.330 bis 8.600 führen und für (Rück-) Käufe genutzt werden mit Stoploss bei 8.300. Ein Zukauf-Signal entstehe erst bei einem Anstieg über 9.250. Schon der Kursrutsch im November verletzte den empfohlenen Stoploss.



18.04.08 17:31 Uhr



Der SMI zeigt immer noch relative Schwäche, hat aber wenigstens wie die anderen Indizes die steileren Abwärtstrends verlassen. Allerdings steht ein Angriff auf die obere Begrenzung der Februar-Konsolidierung bei rund 7.800 noch aus. Dort verläuft jetzt auch die 100-Tagelinie. Erst dort würde der SMI das (Rück-) Kaufsignal erzeugen, das der Index des östlichen Alpen-Nachbarn jetzt schon erzeugt hat.

## AKTIENKOMPASS HANNOVER RÜCK



### Porträt

Die Hannover Rück ist ein international operierender Rückversicherer. Mit der zum 1. Januar 1999 erfolgten Übernahme der amerikanischen Versicherungsgesellschaft Clarendon Insurance Group hat die Gesellschaft ihre Position am Weltmarkt erheblich ausgeweitet. Heute bestehen laut dem Unternehmen Rückversicherungsbeziehungen mit mehr als 5.000 Versicherungsgesellschaften in rund 150 Ländern. Dabei kann die Hannover Rück auf eine weltweite Infrastruktur bestehend aus über 100 Tochter- und Beteiligungsgesellschaften, Niederlassungen und Repräsentanzen in rund 20 Ländern zugreifen. In der Segmentierung unterscheidet die Hannover Rück in die Schaden-Rückversicherung, die Personen-Rückversicherung, die Finanz-Rückversicherung und „Speciality Insurance“.

**Im Geschäftsjahr 2006** hat sich die Schaden-Rückversicherung, das größte und bedeutendste Segment der Gesellschaft behauptet. Die gebuchte Bruttoprämie lag kaum verändert bei 4,62 Mrd. €; davon entfielen im Berichtsjahr 40 % auf die Sparte Haftpflicht, 35 % auf die Sach-Rückversicherung, 9 % auf die Sparte Transport, 7 % auf Kredit / Kaution, 6 % auf Luftfahrt und 3 % auf Sonstiges. Geographisch verteilte sich die Bruttoprämie zu 35 % auf Nordamerika, zu 14 % auf Großbritannien, zu 13 % auf Deutschland und zu 24 % auf das restliche Europa, zu 7 % auf Asien, zu 3 % auf Lateinamerika sowie zu je 2 % auf Afrika und Australien. Die verdiente Nettoprämie belief sich in der Schaden-Rückversicherung auf 3,91 Mrd. €. Der Selbstbehalt sank auf 84,9 %. Die kombinierte Schaden- / Kostenquote verbesserte sich auf 98,4 %. Das versicherungstechnische Ergebnis drehte auf plus 63,9 Mio. €. Das Schadenaufkommen 2006 wurde als deutlich unterdurchschnittlich bezeichnet; für das schwache Vorjahr waren die Hurrikane Katrina, Wilma und Rita verantwortlich, die 2005 zur höchsten Nettobelastung führten, die Hannover Rück je aus Naturkatastrophen hinzunehmen hatte. Im Sog der positiven Entwicklung der Aktienmärkte stieg das Kapitalanlageergebnis im Berichtsjahr um 27,2 % auf 693,1 Mio. €. Per saldo sprang das operative Segmentergebnis (EBIT) auf plus 670,0 Mio. € hoch. Der Segmentüberschuss erhöhte sich auf 382,0 Mio. €. Im Segment Personen-Rückversicherung legte die gebuchte Bruttoprämie im Geschäftsjahr 2006 um 15,2 % auf 2,79 Mrd. € und damit zum wiederholten Male prozentual zweistellig zu. Inklusiv Prämiendepots wurde sogar ein Anstieg um 44,9 % auf 3,96 Mrd. € gebucht. Die verdiente Nettoprämie legte um 5,1 % auf 2,37 Mrd. € und einschließlich Prämiendepots um 36,6 % auf 3,46 Mrd. € zu. Die hohe Zuführung zu den Prämiendepots war neben dem US-amerikanischen Krankengeschäft auch auf großvolumige Finanzierungsverträge aus Luxemburg (die als "Deposit-Accounting"-Geschäft gebucht wurden) zurückzuführen. Das Kapitalanlageergebnis kam weiter um 10,9 % auf 305,4 Mio. € voran, die Schadenaufwendungen kletterten um 5,7 % auf 1,50 Mrd. €. Die Aufwendungen für Provisionen erhöhten sich etwas stärker als die Bruttoprämie; dem standen eine geringere Erhöhung der Deckungsrückstellung und Einsparungen bei den eigenen Verwaltungskosten gegenüber. Bei einer Selbstbehaltquote von 85,4 % verbesserte sich vor diesem Hintergrund das EBIT um 49,8 % auf 139,5 Mio. €. Der Überschuss des Segments Personen-Rückversicherung schnellte um 72,2 % auf 102,6 Mio. € hoch.

**Die Finanz-Rückversicherung** unterscheidet sich den Angaben zufolge von der traditionellen Schaden-Rückversicherung im Wesentlichen durch die Art des Rückversicherungsbedarfs der jeweiligen Kunden. Während es bei der Schaden-Rückversicherung um den uneingeschränkten Risikotransfer zwischen Erst- und Rückversicherer im Rahmen eines einzelnen Portefeuilles oder verschiedener Sparten geht, enthält die Finanz-Rückversicherung neben dem Risikotransfer zusätzliche Komponenten. Die bilanzielle Gesamtposition des Zedenten wird mit Hilfe strukturierter Rückversicherungsprodukte optimiert. Diese meist sehr individuellen Anforderungen münden in speziell auf den jeweiligen Kunden zugeschnittene Lösungen. Insgesamt blickt die Hannover Rück im Segment Finanz-Rückversicherung auf ein gutes Jahr 2006 zurück. Die gebuchte Bruttoprämie ermäßigte sich um 4,9 % auf 0,88 Mrd. €. Die verdiente Nettoprämie gab um 16,2 % auf 0,70 Mrd. € nach. Das Kapitalanlageergebnis sackte um 55,4 % auf 104,6 Mio. €, dies hat laut Hannover Rück seine Gründe darin, dass über die vergangenen beiden Jahre hinweg zahlreiche alte Verträge abgelöst wurden oder ausliefen. Es folgte eine starke Abschmelzung der technischen Reserven, was wiederum einen damit verbundenen Rückgang der Zinserträge zur Folge hatte. Per Saldo gab das EBIT um 6,0 % auf 72,2 Mio. € nach. Der Segmentüberschuss legte dagegen, bedingt durch deutlich reduzierte Minderheitsanteile, um 11,8 % auf 55,3 Mio. € zu.

Als „**Speciality Insurance**“ bezeichnet Hannover Rück eine Form der Erstversicherung, die auf eng definierte, homogene Portfolios im Nischen- oder sonstigen Nichtstandardgeschäft spezialisiert ist und die typischerweise nicht oder nicht ausreichend von traditionellen Versicherern angeboten wird. Im Berichtsjahr betrieb die Hannover Rück das Segment Specialty Insurance im Wesentlichen über vier Tochtergesellschaften. Den mit Abstand größten Teil des Geschäfts zeichneten die New Yorker Praetorian Financial Group Inc. und die Clarendon Insurance Group Inc. Darüber hinaus ist die Hannover Rück im europäischen Markt durch die britische International Insurance Company of Hannover Ltd. in Bracknell / Berkshire und in Südafrika durch die Compass Insurance Company Ltd., Johannesburg, vertreten. Im Dezember 2006 gab Hannover Rück den Verkauf der Praetorian für rund 800 Mio. US-Dollar bekannt. Die gebuchte Bruttoprämie ermäßigte sich 2006 in diesem Segment um 28,2 % auf 1,05 Mrd. €. Die verdiente Nettoprämie gab um 78,1 % auf 108,6 Mio. € nach, das versicherungstechnische Ergebnis verschlechterte sich auf minus 98,3 Mio. €. Das Kapitalanlageergebnis reduzierte sich um 26,1 % auf 34,0 Mio. €. In der Folge rutschte das EBIT tiefer in die Verlustzone auf minus 71,7 Mio. €. Hintergrund sind ein Selbstbehalt von minus 0,6 % und eine erheblich verschlechterte kombinierte Schaden- / Kostenquote von 190,6 %. Dennoch wurde nach einem Fehlbetrag von minus 2,4 Mio. € im Vorjahr ein Segmentüberschuss von 41,2 Mio. € gezeigt. Im Berichtsjahr habe der sehr gute Gewinnbeitrag der Praetorian als aufgegebenen Geschäftsbereich zu Buche geschlagen, hieß es.

Nachdem in den Jahren 2004 und 2005 die Ergebnisse des Hannover Rück-Konzerns durch hohe Belastungen aus Naturkatastrophen gekennzeichnet waren, blieb die Großschadenbelastung im Geschäftsjahr 2006 mit 2,7 % deutlich unter dem langjährigen Durchschnitt von 8 % der Nettoprämie in der Schaden-Rückversicherung zurück. In der internationalen Personen-Rückversicherung war laut dem Unternehmen eine ungebrochene Dynamik zu beobachten, die gute Geschäftsmöglichkeiten geboten habe. Die Finanz-Rückversicherung sei von einem wieder erstarkten Interesse an strukturierten Produkten gekennzeichnet gewesen. Das vierte Geschäftsfeld, Specialty Insurance, war einerseits geprägt von der weiteren Umstrukturierung des Geschäfts zu Beginn des Berichtsjahres und andererseits von der Ankündigung über den Verkauf der Praetorian Financial Group.



Insgesamt lag die gebuchte Bruttoprämie des Hannover-Rück-Konzerns mit 9,3 Mrd. € auf Vorjahresniveau. Bei konstanten Währungskursen hätte es laut dem Unternehmen ein Wachstum von 0,3 % gegeben. Der Konzernselbstbehalt verringerte sich leicht auf 76,3 %. Die Nettoprämie sank um 5,4 % auf 7,1 Mrd. €. Mit der Entwicklung der Kapitalanlagen zeigte sich die Hannover Rück insgesamt sehr zufrieden: Der anhaltend starke Mittelzufluss habe die Kurseffekte aus den Renditeanstiegen an den internationalen Rentenmärkten überkompensiert, so dass sich die selbst verwalteten Kapitalanlagen gegenüber dem Vorjahr auf 19,2 Mrd. € erhöhten. Das Netto-Kapitalanlageergebnis stieg trotz weiterhin rückläufiger Depotzinsen um 5,9 % auf 1,18 Mrd. €.

Das operative Ergebnis (EBIT) konnte vor diesem Hintergrund kräftig auf 819,9 Mio. € gesteigert werden. Hierbei ist allerdings zu berücksichtigen, dass das Vergleichsergebnis des Jahres 2005 durch die außerordentlichen Hurrikanschäden belastet war. Der Konzernüberschuss nach Fremdanteilen legte auf 514,4 Mio. € zu. Dies entspricht einem Rekordergebnis je Aktie laut Unternehmensangaben von 4,27 € nach nur 0,41 € 2005.

**Unter den größeren Aktionären** dominiert der Mehrheitseigentümer Talanx AG mit 50,2 %. Höhere Anteile halten noch Barclays Global Investors mit gut 3,0 % und Harris Associates mit 2,8 %. In Streubesitz sind 44 %.

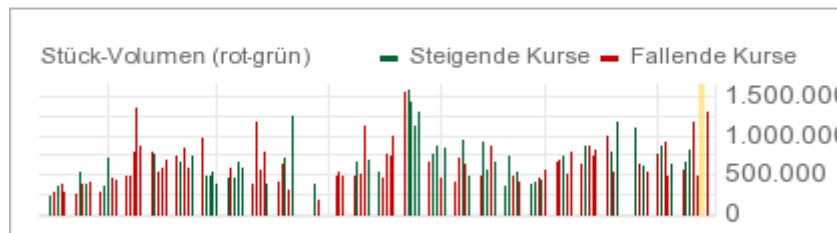
**Erfolgreich in Russland.** In einer Umfrage anlässlich der 12. Russischen Rückversicherungskonferenz Ende März 2008 in Moskau wurde die Hannover Rück zum besten ausländischen Rückversicherer gewählt. An der Abstimmung nahmen Erstversicherer und Makler aus Russland sowie den GUS-Staaten, aber auch ausländische Maklerhäuser teil. *„Angesichts der Tatsache, dass wir unser Rückversicherungsgeschäft von Hannover aus zeichnen, also keine Repräsentanz in Russland unterhalten, ist dieses positive Votum unserer Kunden besonders erfreulich“*, sagte Vorstandsvorsitzender Wilhelm Zeller. Pluspunkte dürfte die Hannover Rück sowohl für ihre undogmatischen und schnellen Entscheidungen als auch für ihre kundenorientierten Produkte gesammelt haben. Russland und die GUS-Staaten weisen ein besonders großes Wachstumspotenzial für das (Rück-) Versicherungsgeschäft auf; es herrscht allerdings auch ein intensiver Wettbewerb. Dennoch konnte die Hannover Rück in den vergangenen Jahren kontinuierlich profitables Geschäft zeichnen. Auch für das Geschäftsjahr 2008 sieht das Unternehmen auskömmliche Margen. Die Hannover Rück gehört in Russland und den GUS-Staaten zu den drei führenden Rückversicherern und ist mit einem Marktanteil von rund 10 % gut positioniert.

#### ProBot-Value

Aufgrund von Hurrikan-Schäden betrug der Gewinn pro Aktie (EPS) 2005 nur 0,41 €. Im Folgejahr wurde ein „normales“ Gewinnniveau von 4,27 € erreicht. In dieser Größenordnung dürften die Gewinne vorerst bleiben. Für das laufende Jahr liegen uns Gewinnschätzungen in der Bandbreite von 4,01 € bis 4,66 € vor. Wir kalkulieren bis auf weiteres mit einem EPS-Wert von 4,31 € für dieses Jahr und 4,38 € für 2009. Wir rechnen mit einem verdichteten EPS-Wert von 4,39 € und einem geglätteten Gewinnwachstum von 13 %. Es erscheint ein Gewinnmultiplikator von 12,2 angemessen. Daraus errechnet sich ein Profit Value von 53,60 €. Die Prämieinnahmen liegen bei 87 € je Aktie. Die Nettogewinnmarge von 5 % rechtfertigt einen Umsatzbewertungsmultiplikator von 112 %. Unter Berücksichtigung des Buchwertes von knapp 26 € errechnet sich ein Bottom Value von 74 € und schließlich ein Fair Value von 63 €. Damit erscheint die Hannover Rück-Aktie rund 90 % unterbewertet!

**hannover rüch**

**Chartanalyse**



1998 erreichte die Hannover Rück ihr bisheriges Rekordhoch bei (umgerechnet) 43,80 € Entgegen dem vorherrschenden Trend ging es bis Frühjahr 2000 bis auf 20 € abwärts und bis Ende 2000 aufwärts. In Folge des 11. Septembers markierte die Aktie 2001 ihr Tief bei 12,83 €. Es folgte ein von Konsolidierungen unterbrochener sekundärer Aufwärtstrend bis zum Hoch bei 37,79 € vor knapp einem Jahr. Seitdem erweist sich der Bereich 36 bis 38 € als hartnäckiger Widerstand, an dem die Aktie zuletzt Anfang November scheiterte. Mit dem schwachen Gesamtmarkt ging es bis Januar auf 23,57 € herunter – den tiefsten Stand seit 2004. Danach zeigte Hannover Rück aber relative Stärke. Das März Tief blieb über 28 € und Ende März wurde die leicht fallende 200-Tagelinie überwunden. Aus der damit überkauften Lage heraus ist im MACD kürzlich ein Verkaufssignal entstanden.

**Die Aktie im Fonds**

▲ ACC ● ALPHA ■

|   |                    |                    |                        |
|---|--------------------|--------------------|------------------------|
| <b>Hannover Rück</b><br>DE 000 840 221 5<br>im Fonds<br>wallstreet:online | 5.000 Aktien       | aktuell 33,04 €    | = 165.200 €            |
|   |                    | Ø Einstand 32,98 € | <b>3,7 %</b> des Fonds |
|   | Aktueller Trend: ↗ | Fair Value 63,10 € | Klasse 1 (5-10 %)      |
|   | ↑-Signal 38,00 €   | ↓-Signal 28,10 €   |                        |

Wir haben die Aktie Anfang Dezember in den Fonds aufgenommen, im Januar wegen der Kursschwäche aber wieder verkauft. Der Rückkauf erfolgte im März, als sich das charttechnische Bild nachhaltig verbesserte. Aufgrund der hohen Unterbewertung bei jetzt mittelfristig positiver Trendindikation ist Hannover Rück als Klasse-1-Investment eingestuft.

## AKTIENKOMPASS PFLEIDERER



### Porträt

Die als Holding fungierende Pfleiderer AG hat sich in den vergangenen Jahren vollständig auf ihre Kernkompetenzen am Markt für Holzwerkstoffe („Engineered Wood“) konzentriert. Dabei umfasst der Bereich unter anderem Produktionen für den Trägerwerkstoff Rohspanplatte und die Veredelungsprodukte Direktbeschichtete Spanplatte (DBS - eine Beschichtung mit Melaminharz-getränkten, dekorativen Oberflächenmaterialien), Hochdruckschichtstoffe (HPL) und Postforming-Elemente. Bis 2006 zählte Pfleiderer auch zu den Anbietern von Schienen-Infrastrukturtechnik („Track Systems“) mit innovativen Fahrbahnsystemen für den schienengebundenen Fern- und Nahverkehr. Im April 2006 wurde der Verkauf des Geschäftsbereichs „Track Systems“ abgeschlossen.

**Übernahmen:** Mit Wirkung vom 1. Dezember 2005 hatte die Pfleiderer AG die Holzwerkstoffaktivitäten der Kunz Gruppe übernommen und damit ihre internationale Marktposition signifikant ausgebaut. Mit der Zusammenführung der beiden Unternehmensteile sollen eine Reihe von Synergie- und Skaleneffekten ermöglicht und neue attraktive Märkte in Nordamerika erschlossen werden, insbesondere der Markt für Laminatfußboden-Produkte. Anfang 2007 erwarb Pfleiderer zudem die Mehrheit an der schwedischen Pergo AB. Das Unternehmen ist nach Unternehmensangaben in Nordamerika der größte voll integrierte Hersteller von Laminatfußböden. Pfleiderer erwartet sich von Pergo auch einen schnelleren Eintritt in den europäischen Markt für Laminatfußböden.

**Das Geschäftsjahr 2006** war von der Konsolidierung der Kunz Gruppe geprägt. Der Umsatz der fortgeführten Aktivitäten schnellte um 70,7 % auf 1.415,3 Mio. € hoch. Durch die Kunz Gruppe stieg der Auslandsanteil von 59,9 % auf 67,8 %. Das Ergebnis vor Zinsen, Ertragsteuern und Abschreibungen (EBITDA) verdoppelte sich von 104,1 Mio. € auf 208,1 Mio. €. Die EBITDA-Marge erhöhte sich von 12,6 % auf 14,7 %. Das Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) verdreifachte sich insbesondere wegen der gesunkenen Strukturkosten von 55,4 Mio. € auf 133,0 Mio. €. Das Ergebnis vor Steuern (EBT) der fortgeführten Aktivitäten erreichte 92,4 Mio. €, das EBT der nicht fortgeführten Aktivitäten 50,0 Mio. €, wobei es vom Ertrag des Verkaufs der „Track systems“ geprägt war. Aufgrund der Fremdfinanzierungskosten für den Kauf der Kunz Gruppe fiel das Finanzergebnis weiter auf minus 40,3 Mio. €. An Ertragssteuern wurden 41,44 Mio. € fällig. Unter dem Strich wurde nach Anteilen Dritter in Höhe von 17,1 Mio. € 2006 ein Konzernjahresüberschuss von 83,9 Mio. € nach 28,9 Mio. € im Vorjahr ausgewiesen. Der Vorstand beziffert das (unverwässerte) Ergebnis je Aktie mit 1,67 € nach 0,68 € im Jahr 2005. Die Dividende wurde von 0,15 € auf 0,25 € je Aktie erhöht.

**Kapitalerhöhung:** Im Jahr 2006 wurde das Grundkapital um 27,2 Mio. € auf nominal 136.514.816 € und 53,3 Mio. Aktien erhöht. Der Emissionserlös betrug brutto 205,4 Mio. €.



**Im Geschäftsjahr 2007** kletterte der Konzernumsatz um gut 27 % auf 1,8 Mrd. €. Analysten hatten im Schnitt mit 1,886 Mrd. € gerechnet. Der Gewinn vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) kletterte von 208,1 Mio. € auf 248,7 Mio. €. Damit schloss Pfleiderer im oberen Bereich der selbst prognostizierten 240 bis 250 Mio. € ab. Analysten hatten mit 247 Mio. € gerechnet. Damit lag zwar das EBITDA ein wenig über den Schätzungen des Marktes; der Umsatz jedoch verfehlte die Erwartungen. Grund seien Währungseffekte und Probleme in Nordamerika. Im vergangenen Jahr sank die EBITDA-Marge von 14,7 % auf 13,8 %. Dies sei wegen der Pergo-Übernahme und einem Rationalisierungsprogramm in Westeuropa aber so erwartet worden, teilte das Unternehmen mit. Aufgrund höherer Abschreibungen stieg das EBIT-Ergebnis unterproportional auf 137 Mio. €. Nach Zinsen blieben davon 96 Mio. € als EBT-Ergebnis. Der Hauptversammlung am 12. Juni wird eine Dividenderhöhung um 20 % auf 0,30 € pro Aktie vorgeschlagen.

**Im Geschäftsjahr 2008** dürften die US-Immobilienkrise und die Turbulenzen an den Finanzmärkten Spuren hinterlassen. Die Umsatzerwartung für 2008 musste auf rund 2 Mrd. € gesenkt werden. Zuvor hatte der Möbelzulieferer „mehr als 2 Mrd. €“ als Ziel ausgegeben. Insgesamt sei Pfleiderer aber gut ins Jahr 2008 gestartet, auch in Nordamerika, sagte Pfleiderer-Vorstandschef Overdiek. Die Umsatzentwicklung sei stabil. Der US-Markt bleibe auch 2008 schwierig. Dennoch will Pfleiderer in den USA im laufenden Jahr weitere Marktanteile gewinnen und rechnet wegen einer verbesserten Kostenstruktur mit einer deutlich besseren Ertragslage. Der Vorstandsvorsitzende stellte für das laufende Jahr weitere Akquisitionen in Aussicht. Die Größenordnung möglicher Zukäufe und Namen von Unternehmen wollte Overdiek noch nicht nennen. Akquisitionen in einer Größenordnung von 100 Mio. € oder mehr werde es allerdings in den nächsten Monaten nicht geben. Bei der Entwicklung der EBITDA-Marge äußerte sich das Unternehmen etwas verhaltener als zuvor. Im laufenden Jahr rechnet Pfleiderer mit einer Verbesserung auf 15 %, zuvor hatte der Konzern noch „mehr als 15 %“ angekündigt. Wenn das Unternehmen weiter an seiner Kostenbasis arbeite, könne die Marge in den nächsten Jahren weiter gesteigert werden, sagte der Vorstandsvorsitzende. Für die Integrations- und Restrukturierungsmaßnahmen gab Pfleiderer den Angaben zufolge 2007 insgesamt 21,6 Mio. € aus.

*„Pfleiderer ist es in 2007 gelungen, trotz der Probleme in Nordamerika bei Umsatz und Ergebnis neue Bestmarken aufzustellen. Unsere West- und Osteuropageschäfte haben uns Freude bereitet. Das Nordamerikageschäft haben wir mit der Pergo Integration neu strukturiert und erwarten aus den dort ergriffenen Maßnahmen in 2008 positive Ergebnisse. Daher sind wir auch für dieses Geschäftsjahr zuversichtlich. Wir wollen einen Konzernumsatz in der Größenordnung von zwei Milliarden Euro erwirtschaften und die EBITDA-Marge konzernweit auf 15 Prozent verbessern. 2008 soll erneut ein Jahr mit profitabilem Wachstum werden“*, kommentiert der Vorstandsvorsitzende der Pfleiderer AG, Hans H. Overdiek, die Geschäftsentwicklung des Konzerns.

**Unter den größeren Aktionären** finden sich nach Patrick Aurel Pfleiderer, der 10,58 % hält, Investmentgesellschaften: JPMorgan Chase & Co. mit 7,60 %, Henderson Global Investors 4,91 %, CMI Asset Management 3,05 %, SEB Investment Management 3,05 %, Gartmore Investment 2,91 %, Schroders 2,78 % und UBS mit 2,73 %. In Streubesitz sind 49,2 %.



**Übernahmespekulationen.** Im Januar geriet der Aktienkurs unter Druck, als Pfeiderer seinen Finanzvorstand Derrick Noe entließ. Als der Grund dafür bekannt wurde, sorgte dies allerdings für steigende Pfeiderer-Kurse. Denn Noe hatte ohne Wissen seiner Vorstandskollegen und des Aufsichtsrats Gespräche mit Investoren über eine mögliche Übernahme von Pfeiderer geführt. Der Vorstand würde ein Übernahmeangebot aber als feindlich ansehen. Die Übernahmephantasie könnte jederzeit wieder aufleben.

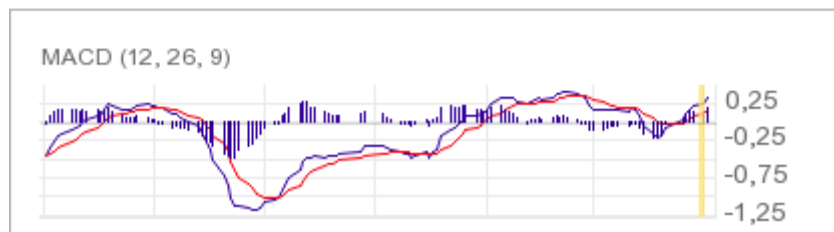
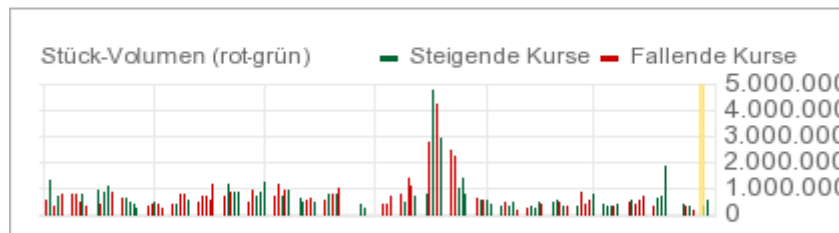
**Ausblick.** Vor dem Hintergrund der anhaltend guten Verfassung der Holzwerkstoff-Märkte in Europa rechnet Pfeiderer hier mit einer Fortsetzung der guten Geschäftsentwicklung. In Osteuropa wird anhaltend hohes Umsatzwachstum erwartet. Positiv für Pfeiderer wird sich vor allem auswirken, dass neue Werke in Polen und Russland erstmals ein komplettes Jahr zur Verfügung stehen. Außerdem wird am russischen Standort im Sommer 2008 eine weitere Beschichtungspressen in Betrieb gehen. Die steigenden Ausbringungsmengen in Osteuropa werden sich über Skaleneffekte auch deutlich positiv im Ergebnis niederschlagen. Für Westeuropa erwartet Pfeiderer eine weitere Umsatz- und Ertragsverbesserung. Hier werden sich insbesondere die Investitionen zur Verbesserung der Produktivität in den deutschen Werken bemerkbar machen. Ein positiver Effekt resultiert darüber hinaus aus den Umsatzbeiträgen von Pergo für das Gesamtjahr. Am kritischsten bleibt 2008 der Markt in Nordamerika. Pfeiderer erwartet allerdings gegen den Branchentrend eine moderate Erhöhung des Geschäftsvolumens durch die Gewinnung von Marktanteilen. Die Voraussetzungen dafür sind aufgrund der erfolgreichen Integration von Pergo und der Umsetzung des umfassenden Restrukturierungsprogramms gut. Da Pfeiderer zugleich über eine deutlich verbesserte Kostenstruktur verfügt und keine wesentlichen Einmalaufwendungen mehr erwartet werden, kann sich die Ertragslage in Nordamerika im laufenden Geschäftsjahr deutlich verbessern. Insgesamt rechnet der Pfeiderer-Konzern auf Basis der Entwicklung in den Regionen im Geschäftsjahr 2008 mit einem Umsatz in der Größenordnung von 2 Mrd. €. Die Ertragslage soll sich aus den genannten Gründen ebenfalls verbessern. Insgesamt geht Pfeiderer von einer Steigerung der EBITDA-Marge auf rund 15 % aus.

### **ProBot-Value**

Wenn man vorsichtig von 1,8 Mrd. € Jahresumsatz ausgeht, bedeutet das pro Aktie Erlöse von fast 34 €. Wenn es in diesem Jahr nicht gelingen sollte, die EBITDA-Marge zu steigern, würde auch das Betriebsergebnis bei 248 Mio. € stagnieren, was 4,66 € pro Aktie entspricht. Wenn es gelingt, wie geplant den Umsatz auf 2 Mrd. € und die EBITDA-Marge auf 15 % zu erhöhen, würde das Betriebsergebnis auf 300 Mio. € steigen, gut 5,60 € pro Aktie. Nach Abschreibungen, Zinsen und Steuern müssten davon mindestens 70 Mio. € als Jahresüberschuss verbleiben, wobei wir eher einen Nettogewinn von knapp 100 Mio. € für möglich halten, was der Spannbreite von 1,30 € bis 1,88 € je Aktie (EPS) entspricht. Wir kalkulieren bis auf weiteres mit einem EPS-Wert von 1,58 € für dieses Jahr und 1,94 € für 2009. Wir rechnen mit einem verdichteten EPS-Wert von 1,59 € und einem geglätteten Gewinnwachstum von 16 %. Es erscheint ein Gewinnmultiplikator von 16,0 angemessen. Daraus errechnet sich ein Profit Value von 20,60 €. Die Nettogewinnmarge von knapp 5 % rechtfertigt einen Umsatzmultiplikator von 108 %. Unter Berücksichtigung des Buchwertes von knapp 8 € errechnet sich ein Bottom Value von 27,20 € und schließlich ein Fair Value von 23,70 €. Auf diesem Kursniveau notierte die Aktie im zweiten Quartal 2007. Jetzt aber erscheint die Pfeiderer-Aktie fast 50 % unterbewertet!



## Chartanalyse



01.04.08 17:02 Uhr

Die Pfliederer-Aktie war 2006 und 2007 bis auf gut 25 € gestiegen. Im vergangenen Sommer geriet die Aktie in einen Abwärtstrend, der die Aktie zunächst bis auf 16 € führte. Dort fand die Aktie im Spätsommer einen Boden. Im Oktober erholte sie sich bis auf 19,40 €. Der Abwärtstrend blieb aber intakt. Die fallende 100-Tagelinie wurde nicht überwunden. Beim Kursrutsch im November wurde die Unterstützung bei 16 € verletzt. Erst bei 12 bis 13 € fand die Aktie einen neuen Boden. Im Januar wurde ein Tief bei 11,60 € markiert. Danach stabilisierte sich der Kurs zwischen 13 und 16 €, wobei die frühere Unterstützung bei 16 € bis Ende März einen Widerstand bildete. Mit Überwinden von 16 € bestätigt die Aktie unsere positive Einschätzung und öffnet sich weit reichendes Erholungspotenzial.

## Die Aktie im Fonds

▲ ACC ● ALPHA ■

|  |                    |                    |                        |
|--|--------------------|--------------------|------------------------|
| <b>Pfliederer</b><br>DE 000 676 474 9<br>im Fonds<br>wallstreet:online | 8.000 Aktien       | aktuell 16,24 €    | = 129.920 €            |
|  |                    | Ø Einstand 16,09 € | <b>2,9 %</b> des Fonds |
|  | Aktueller Trend: → | Fair Value 23,70 € | Klasse 2 (4-8 %)       |
|  | ↑-Signal 16,10 €   | ↓-Signal 12,70 €   |                        |

Wir haben die Aktie Anfang Februar in den Fonds aufgenommen. Die Position hatte bislang einen Anteil von zwei Prozent am Fondsvermögen. Zuletzt verbesserte sich das charttechnische Bild, so dass Pfliederer jetzt als Klasse-2-Investment einzustufen ist, für das ein Gewicht von vier bis acht Prozent vorgesehen ist. Die Pfliederer-Position wurde Anfang April um 3.000 Stück aufgestockt.

## AKTIENKOMPASS: UPDATES

### Nachrichten zu Aktien im Fondsportfolio

(in alphabetischer Reihenfolge)

#### BILFINGER BERGER

Update zu eXpress 2 / 2008



Der zweitgrößte deutsche Baukonzern **Bilfinger Berger** hat seinen Umsatz im vergangenen Jahr von 7,9 Mrd. € auf 9,22 Mrd. € gesteigert. Überdurchschnittlich wuchs abermals der Dienstleistungsbereich, dessen Umsatz um 25 % auf 3,6 Mrd. € stieg. Der Jahresüberschuss stieg sogar um 46 % von 92 Mio. € auf 134 Mio. €. Auch der Auftragsbestand erreichte mit 10,8 Mrd. € einen Höchststand. Für 2008 stehen die Chancen damit gut, dass bei Bauleistung, Betriebsergebnis und Überschuss abermals neue Rekorde erreicht werden. Vorstandschef Herbert Bodner erklärte, die Auslastung der Kapazitäten sei angesichts des Auftragsbestandes auch im laufenden Jahr gewährleistet. Die Dividende für 2007 soll von 1,25 € im Vorjahr auf 1,80 € pro Aktie erhöht werden. Als „rein strukturelle Maßnahme“ bezeichnet der Vorstand die geplante Ausgliederung der Sparten Hoch- und Ingenieurbau in rechtlich selbständige Tochterunternehmen. Damit erhält aber auch die Spekulation Nahrung, wonach Bilfinger sich langfristig auf das margenstärkere Dienstleistungsgeschäft konzentrieren könnte. Aber auch das klassische Baugeschäft läuft gut: Bilfinger Berger hat zuletzt den Auftrag zum Bau des größten Hotels Australiens erhalten. Das Auftragsvolumen beträgt 150 Mio. €. Damit entfällt auf Australien ein Bauvolumen von zusammen 2,2 Mrd. €, was Australien mit einem Umsatzanteil von 24 % zum mit Abstand wichtigsten Einzelmarkt des Baukonzerns macht.

Bilfinger Berger kauften weiter eigene Aktien zurück, womit jetzt 3,11 % der Aktien im eigenen Besitz sind.

*Kommentar: Der Rekord-Auftragsbestand von 10,8 Mrd. € erlaubt Bilfinger Berger bei der Auftragsannahme wählerisch zu sein. Damit sollte die bislang eher niedrige Marge im klassischen Baugeschäft eher steigerungsfähig sein. Wir haben unsere Position aufgestockt.*



Update zu eXpress 3 / 2008



Die Geschäfte der 13 von der **Gesco** Holding gehaltenen Unternehmen laufen offenbar weiterhin gut. Schon in den ersten neun Monaten des Geschäftsjahres 2007/08, das jetzt gerade mit dem ersten Kalenderquartal endet, steigerten die Beteiligungen ihre Umsatzerlöse um 30 % auf 251 Mio. € und damit fast soviel, wie im gesamten Geschäftsjahr 2006/07. Das Betriebsergebnis der ersten neun Monate stieg um 79 % auf 27 Mio. € und damit schon deutlich mehr als in den zwölf Monaten des bisherigen Rekordgeschäftsjahres 2006/07. Damit ist eine Dividendenerhöhung von zuletzt 1,50 € auf mindestens 2 € zu erwarten.

*Kommentar: Weil sich zuletzt auch das charttechnische Bild verbesserte, stocken wir unsere Position um 1.000 Stück auf.*

**GILDEMEISTER**

Update zu **eXpress 3 / 2008** ➤ Der größte deutsche Maschinenbauer

hat im vergangenen Jahr seine Umsatzerlöse um 18 % auf 1,56 Mrd. € gesteigert. **Gildemeister** erhöhte den Gewinn sogar um 85 % auf 50,1 Mio. €. Damit wurden die durchschnittlichen Analystenerwartungen von 48,4 Mio. € übertroffen. Aufgrund des guten Ergebnisses soll die Dividende von 20 Cent auf 35 Cent angehoben werden. Die Auftragsbücher für 2008 sind bereits gut gefüllt. Auf einer fünftägigen Hausmesse hat der Maschinenbaukonzern Bestellungen im Wert von 102,6 Mio. € erhalten. Auf der Messe METAV wurden Bestellungen von 57,9 Mio. € entgegengenommen. Darüber hinaus erhielt die Tochter a+f GmbH, die in der Solartechnik aktiv ist, mehrere Aufträge: Vor der Messe ging eine Bestellung über 240 Solaranlagen „SunCarrier“ im Wert von 55,4 Mio. € aus Spanien ein, nach der Messe ein weiterer Großauftrag aus Spanien über 49,9 Mio. €. Damit ist es Gildemeister gelungen, sich im zukunftsreichen Geschäftsfeld der Solartechnik zu etablieren. Schon vorher hob das Management seine Umsatzprognose für dieses Jahr von 1,6 auf 1,8 Mrd. € an. Insbesondere der Boom bei Spanmaschinen soll sich 2008 fortsetzen.

Zuvor hatten Ermittlungen der Staatsanwaltschaft gegen Vorstandschef Rüdiger Kapitza vorübergehend für Verunsicherung gesorgt. Binnen 14 Tagen wechselten rund 40 % der Gildemeister-Aktien ihren Besitzer. Kapitza selbst kommentierte das mit dem Satz „Ich kenne im Moment keine zehn Prozent der Eigentümer mehr.“ Gegen Kapitza werde wegen des Verdachts der Untreue, Bestechung, Bestechlichkeit und Steuerhinterziehung ermittelt. Als deutlich wurde, dass die Geschäfte von Gildemeister davon nicht betroffen sind, erholte sich der Aktienkurs.

JP Morgan Chase hat seinen Bestand am größten deutschen Maschinenbauer wieder auf 3,07 % aufgestockt. Erst vor kurzem war der Anteil der Investmentgesellschaft vorübergehend knapp unter 3 % gesenkt worden.

*Kommentar: Gildemeister ist einer der Weltmarktführer bei Werkzeugmaschinen und zudem in der Solartechnik gut positioniert. Dies spiegelt sich im Kurs noch nicht ausreichend wieder. JP Morgan scheint das ähnlich zu sehen. Wir würden bei Bestätigung des Aufwärtstrends unsere Position aufstocken.*

**IMMOFINANZ**

Update zu **eXpress 1 / 2008** ➤ Die österreichische **IMMOFINANZ**

**Immobilien Anlagen** hat in den ersten 9 Monaten ihres Geschäftsjahres 2007 / 2008 einen Vorsteuergewinn von 400,3 Mio. € erzielt. Dies liegt 10,6 % unter dem Vorsteuerergebnis im entsprechenden Vorjahreszeitraum von 447,9 Mio. €. Der Grund für den Rückgang liegt in Abschreibungen auf den Immobilienbesitz der Osteuropa-Tochter ImmoEast. Insgesamt ist der Nettoinventarwert („Net Asset Value“, kurz NAV) des zweitgrößten börsennotierten Immobilieneigentümers Europas aber um 13 % von 9,95 € auf 11,25 € gestiegen.

*Kommentar: Die IMMOFINANZ-Aktie notiert mit einem Abschlag von fast 40 % auf den NAV und besitzt mittelfristig entsprechendes Kurspotenzial. Auf ein bestätigendes Kaufsignal hin würden wir die Position erneut aufstocken.*



Update zu **eXpress 2** / 2008 ➤ Der Metall- und Stahlhandelskonzern

**Klöckner & Co** steigerte den Umsatz im vergangenen Jahr von 5,53 Mrd. € um 13,4 % auf 6,27 Mrd. €. Der Gewinn sank allerdings von 206,2 Mio. € um 35 % auf 133,4 Mio. €. Die Gewinnwarnung hatte zu starken Kursverlusten der KlöCo-Aktie geführt. Trotz Gewinnrückgang wird der Hauptversammlung eine unveränderte Dividende von 0,80 € je Aktie vorgeschlagen. Im ersten Quartal profitierte Klöckner & Co bereits wieder von den steigenden Metallpreisen, so dass das Ergebnis über dem Vorjahreswert von 68 Mio. € liegen dürfte.

Mit der jetzt bekannt gegebenen Übernahme des US-Konkurrenten Temtco Steel erreicht Klöckner & Co nach der Marktführerschaft in Europa nun auch in den USA eine Position unter den größten Metallhändlern. Bei Grobblech steigt man in die Top 3 des US-Marktes auf. Temtco Steel erzielte zuletzt einen Jahresumsatz von umgerechnet rund 230 Mio. €. Der Kaufpreis soll laut Branchenkreisen bei rund 140 Mio. € liegen und kann aus vorhandenen Mitteln aufgebracht werden. Temtco könnte schon im laufenden Jahr rund 20 Mio. € operativen Gewinn beisteuern. Buchhalterisch ist dies natürlich vom Zeitpunkt der Konsolidierung abhängig.

*Kommentar: Sollte der Temtco-Kaufpreis tatsächlich bei nur 60 % eines Jahresumsatzes und beim Siebenfachen eines Jahresgewinns liegen, wäre es ein Schnäppchen. Unser antizyklischer Einstieg im Januar wurde binnen weniger Wochen mit einem Kursgewinn von über 30 % belohnt. Die Position wurde prozyklisch aufgestockt und gehört jetzt zu den fünf größten Aktienpositionen des Fonds.*

Update zu **eXpress 3** / 2008 ➤ Die **Deutschen Lufthansa** ist inter-

national überdurchschnittlich gut positioniert, auch aufgrund ihrer zentralen Rolle bei der „Star Alliance“. Der Einstieg bei der US-Linie „Jet Blue“ wurde als positive Überraschung gewertet. Die Übernahme der schweizerischen „SWISS“ hat sich als Schnäppchen erwiesen und vor allem die Positionierung in Europa weiter verbessert. Auch für das wachstumsstarke Asiengeschäft ist Lufthansa gut aufgestellt, weil die Deutschen frühzeitig Allianzen mit chinesischen Fluggesellschaften und Flughäfen geschlossen haben. Im ersten Quartal wuchs das Passagieraufkommen der Deutschen Lufthansa um 5,5 % auf 12,99 Mio. Personen. Bei der Tochter Swiss waren es mit 3 Mio. Passagieren sogar 11,8 % mehr als im entsprechenden Vorjahreszeitraum. Die hohen Kerosinkosten belasten Lufthansa offenbar weniger als Wettbewerber. Andere Fluggesellschaften stellten nicht mehr wirtschaftliche Flüge ein. Lufthansa profitiert vom schwachen Dollar, weil viele Kosten in Dollar entstehen, viele Einnahmen aber in Euro. Analysten prognostizieren für 2008 einen Gewinnanstieg von rund 6 %. Dabei dürften sich Effekte aus dem im vergangenen Jahr gestarteten Effizienzsteigerungsprogramm „Upgrade to Industry Leadership“ bemerkbar machen, mit dem ein dreistelliger Millionenbetrag eingespart werden soll. Das Ziel, Lufthansa zur profitabelsten Fluggesellschaft Europas zu machen, könnte mittelfristig erreicht werden. Größere Übernahmen seien derzeit nicht geplant, hatte Vorstandschef Mayrhuber erklärt. Lufthansa sollte mithin kein Interesse an einem Übernahmeangebot für die marode italienische Alitalia haben. Italienischen Presseberichten zufolge versuche Air One Lufthansa für ein gemeinsames Übernahmeangebot zu gewinnen. Lufthansa setzt die Verhandlungen mit dem TUI-Konzern über die Zusammenlegung von Germanwings und TUIfly fort.

UBS stuft Lufthansa unverändert als „buy“ mit Kursziel 24 € ein.

*Kommentar: Fallende Ölpreise würden die Marge erhöhen. Insofern stellt die Lufthansa-Aktie ein Gegengewicht zu den Ölakten im Fonds dar. Umgekehrt kommt Lufthansa mit dem hohen Ölpreis bislang besser klar als viele Konkurrenten.*



**OCEANAGOLD** Update zu eXpress 2 / 2008 ➤ Der Goldminenbetreiber **Oceana Gold** kommt mit der Entwicklung des Gold- und Kupferminenprojektes „Didipio“ auf den Philippinen planmäßig voran. Nach der erfolgten Fertigstellung der Zufahrtstraße wird im April mit den Vorarbeiten für den Tagebau begonnen. Mit den Erdarbeiten der Abbaugrube wurde jetzt Leighton Constructors (Philippines) beauftragt, ein Unternehmen der australischen Leighton Group, die sich wiederum im Mehrheitsbesitz des deutschen Baukonzerns HOCHTIEF befindet. Leighton Constructors (Philippines) verfügt über Erfahrung im Minenbau: Rund 350 Kilometer südlich von Manila arbeitet das Unternehmen zur Zeit an der Masbate Goldmine. Oceana Gold – Vorstandschef Steve Orr: „Der Abschluss des Vertrages (mit Leighton A.d.R.) repräsentiert einen weiteren wichtigen Meilenstein für die Inbetriebnahme des Didipio Gold-Kupfer Projektes in der ersten Jahreshälfte 2009.“

Die Didipio Gold-Kupfer-Mine wird zunächst für dreieinhalb Jahre als Tagebau betrieben. Danach soll sich ein Untertage-Abbau tieferer Goldvorkommen anschließen. Die Auftragsvergabe dafür soll im späteren Jahresverlauf erfolgen. Die Kombination aus Tagebau und späterem Untertage-Bergwerk praktiziert Oceana Gold bereits bei seinem Goldvorkommen Macraes auf Neuseeland. In diesem Bergwerk („Fraser's Underground“) kam es jetzt zu einem Felssturz, der einen Frontlader beschädigte. Es gab keine Verletzte. Die Goldförderung dürfte aber im ersten Quartal rund 4.800 Unzen niedriger als geplant ausfallen. Das Jahresziel von insgesamt rund 280.000 Unzen sei dadurch nicht gefährdet.

*Kommentar: Goldminenaktien bleiben eine Wette auf den Goldpreis. Weil dieser zuletzt korrigierte, fiel auch die Oceana-Gold-Aktie. Angesichts der rückläufigen und teurer werdenden Goldförderung, stark wachsender Geldmengen, negativer Realzinsen, eines schwachen US-Dollars und steigender Inflation sollten Gold und Goldminen ihren mittelfristigen Aufwärtstrend fortsetzen können.*



**Schaltbau** Update zu eXpress 2 / 2008 ➤ Der Verkehrstechnik-Zulieferer **Schaltbau** hat sehr gute Geschäftszahlen veröffentlicht: Der Auftragseingang stieg 2007 um 17 % auf 271,9 Mio. € und die Umsatzerlöse um 19 % auf 232,1 Mio. €. Dabei kletterte das vorläufige Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) sogar um 37 % auf 8,2 Mio. €. Nach Anteilen Dritter verbleibt ein Betriebsergebnis von 7,2 Mio. €. Die Dividende kann von 0,15 € auf 0,30 € verdoppelt werden.

*Kommentar: Die Aktie der Schaltbau Holding erscheint weiterhin stark unterbewertet und bleibt eine der größeren Positionen im Fonds.*



Update zu **eXpress 3** / 2008 ➤ Der brasilianische Bergbaukonzern

**VALE** hat die Übernahmegespräche mit dem britisch-schweizerischen Minenkonzern XStrata abgebrochen. VALE teilte dazu lediglich mit, dass man zunächst ein für beide Seiten attraktives Angebot mit Bar- und Aktienkomponente für 100 % von XStrata gemacht habe, das aber nicht angenommen wurde. Aus Kreisen hieß es, die Übernahme sei an Forderungen eines XStrata-Großaktionärs gescheitert, der exklusive Vermarktungsrechte für die von den gemeinsamen Konzern geförderten Rohstoffe wünschte. Aus dem Zusammenschluss von VALE und XStrata wäre der größte Bergbaukonzern der Welt entstanden. Der jetzt weiterhin größte Konkurrent, BHP Billiton, bemüht sich seinerseits darum, seine Stellung durch einen Zusammenschluss mit der weltweiten Nummer drei der Rohstoffkonzerne, Rio Tinto, auszubauen. Die Börse reagierte auf den Abbruch der Verhandlungen mit Kursverlusten für die XStrata-Aktie, bei VALE jedoch erleichtert, weil man Sorgen vor einem überhöhten Kaufpreis hatte. Wie attraktiv zur Zeit die Vermarktung von Eisenerz ist, zeigt der Abschluss neuer Lieferverträge über Hochofen-Pellets. Mit zahlreichen Stahlherstellern in aller Welt wurden jetzt die Preisverhandlungen für 2008 abgeschlossen. Danach steigt der Preis für Hochofen-Pellets gegenüber 2007 um 86,67%! VALE rechtfertigt die Preiserhöhungen mit der Zusicherung, einen Großteil der Einnahmen in die Erschließung neuer Eisenerzvorkommen zu investieren, um der steigenden Nachfrage auch in Zukunft entsprechen zu können.

*Kommentar: Die Gewinne schießen bei VALE durch die Decke. Die Aktie steht aus guten Gründen kurz vor einem neuen Allzeit-Hoch. Sollte dieses Kaufsignal entstehen, würden wir unsere VALE-Position aufstocken.*



Update zu **eXpress 1** / 2008 ➤ Der Geschirr- und Besteckhersteller **WMF**

legte für das vergangene Jahr sehr gute Zahlen vor: Der Umsatz stieg um 4 % auf 761,5 Mio. Euro. Die EBIT-Marge erhöhte sich von 4,4 % im Vorjahr auf 7 %. Entsprechend überproportional erhöhte sich das Ergebnis vor Steuern und Zinsen (EBIT) um 64 % auf 53,3 Mio. Euro. Der Netto-Gewinn stieg sogar um 75 % auf 35,1 Mio. Euro. Haupttreiber für den Erfolg war die Exklusivsparte Geschirr. WMF will angesichts des sehr guten Ergebnisses 2007 die Dividende von 0,95 € auf 1,20 € je Aktie erhöhen. Den Rekordumsatz in Höhe von 761,5 Mio. € will man in diesem Jahr um mindestens 5 % übertreffen.

*Fazit: Die Umsatzerlöse dürften dieses Jahr mindestens 800 Mio. € erreichen. Der WMF-Vorstand ist als „Tiefstapler“ bekannt. Auf Dauer dürften sich die Erfolge des Unternehmens nicht verstecken lassen.*

## PRO & CONTRA: ANALYSTEN-KOMMENTARE

### Aktuelle Analysten-Meinungen zu Aktien im Fondsportfolio (in alphabetischer Reihenfolge)

#### Bilfinger Berger



Die **Commerzbank** hat Bilfinger Berger in einer Ersteinschätzung mit „Add“ und einem Kursziel von 63,00 € bewertet. Für 2008 erwarte er ein Ertragswachstum von etwa 21 %, schrieb Analyst Norbert Kretlow in einer Studie. Das Unternehmen habe sich von einem Baukonzern zu einem vielseitigen Dienstleistungsanbieter gewandelt. Aufgrund eines schwächer werdenden wirtschaftlichen Umfelds prognostiziere er für 2009 eine Stagnation bei den Gewinnen, was jedoch die Aktienbewertung bereits reflektiere.



**Goldman Sachs** hat das Kursziel für Bilfinger Berger nach Zahlen von 45,10 € auf 47,30 € gehoben und die Einschätzung „Neutral“ bestätigt. Das neue Ziel reflektiere seine für die Jahre 2008 bis 2010 angehobenen Gewinnerwartungen, schrieb Analyst Eshan Toorabally in einer Studie. Das Papier sei trotz der als positiv angesehenen internationalen Expansion und der Diversifikation in das profitablere Servicegeschäft, derzeit dennoch ausreichend bewertet.

#### Daimler



Die **Credit Suisse** hat Daimler-Aktien mit „Outperform“ bestätigt, das Kursziel zunächst bei 90 € belassen und dann auf 80 € gesenkt. Die Daimler-Aktie sollte wegen der besseren Barmittel-Generierung nach wie vor mit einem Aufschlag zu dem Papier von BMW gehandelt werden, schrieb Analytistin Jasmine Singh in einer Studie. Es sei zu früh, um auf das von BMW viel gepriesene Restrukturierungsprogramm bis 2012 zu setzen, auch wenn sich im Kurs der Aktien nach der Schwäche der vergangenen Monate eine Bodenbildung abzeichne. Gründe für die Zielsenkung seien die sich verschlechternde wirtschaftliche Lage bei der Sparte Financial Services, die zunehmend ungünstigen Wechselkurseffekte sowie steigende Rohstoffpreise, schrieb Analyst Arndt Ellinghorst in einer Branchenstudie. Daimler sei aber trotzdem gut positioniert, um selbst in schwierigen Endmärkten hohe Gewinne und Cash Flows einzufahren. Positiv äußerte sich Ellinghorst auch über das laufende Aktienrückkaufprogramm.



**Morgan Stanley** hat die Daimler-Aktie von „Overweight“ auf „Underweight“ abgestuft und das Ziel von 74 auf 63 € gesenkt. Analyst Adam Jonas verwies in einer Studie auf das Risiko weiterer Gewinneinbußen vor allem mit Blick auf Märkte außerhalb der Schwellenländer.

E.On



**Cheuvreux** hat E.On mit „Underperform“ und einem Kursziel von 140 € bestätigt. Die Prognose für das Betriebsergebnis sei nach der Übernahme der Endesa-Aktivitäten bekräftigt und weiter spezifiziert worden, schrieb Analyst Sebastian Kauffmann in einer Studie. Die Endesa-Transaktion werde allerdings erst im dritten Quartal abgeschlossen. Die Prognose für die Investitionsausgaben bleibe hingegen bestehen.



Die **Credit Suisse** hat die E.On-Aktie mit „Outperform“ und einem Kursziel von 166 € bestätigt. Die verkündete Übernahme der Endesa-Aktivitäten sei nicht - wie von vielen erwartet - mit Werteinbußen erreicht worden, schrieb Jasmine Singh in einer Studie. Allerdings werde die Transaktion nach Einschätzung voraussichtlich erst im dritten statt wie bisher angekündigt im zweiten Quartal 2008 abgeschlossen. Diese Verzögerung dürfte 2008 zu Gewinn-Einbußen vor Zinsen und Steuern (EBIT) in Höhe von 250 Mio. € führen. Auf den Gewinn je Aktie (EPS) dürfte sie sich jedoch nur mit 0,30 € niederschlagen. Der aktuelle Kurs weise immer noch Aufwärtspotenzial auf.



**Goldman Sachs** hat das Kursziel von E.On von 156 auf 153 € gesenkt, die Empfehlung „Buy“ aber bestätigt. Zudem bleiben die Titel auf der „Pan-Europe Buy List“, schrieb Analystin Deborah Wilkens in einer Studie. Das neue Kursziel reflektiere den Aufschlag, den der Versorger für die Kraftwerke und Beteiligungen von Enel und Acciona im Vergleich zu ihren Schätzungen bezahlt habe. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis der Aktie liege deutlich unter dem Sektordurchschnitt.



**Morgan Stanley** hat E.On nach einer revidierten Risikoeinschätzung von „Equal-weight“ auf „Overweight“ hochgestuft und das Kursziel von 148 auf 167 € angehoben. Das laufende Investitionsprogramm habe sein volles Potenzial noch nicht entfaltet, schrieb Analystin Tanja Markloff in einer Studie. Zudem seien sämtliche negativen Nachrichten bereits im Kurs enthalten. Der Titel sei ihre bevorzugte Anlage unter deutschen Versorgern, so Markloff.



Die **Citigroup** hat das Kursziel für die Aktien von E.On von 169 € auf 167 € reduziert, die Empfehlung „Buy“ aber bestätigt. Die mittelfristigen Erwartungen für den Gewinn je Aktie (EPS) seien um durchschnittlich fünf Prozent auf ein realistischeres Niveau gesenkt worden, schrieb Analyst Peter Bisztyga in einer Studie. Der Energiekonzern habe aber seiner Meinung nach einen übermäßig konservativen Ausblick für 2008 gegeben. So dürfte der Gewinn je Aktie (EPS) durch die Aktienrückkäufe stärker ansteigen. Mit Blick auf das Kurs-Gewinn-Verhältnis und die Dividende sei die Aktie zudem günstig bewertet.



Die **UniCredit** hat E.On mit „Hold“ und einem Kursziel von 131 € bestätigt. Die milliardenschwere Übernahme von Teilen des spanischen Versorgers Endesa sei insgesamt neutral für den deutschen Versorger zu werten und positiv für die Spanier, schrieb Analystin Karin Brinkmann in einer Studie. Der Zukauf sei zwar kein Schnäppchen für E.On, stelle aber einen guten Einstieg in die Märkte Spanien und Italien dar.

### Hannover Rück



Die **Credit Suisse** hat Hannover Rück von „Neutral“ auf „Underperform“ abgestuft, das Kursziel aber bei 35 € bestätigt. Trotz der guten Ergebnisse im Geschäftsjahr 2007 und der guten Aussichten, sieht Analytistin Merryleas Hyde einer Studie zufolge den Rückversicherer sowohl im Leben- als auch im übrigen Geschäft unter Druck. Ursache sei unter anderem der Einbruch auf dem Wohnungsmarkt in Großbritannien, der Einfluss auf die Leben- und Gesundheitssparte haben könnte.



Die **UBS** hat das Kursziel für die Hannover Rück nach Zahlen von 36 € auf 33 € gesenkt und die Einschätzung „Neutral“ bestätigt. Absolut betrachtet sei der Titel nicht teuer, allerdings werde er bei einer geringen Prognostizierbarkeit der Gewinne mit einem Aufschlag auf den Sektor gehandelt, schrieb Analyst Ben Cohen in einer Studie. Das Ergebnis des abgelaufenen Geschäftsjahres habe die Erwartungen erfüllt.

### Gildemeister



Die **HSBC** hat das Kursziel für Gildemeister von 20,00 € auf 16,60 € gesenkt und die Einschätzung „Neutral“ bestätigt. Angesichts der erhöhten Erwartungen für 2008/09 sei der Titel nicht zu hoch bewertet, hieß es in einer Studie. Allerdings bestünden überdurchschnittliche Risiken bezüglich dieser Schätzungen. Die Bewertung sei auf ein zyklisches Gewinnmodell umgestellt worden, da es Sorgen hinsichtlich der konjunkturellen Entwicklung für den Sektor gebe.

### Klöckner & Co



Die **UniCredit** hat die Papiere von Klöckner & Co nach Bekanntgabe endgültiger Zahlen mit „Buy“ und einem Kursziel von 46 € bestätigt. Aufgrund des vorteilhaften Stahl-Umfeldes halte er an seiner Einschätzung fest, schrieb Analyst Christian Obst in einer Studie. Die Preiserhöhungen im Stahlmarkt dürften die Gewinne zumindest in den ersten neun Monaten des laufenden Geschäftsjahres weiter vorantreiben. Zudem seien weitere positive Einflüsse aus Zukäufen und Effizienzprogrammen zu erwarten.



**Credit Suisse** hat das Kursziel für die Aktien von Klöckner & Co. nach Zahlen von 35,00 auf 45,00 € angehoben und die Einstufung „Outperform“ bestätigt. Nach Veröffentlichung der Bilanz für 2007 hätten sie ihre Gewinnprognose für das laufende Jahr um 16 % angehoben, schrieben die Analysten in einer Studie. Angesichts der steigenden Stahlpreise bestehe die Chance, dass die neuen Vorhersagen noch übertroffen würden.



Die **Commerzbank** hat die Aktie von Klöckner & Co mit „Buy“ und einem Kursziel von 40 € bestätigt. Ein Interview mit Finanzvorstand Gisbert Rühl habe gezeigt, dass Klöckner & Co von den sehr starken Stahl-Spotmärkten mit am meisten profitieren werde, schrieb Analyst Ingo-Martin Schachel in einer Studie. Mögliche Akquisitionen 2008 könnten sich zudem wertsteigernd auswirken.

## Leoni



**HSBC** hat das LEONI-Kursziel von 44,90 € auf 30,00 € gesenkt, die Empfehlung aber mit „Neutral“ bestätigt. Das Kursziel für den Draht- und Kabelhersteller sei aus Bewertungsgründen gesenkt worden, schrieb Analyst Niels Fehre in einer Studie. Der Experte senkte seine Margenprognose für das Unternehmen. Momentan liege das Papier noch leicht unter den Vergleichswerten, werde aber bald aufschließen. Trotz der Senkung des Kursziels sei immer noch ein Potenzial von nahezu 30 % nach oben vorhanden.



**Sal. Oppenheim** hat die Aktie von LEONI nach einem optimistischen Ausblick für 2009 mit „Buy“ und einem fairen Wert von 40,00 € bestätigt. Die vorgelegten Ergebnisse für 2007 hätten weitgehend den Markterwartungen entsprochen, beeindruckt habe vor allem der Free Cashflow (FCF), heißt es in der Studie. Die Analysten hoben zudem hervor, dass der Autozulieferer die Prognosen für 2008 bestätigt und trotz des schwierigeren Marktumfeldes einen optimistischen Ausblick auf das Jahr 2009 gegeben hat.

## Lufthansa



**Morgan Stanley** hat die Lufthansa-Aktie vor Quartalszahlen von „Underweight“ auf „Equal-weight“ und das Kursziel von 10,40 auf 12,00 € hochgesetzt. Die Fluglinie dürfte ein starkes Quartalsergebnis vorlegen, prognostizierte Analystin Penelope Butcher in einer Studie. Zudem sichere die hohe Dividendenrendite den Kurs im Falle einer weiteren Verschlechterung der Marktbedingungen ab. Unter den klassischen Linienfliegern sei Lufthansa ihr bevorzugter Titel, so Butcher.



**Cheuvreux** hat das Kursziel für die Aktien der Lufthansa nach Zahlen von 25 € auf 20 € gesenkt, die Einschätzung „Outperform“ aber bestätigt. Analyst Sebastian Kauffmann begründete die Zielsenkung in einer Studie mit dem gestiegenen Ölpreis und höheren Kosten durch Umweltabgaben.



**Equinet** hat Lufthansa vor der Auszahlung an ehemalige Mehrheitsaktionäre der schweizerischen Fluggesellschaft „SWISS“ mit „Buy“ und einem Kursziel von 25 € bestätigt. Die einmalige Belastung sollte nicht negativ gesehen werden, da sie nur aufgrund der starken Entwicklung der Fluggesellschaft seit der Übernahme der SWISS zu Stande gekommen sei, schrieb Analyst Jochen Rothenbacher in einer Studie. Die zu zahlende Summe von 172 Mio. € Euro liege zwar über den Rückstellungen von 141 Mio. €, der insgesamt für SWISS gezahlte Preis von 217 Mio. € sei aber ein Schnäppchen gewesen.

## Münchener Rück



**Merrill Lynch** hat die Aktie der Münchener Rück mit „Buy“ und einem Kursziel von 165 € bestätigt. Analyst Blair Stewart beließ den Titel in einer Studie auf der „most preferred list“. Die niedrige Bewertung dürfte das Papier stützen, so Stewart. Der Experte sieht zudem eine kleine Chance für höhere Gewinnschätzungen. Er verwies außerdem auf die einwandfreie Bilanz des Versicherers.

**Postbank**

Die **Citigroup** hat das Kursziel für die Aktien von E.On von 169 € auf 167 € reduziert, die Empfehlung „Buy“ aber bestätigt. Die mittelfristigen Erwartungen für den Gewinn je Aktie (EPS) seien um durchschnittlich fünf Prozent auf ein realistischeres Niveau gesenkt worden, schrieb Analyst Peter Bisztyga in einer Studie. Der Energiekonzern habe aber seiner Meinung nach einen übermäßig konservativen Ausblick für 2008 gegeben. So dürfte der Gewinn je Aktie (EPS) durch die Aktienrückkäufe stärker ansteigen. Mit Blick auf das Kurs-Gewinn-Verhältnis und die Dividende sei die Aktie zudem günstig bewertet.



**Merck Finck** hat die Postbank-Aktie nach einem Zeitungsinterview mit Postchef Frank Appel zur Zukunft der Bank mit „Buy“ bestätigt. Die Äußerungen des Vorstandsvorsitzenden, wonach beim Verkauf der Postbank keine Eile geboten sei, ließen auf Befürchtungen der Post schließen, möglicherweise einen zu geringen Preis für die Postbank zu erzielen, schrieb Analyst Konrad Becker in einer Studie.

**ThyssenKrupp**

**Morgan Stanley** hat das Kursziel für ThyssenKrupp von 42 € auf 40 € gesenkt, die Einschätzung „Equal-weight“ aber bestätigt. Im Wesentlichen sei er in Hinsicht auf die Stahlindustrie optimistisch gestimmt, schrieb Analyst Johan Swahn in einer Branchenstudie. Er ziehe allerdings weiterhin die Papiere von ArcelorMittal den Aktien von ThyssenKrupp vor.

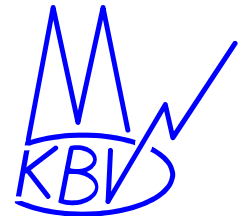


## VERANSTALTUNGSKALENDER

### Veranstaltungshinweise des Kölner Börsenvereins (KBV)

Wenn nichts anderes angegeben ist, gilt grundsätzlich für alle Veranstaltungen, dass die Teilnahme auch für Interessenten **kostenlos** möglich ist.

Änderungen vorbehalten.



---

## April 2008

24. April 2008 (Donnerstag):

### **KBV-Analyse-Workshops April 2008**

im Bürgerhaus Kalk, Kalk-Mülheimer Str. 58  
51103 Köln-Deutz (Lage- / Anfahrt-Skizze: siehe unten)

18.00 bis 18.30 Uhr „Marktgespräch“:

Was bewegt die Märkte? Markttechnik und Trendfolge.

18.30 bis 19.45 Uhr Workshop Aktienanalyse

Fundamentalanalyse Aktien (mittels des ProBot-Value-Modells)

*19.45 bis 20.00 Uhr Pause*

24. April 2008 (Donnerstag):

### ▲ ACC ● ALPHA ■ Anlagesitzung April 2008

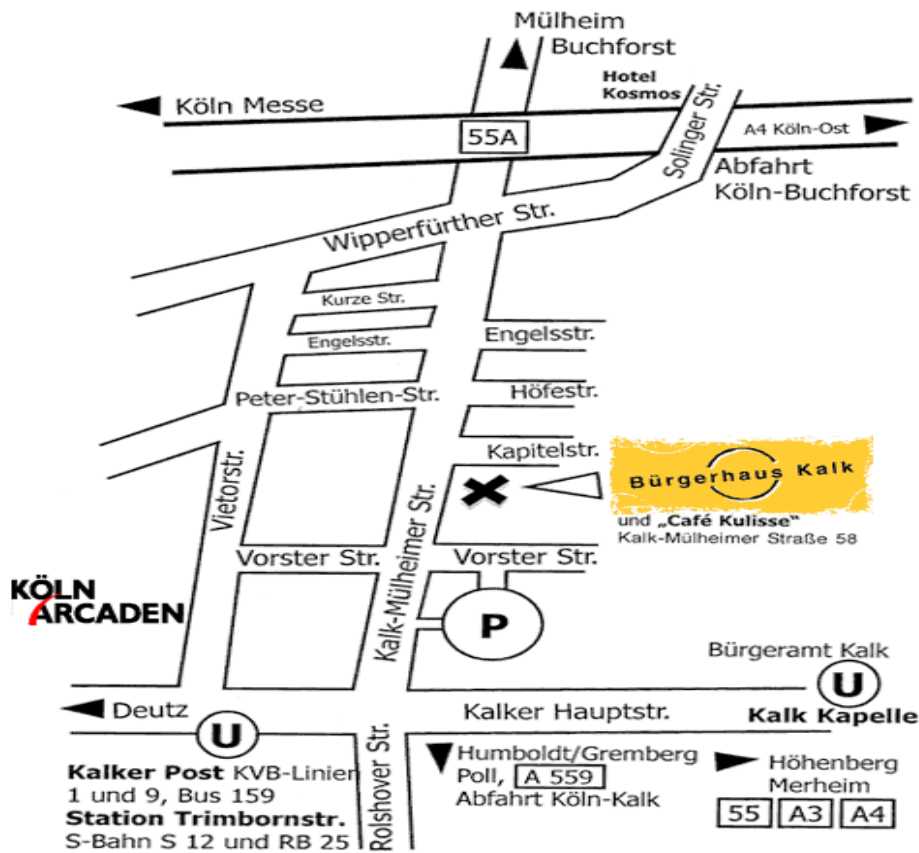
im Bürgerhaus Kalk, Kalk-Mülheimer Str. 58  
51103 Köln-Kalk (Lage- / Anfahrt-Skizze: nächste Seite)

20.00 Uhr bis 20.20 Uhr Report zum Portfolio

20.20 Uhr bis 21.00 Uhr Risikomanagement, Verkäufe und Stoploss

21.00 Uhr bis 21.30 Uhr Käufe und Stopbuy





**Kommen Sie doch zum Börsentag Düsseldorf...**

**... da erfahren Sie alles aus erster Hand!**

**Börsentag Düsseldorf**

26. April 2008

10 - 17 Uhr

Ernst-Schneider-Platz 1

40212 Düsseldorf

26. April 2008 (Samstag):

**DÜSSELDORFER BÖRSENTAG**

10.00 bis 17.00 Uhr

in der Börse Düsseldorf

Ernst-Schneider-Platz 1, 40212 Düsseldorf

kostenloses Programm mit Besichtigungen, Vorträgen  
und Workshops, weitere Details im Internet unter

[www.boerse-duesseldorf.de](http://www.boerse-duesseldorf.de)

**Börse Düsseldorf**

Hier wird gehandelt

---

## Mai 2008

08. Mai 2008 (Donnerstag):

### KBV-Vorstandssitzung

19.00 bis 21.00 Uhr im KBV-Büro, Buchheimer Str. 64, 51063 Köln-Mülheim

KBV-Mitglieder, die an einer aktiven Mitarbeit interessiert sind, sind willkommen



---

## Juni 2008

16. Juni 2008 (Montag):

### W.I.N-Workshop

im Seminarraum von Drescher & Cie, Westerwaldstr. 10, 53757 Sankt Augustin

18.00 bis 20.00 Uhr

quantitative Bewertung von Aktienmärkten (W.I.N-Modell)



---

## Oktober 2008

20. Oktober 2008 (Montag):

### W.I.N-Workshop

im Seminarraum von Drescher & Cie, Westerwaldstr. 10, 53757 Sankt Augustin

18.00 bis 20.00 Uhr

quantitative Bewertung von Aktienmärkten (W.I.N-Modell)



---

## November 2008

15. November 2007 (Samstag):

### 6. KÖLNER BÖRSENTAG

im Kölner Gürzenich

weitere Informationen unter [www.koelnerboersentag.de](http://www.koelnerboersentag.de)



BÖRSENKOMPASS GmbH, Buchheimer Str. 64, 51063 Köln

Geschäftsführung und Redaktion: **Dirk Arning**, Mitarbeit: **Holger Fiegl**

### WICHTIGER HINWEIS:

**Der Inhalt ist ohne Gewähr, aber urheberrechtlich geschützt.** Inhalte dürften ohne Zustimmung der BÖRSENKOMPASS GmbH weder ganz noch teilweise weitergegeben oder anderen Personen als dem berechtigten Personenkreis zugänglich gemacht werden. Die Texte und Tabellen geben ausschließlich die persönliche Meinung des Autors wieder und beruhen auf Quellen, die wir als zuverlässig erachten. Alle Hinweise dienen der aktuellen Information ohne Verbindlichkeit, begründen also kein Haftungsobligo. Sie stellen keine Anlageberatung und kein Angebot zum Kauf von Wertpapieren dar. Hinweis auf mögliche **Interessenskonflikte**: Der Autor handelt selbst auf eigene und auf fremde Rechnung in den genannten Wertpapieren.