

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

Der Tiefpunkt der Bankenkrise ist überwunden. In den nächsten Monaten dürften eher die Probleme der Realwirtschaft die Aktienmärkte beschäftigen. Den begründeten Sorgen steht eine günstige Bewertung der meisten Aktienmärkte gegenüber. Das Börsenumfeld erfordert mehr den je aktives Timing und Selektion. Auch in Asien hellt sich die Markttechnik seit März auf (siehe CHARTCHECKS). Vor allem die Nachfrage aus dem Fernen Osten hat den Ölpreis auf neue Rekordhöhen getrieben. Zu den Gewinnern dieser Entwicklung gehört die Energiebranche, darunter Murphy Oil, einer der beiden attraktiven Einzelwerte, die wir in dieser Ausgabe vorstellen.



### Inhalt

	Seite
Inhalt _____	1
BÖRSENAVIGATOR MAI _____	2
CHARTCHECK: TOPIX (JAPAN) _____	4
CHARTCHECK: HANG SENG INDEX (HONG KONG) _____	5
CHARTCHECK: KOSPI (KOREA) _____	6
CHARTCHECK: SET INDEX (THAILAND) _____	7
AKTIENKOMPASS MURPHY OIL _____	8
Porträt _____	8
ProBot-Value _____	9
Die Aktie im Fonds _____	10
AKTIENKOMPASS LEONI _____	11
Porträt _____	11
ProBot-Value _____	12
Die Aktie im Fonds _____	13
AKTIENKOMPASS: UPDATES _____	14
PRO & CONTRA: ANALYSTEN-EINSTUFUNGEN _____	19
VERANSTALTUNGSKALENDER _____	22

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

## BÖRSENNAVIGATOR MAI

**Das durchschnittliche Gesamturteil** aller bewerteten Aktienmärkte hat sich gegenüber Mitte April von +27 auf zuletzt +32 („kaufen“) noch einmal verbessert. Erneut ist die fundamentale Unterbewertung der Aktienmärkte (gemäß „W.I.N“-Modell) wegen des Kursanstiegs etwas gesunken, nämlich von 45 % auf 40%. Aufgrund des Kursanstiegs hat aber die sekundäre Trendrichtung (gemäß „M.A.M.A.“-Modell) mittlerweile gedreht: Die Trendindikation im Durchschnitt der neun bewerteten Aktienmärkte verbesserte sich von -10 auf +18. Alle neun bewertete Märkten werden jetzt mit „(zu-) kaufen“ beurteilt, wovon der Euro-STOXX-50 sogar auf „starker Kauf“ kommt.

**Das beste Gesamturteil** behält weiterhin der Euro-STOXX-50, dessen Gesamtnote von +36 auf +41 steigt, womit erstmals in diesem Jahr ein bewerteter Markt als „starker Kauf“ beurteilt wird. Die nachfolgend besten Gesamturteile erhalten der SMI und der CAC-40, deren Gesamtnote auf jeweils +37 steigt. Diese Märkte erscheinen mindestens 45 % unterbewertet, wobei der SMI seine immer noch fehlende Aufwärtsdynamik mit höherer Unterbewertung kompensiert.

**Verbesserungen des Gesamturteils** gab es gegenüber Mitte April bei allen Märkten. Besonders deutlich fällt diese jetzt beim japanischen Topix aus. Dessen Unterbewertung blieb nämlich weiterhin fast unverändert hoch (49 %), gleichzeitig verbesserte sich die Trendindikation deutlich von -11 auf +13. Dadurch verbesserte sich die Gesamtnote von +26 auf +36.

**Das schlechteste Gesamturteil** hat jetzt der MDAX. Zum einen ist die Unterbewertung nach dem Anstieg der letzten Wochen auf 27 % zusammengeschrumpft, gleichzeitig ist die Trendstärke mit +23 nicht weit überdurchschnittlich. Es reicht aber weiterhin für das Gesamturteil „(zu-) kaufen“.

**Verschlechterungen des Gesamturteils** gab es gegenüber April keine.












**Fazit:** Die Empfehlung für die **Taktische Aktienquote (TAQ)** kann angesichts des einhelligen „Kauf“-Urteils aus der Zusammenfassung von fundamentaler (Unter-) Bewertung und verbesserter (Aufwärts-) Trendindikation auf 90 % erhöht werden!

▲ ACC ● ALPHA ■

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

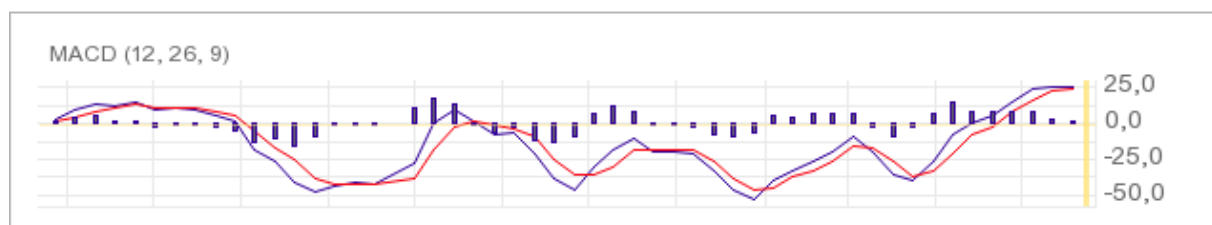
14.05.2008	92 %	
30.04.2008	91 %	
14.04.2008	76 %	
31.03.2008	69 %	
14.03.2008	69 %	
28.02.2008	63 %	
14.02.2008	54 %	
31.01.2008	31 %	
14.01.2008	70 %	
31.12.2007	85 %	

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 .

22.05.2008	Markt Index	W.I.N Bewertungsdifferenz	M.A.M.A. Trendindikation	Gesamtnote Empfehlung
	USA <b>S&amp;P-500</b>	+ 29 %	+ 25	+ 27 (zu-) kaufen
	Euroland <b>EuroSTOXX 50</b>	+ 60 %	+ 4	+ 41 <b>KAUF</b>
	Deutschland <b>DAX</b>	+ 33 %	+ 24	+ 30 (zu-) kaufen
	Deutschland <b>MDAX</b>	+ 33 %	+ 23	+ 25 (zu-) kaufen
	Frankreich <b>CAC-40</b>	+ 46 %	+ 21	+ 37 (zu-) kaufen
	Österreich <b>ATX</b>	+ 31 %	+ 23	+ 28 (zu-) kaufen
	Schweiz <b>SMI</b>	+ 56 %	+ 0	+ 37 (zu-) kaufen
	Großbritannien <b>FTSE-100</b>	+ 32 %	+ 26	+ 30 (zu-) kaufen
	Japan <b>Topix</b>	+ 49 %	+ 13	+ 36 (zu-) kaufen
Durchschnitt	Aktienmärkte	+ 40 %	+ 18	+ 32

## CHARTCHECK: TOPIX (JAPAN)

Beim letzten **CHARTCHECK** des Topix im November (eXpress 11 / 2007) war auf die im August entstandenen Verkaufssignale hingewiesen worden. Neue Tiefs im November hatten den Abwärtstrend bestätigt. Auch strategische Positionen in japanischen Standardwerten sollten verkauft werden, wenn 1.440 unterschritten würden. Tatsächlich setzte sich der Abwärtstrend unterhalb der 40-Tagelinie (gelb) bis Mitte März fort. Mit einem Tief bei 1.139,6 wurde die in den Jahren 2004 und 2005 entstandene Unterstützungszone erreicht. Seitdem befindet sich der japanische Aktienmarkt auf Erholungskurs.



23.05.08 09:40 Uhr



Die 40-Tagelinie hat nach oben gedreht, die 100-Tagelinie wurde überwunden. Allerdings ist der Topix jetzt etwas überkauft (siehe MACD). Eine Konsolidierung im Bereich 1.250 bis 1.400 kann zu ersten Käufen genutzt werden mit Stoploss unter dem Tief 1.139. Prozyklische Zukäufe sollten erfolgen, wenn mit Erreichen von 1.500 auch die 200-Tagelinie und das 50%-Retracement ( $1.824$  zu  $1.139 = 1.482$ ) überschritten werden.

## CHARTCHECK: HANG SENG INDEX (HONG KONG)

Beim letzten **CHARTCHECK** des Hang Seng Index (HSI) im November (eXpress 11 / 2007) war der Index gerade von seinem Allzeithoch bei 31.638 auf knapp unter 30.000 zurückgekommen. Viele Indikatoren hatten signalisiert, dass das Abwärtspotenzial noch groß sei. So hatte beispielsweise der MACD noch nicht einmal die Nulllinie gekreuzt. Aus Sicht der technischen Analyse könne sich die Abwärtsbewegung zumindest bis in den Bereich 20.250 bis 24.000 fortsetzen. Angesichts dieses Risikos sollte man die hohen Buchgewinne realisieren, also verkaufen und abwarten. Tatsächlich setzte sich die Abwärtsbewegung wie erwartet bis in den prognostizierten Bereich fort: Das Tief lag Mitte März bei 21.085.



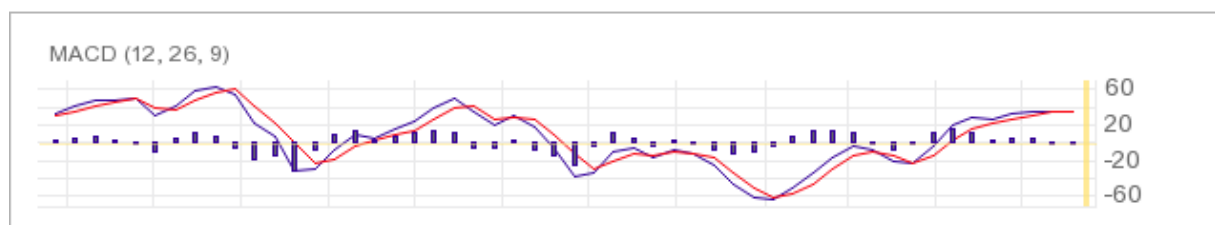
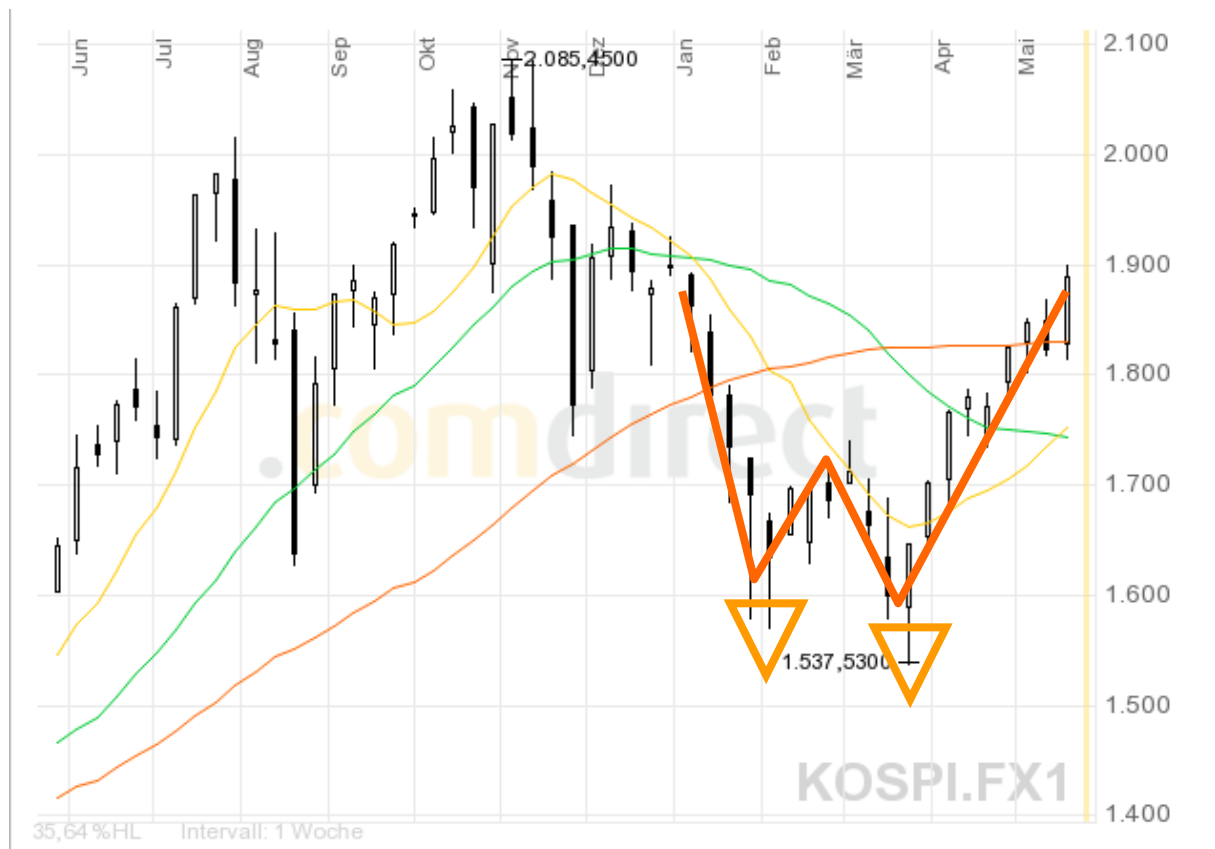
23.05.08 10:05 Uhr



Die starke Kurserholung bis 26.262 Anfang dieses Monats hat verhindert, dass sich ein sekundärer Abwärtstrend etabliert. Nach einer Konsolidierung sollte der Hang Seng mit einem Anstieg über 26.262 ein Kaufsignal erzeugen. Aber tiefere Kurse zuvor können schon zum Aufbau einer Position genutzt werden – mit Stoploss um 21.000 herum.

## CHARTCHECK: KOSPI (KOREA)

Beim letzten **CHARTCHECK** des KOSP Index im November (eXpress 11 / 2007) war der mittelfristige Aufwärtstrend noch intakt. Dazu sollte die Korrektur möglichst innerhalb der Bandbreite 1.700 bis 1.900 verlaufen. Als taktischer Stoploss wurden 1.875, als strategischer Stoploss rund 1.600 genannt. Tatsächlich erfolgten die Gewinnmitnahmen über den engeren Stoploss schon Ende November. Bevor im Januar mit der 200-Tagelinie und der 1.700er Marke auch der übergeordnete Aufwärtstrend verletzt wurde. Erst knapp unterhalb von 1.600 fand der KOSPI im ersten Quartal einen Boden, Wendepunkt einer W-Formation.



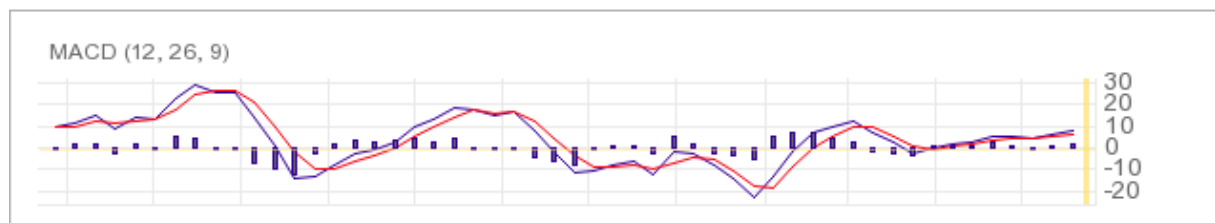
23.05.08 09:45 Uhr



Die Kurserholung führte schon bis an die Marke von 1.900 Zählern. Außer einer gewissen Überkauftheit nach 9 Wochen fast unterbrechungsfreier Kurserholung und dem Abschluss der W-Formation spricht wenig gegen eine Fortsetzung der Aufwärtsbewegung. Auch hier kann eine Konsolidierung für Käufe genutzt werden, die verstärkt werden sollten, wenn ein Anstieg über 1.900 ein prozyklisches Kaufsignal liefert.

## CHARTCHECK: SET INDEX (THAILAND)

Beim letzten **CHARTCHECK** des thailändische SET-Index im November (eXpress 11 / 2007) befand sich der thailändische Aktienmarkt in einem gesunden, sekundären Aufwärtstrend, der nicht gefährdet erschien, wenngleich der MACD für eine Korrektur sprach. Zwischen 740 und 800 sollte der Index einen Boden finden. Der Stoploss solle knapp unter 700 belassen werden. Tatsächlich wurde diese Marke nicht verletzt und die erwartete Korrektur vollzog sich in der prognostizierten Bandbreite.



23.05.08 10:31 Uhr



Das Intraday-Tief lag mit 728,6 nur 1,5 % unter den genannten 740 Punkten. Auch anschließend zeigte die Börse Bangkok hohe relative Stärke. Während die meisten Börsen im März neue Jahrestiefs markierten, kehrte Bangkok in den Aufwärtstrend zurück. Dieser wurde zuletzt mit dem Anstieg auf neue 6-Monats-Hochs bestätigt. Für Thailand gilt: Gewinne laufen lassen, gegebenenfalls zeitnah zukaufen, taktischen Stoploss knapp unter 800 und strategischen Stoploss auf 725 nachziehen.

## AKTIENKOMPASS MURPHY OIL



### Porträt

Die Murphy Oil Corporation ist ein integrierter Ölkonzern, der die Suche, Erschließung und Förderung („upstream“), den Transport, die Verarbeitung und den Vertrieb („downstream“) betreibt. Geografisch liegt der Schwerpunkt der Aktivitäten in Nordamerika. Murphy ist ein Partner bei der Entwicklung des Hibernia Ölfeldes auf Neufundland und Labrador. Murphy Oil unterhält aber auch in Malaysia drei Tochterunternehmen. Unter der Marke „Murphy USA“ betreibt der Konzern Tankstellen in 20 Bundesstaaten der USA.

Die Wurzeln der heutigen Murphy Oil Corporation mit Hauptquartier in El Dorado, Arkansas, liegen in Louisiana, wo 1907 die Ölförderung im Caddo Field begonnen hatte. Zuvor war das Unternehmen schon in anderen Geschäftsfeldern, u.a. als Bank, tätig. In Louisiana wurde das heutige Unternehmen dann 1950 gegründet. Die formale Neugründung erfolgte 1964 in Delaware als Murphy Oil Corporation. Die anderen Geschäftsfelder, darunter Land- und Forstwirtschaft, wurden 1996 ausgegliedert und im Rahmen eines Spin-Offs als „Deltic Timber Corporation“ selbständig. Im vergangenen Jahr schaffte es der Ölkonzern auf Rang 169 der größten Unternehmen der USA. Die Aktie ist im S&P-500 enthalten.

Die Murphy Oil Corporation fungiert als Holding diverser Tochterunternehmen, wovon die Murphy Exploration & Production Company (Murphy EXPRO) eine der wichtigsten ist. Murphy EXPRO betreibt weltweit das Upstream-Geschäft. Das Hauptquartier ist in Houston, Texas. Murphy Oil USA, Inc., (MOUSA) betreibt die Verarbeitung, den Transport und den Vertrieb von Ölprodukten in den USA („Downstream-Geschäft“). Das Hauptquartier ist in El Dorado beim Konzernsitz. MOUSA's Raffinerien stehen in Meraux, Louisiana, und Superior, Wisconsin. Eine Tochter von MOUSA, die Murphy USA Marketing Co., betreibt das eigene Tankstellennetz unter der Marke „Murphy USA“. Die erste Murphy USA Tankstelle wurde im Dezember 1996 eröffnet. MOUSA betreibt ferner ein Netzwerk von 12 Öllager-Terminals, die gemeinsam mit Terminals Dritter die Versorgung von Tankstellen anderer Anbieter, darunter Marken-Tankstellen, in insgesamt 23 Bundesstaaten gewährleisten.

In der Murphy Eastern Oil Company (MEOC) sind die Aktivitäten in Asien zusammengefasst, ferner das Raffinerie- und Vertriebsgeschäft in Großbritannien, wo die Vermarktung vor allem unter der Marke „MURCO“ erfolgt. MEOC mit Sitz in St. Albans, Hertfordshire, England, ist mit 30 % an der Milford Haven Raffinerie in Wales beteiligt.

Der Hurrikan "Katrina" beschädigte Ende August 2005 große Teile der Murphy-Raffinerie in Meraux, Louisiana. Der Geschäftsbetrieb konnte aber wenig später wieder aufgenommen werden.





Das Tankstellennetz von Murphy USA konzentriert sich im Südosten und mittleren Westen der USA. Die Tankstellen befinden sich überwiegend auf Parkplätzen von Wal-Mart-Supermärkten, von denen Murphy die Standorte pachtete. Im Mai 2007 kündigte Murphy Oil an, die Grundstücke zu kaufen. Die Kooperation mit Wal-Mart schließt auch eine Rabattregelung von 3 Cent pro Gallone für Wal-Mart-Kunden ein. Einige Bundesstaaten, darunter Alabama, haben Gesetze gegen solche vermeintlichen Lockvogelangebote erlassen. In diesen Fällen kann der Rabatt von 3 Cent pro Gallone über die Wal-Mart-Kreditkarte verrechnet werden.

Trotz der hohen Verschuldung der US-amerikanischen Privathaushalte vor dem Hintergrund der Hypotheken- und Finanzkrise bei gleichzeitig extrem gestiegenen Benzinpreisen bleibt der amerikanische Konsument bei der Erledigung seiner Alltags-Tätigkeiten auf die Pkw-Nutzung angewiesen. Weil keine alternativen (Verkehrs-) Strukturen vorhanden sind oder kurzfristig geschaffen werden können, werden die Privathaushalte kurzfristig allenfalls mit weniger Freizeit- und Urlaubsfahrten Benzinkosten sparen können, mittelfristig wahrscheinlich durch den Kauf verbrauchsärmerer Pkw. Wie die Quartalszahlen von Wal-Mart zeigen, reagieren die Konsumenten offenbar mit verstärkten Besuchen des als Billig-Discounters positionierten Einzelhändlers Wal-Mart. Diese Einkäufe sind zu nahezu 100 % mit privaten Pkw-Fahrten verbunden. Wal-Mart-Besuche führen die Pkw zu Murphy-Oil-Tankstellen, die sich auf den Parkplätzen der Supermärkte befinden. Angesichts der hohen Benzinpreise werden die Pkw-Fahrer weniger Umwege zu anderen Tankstellen machen und empfänglicher für den 3-Cent-Rabatt werden. Im Ergebnis dürfte die Zusammenarbeit mit Wal-Mart den Marktanteil von Murphy Oil Tankstellen erhöhen.

Auch die Tatsache, dass Murphy Oil die gesamte Wertschöpfungskette einschließlich Raffinerie- und Tankstellengeschäft abdeckt, ist positiv zu werten. Zwar sanken in letzter Zeit die Raffineriemargen, die Unabhängigkeit von fremden Verarbeitungskapazitäten wiegt auf Dauer aber schwerer: Murphy Oil profitiert in ganzer Breite vom Ölpreisanstieg.

### **ProBot-Value**

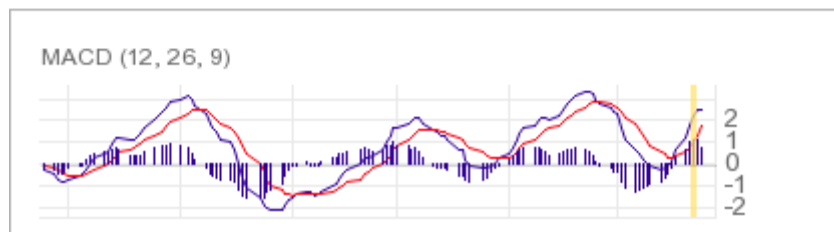
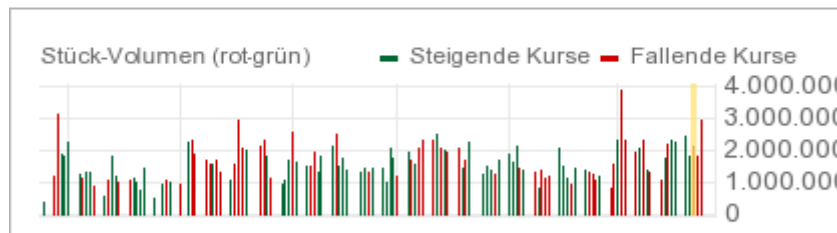
Der US-Öl- und Gasförderer Murphy Oil Corporation hat im ersten Quartal mit einem Gewinn von 2,14 USD pro Aktie die Erwartungen von Wall Street um 20 Cents übertroffen. Der Umsatz klettert gegenüber Vorjahr um 90,2 % auf 6,53 Mrd. USD, was ebenfalls über den Erwartungen der Analysten von 6,23 Mrd. USD lag. Der rasante Umsatz- und Gewinnanstieg ist vor allem auf den gestiegenen Ölpreis zurückzuführen. Für das zweite Quartal prognostiziert das Management einen im Rahmen der Erwartungen liegenden Gewinn von 1,90 bis 2,10 Dollar pro Aktie. Wenn das zweite Halbjahr keinen deutlichen Ölpreirückgang bringt, müsste der Gewinn pro Aktie im Gesamtjahr die Größenordnung von 8 USD erreichen. Wir kalkulieren sicherheitshalber bis auf weiteres mit knapp 7 USD und erst 2009 mit gut 8 USD. Wir rechnen mit einem verdichteten EPS-Wert von 6,78 USD und einem geglätteten Gewinnwachstum von 20 %. Es erscheint ein Gewinnmultiplikator von 17,4 angemessen. Daraus errechnet sich ein Profit Value von 118 USD. Die Umsatzerlöse liegen bei gut 75 USD pro Aktie. Die Nettogewinnmarge von 9 % rechtfertigt einen Umsatzbewertungsmultiplikator von 150 %. Unter Berücksichtigung des Buchwertes von 24 USD errechnet sich ein Bottom Value von 84 USD und schließlich ein Fair Value von 100 USD. Damit erscheint die Murphy Oil-Aktie noch immer unterbewertet.



**Chartanalyse**



Die Murphy-Oil-Aktie kann auf einen langen Aufwärtstrend zurückblicken: In den 90er Jahren lag der Aktienkurs im einstelligen Dollar-Bereich. Mit dem beginnenden Ölpreisanstieg stieg die Aktie bis 2005 auf rund 50 Dollar und pendelte in der Bandbreite 40 bis 60 \$. Im Spätsommer vergangenen Jahres wurden erstmals 60 \$ überwunden. Seitdem befindet sich die Aktie wieder in einem sekundären Aufwärtstrend, gestützt auf die steigende 200-Tagelinie (grün). Im April wurde das frühere Rekordhoch bei gut 85 \$ überwunden und der Aufwärtstrend bestätigt. Auf die sehr guten Quartalsergebnisse reagierte die Börse Ende April mit Gewinnmitnahmen nach dem Motto „Sell on good news“. Im Mai setzte sich der Aufwärtstrend aber mit einem Anstieg auf neue Allzeit-Rekordhöhen fort.



23.05.08 22:03 Uhr

Murphy Oil ist ein Gewinner des hohen Ölpreises. Produktion, Verarbeitung und Vertrieb erfolgen in politisch stabilen Regionen (Nordamerika, Großbritannien). Allenfalls Wirbelstürme im Golf von Mexiko stellen ein Risiko dar. Murphy Oil verdient sehr gut an der gesamten Wertschöpfungskette. Selbst bei einem Rückgang des Ölpreises unter 100 Dollar pro Barrel sprudeln die Gewinne stärker als noch vor kurzem vermutet. Die Aktie erscheint fundamental immer noch attraktiv bewertet. Der sekundäre Aufwärtstrend sollte sich fortsetzen.

**Die Aktie im Fonds**

▲ ACC ● ALPHA ■

Die Aktie (ISIN US 626 727 102 2) ist als Klasse-2-Investment einzustufen, für das ein Gewicht zwischen drei und sechs Prozent vorgesehen ist. Wir haben die Aktie zu durchschnittlich 79 USD gekauft. Sie gehört mit zuletzt 4,4 % Anteil am Fondsvermögen zu einer der größten Positionen in unserem Fonds.

## AKTIENKOMPASS LEONI

**LEONI**

### Porträt

LEONI ist ein weltweit tätiger System- und Entwicklungslieferant für Draht, Kabel und Bordnetz-Systeme. Mit rund 51.000 Mitarbeitern an 70 Produktionsstandorten erzielte die im deutschen MDAX notierte Unternehmensgruppe 2007 einen Konzernumsatz von 2,4 Mrd. €. Hauptkunde ist die Automobilindustrie, für die LEONI technisch anspruchsvolle Produkte entwickelt und produziert: von der einadrigen Fahrzeugleitung bis zum kompletten Bordnetz-System mit integrierter Elektronik.

Die Wurzeln des heute global tätigen LEONI-Konzerns reichen bis zu einer kleinen mittel-fränkischen Drahtwerkstatt im 16. Jahrhundert zurück: Im Jahr 1569 begann der Franzose Anthoni Fournier mit einer Handvoll Mitarbeitern in Nürnberg mit der Herstellung feinsten Gold- und Silberdrähte für kostbare Stickereien, so genannte Leonische Waren. Seine Söhne betrieben in Nürnberg weitere Fertigungsstätten. Aus diesen Anfängen ging 1917 die Leonische Werke Roth-Nürnberg AG hervor, die spätere Leonische Drahtwerke AG und heutige LEONI AG.

Als globaler System- und Entwicklungslieferant ist LEONI heute Zulieferer für die Elektrotechnik und Elektronik, liefert komplette Bordnetzsystemen für die Automobilindustrie, stellt aber auch immer noch leonischen Waren her, insbesondere echte Gold- und Silbergespinnste, die vorwiegend in der Textilwirtschaft, im Kunstgewerbe und im Hobbybereich eingesetzt werden. Neben Produkten für die Automobilindustrie umfasst das LEONI-Leistungsspektrum Spezialkabel nach Kundenspezifikation, montagefertige Kabelsysteme, verkabelte Module, Datenleitungen und Netzwerk-Komponenten, isolierte Starkstromleitungen, Steuerleitungen, Koaxial- und Instrumentenkabel, Netzanschlussleitungen, Kupferdrähte und -litzen sowie die Strahlenvernetzung von Kabeln und Rohren. Abnehmer dafür sind vor allem Unternehmen aus der Investitionsgüter-, der Kommunikations- und der Elektrogeräteindustrie sowie der Medizintechnik. Unter den LEONI-Kunden finden sich so bekannte Namen wie Audi, BMW, Bosch, Daimler, Deutsche Telekom, Ericsson, General Motors, Land Rover, Miele, Philips, Porsche, Siemens und VW. Das operative Geschäft untergliedert sich in die Bereiche Wire & Cable Solutions und Wiring Systems.

Im Automobilbau und auch in anderen Industriebereichen gibt es seit Jahren einen Trend zu immer komplexeren Kabel-Systemen bis hin zu komplett verkabelten, einbaufertigen Modulen. Als erfolgreicher Zulieferer verfügt LEONI nicht nur über besondere Kenntnisse in der Kabelkonfektion, sondern auch über ein umfassendes Verständnis der Einsatzbedingungen und technischen Zusammenhänge auf der Anwenderseite, um optimale Produktlösungen zu schaffen. Dazu kommt eine in der Branche kaum noch einmal anzutreffende Abdeckung der gesamten Wertschöpfungskette vom Einzeldraht über das Kabel bis zum Bordnetz, was wertvolle Synergieeffekte birgt.

**LEONI**

Der Unternehmensbereich Bordnetz-Systeme (Wiring Systems) profitierte im Jahr 2007 vom anhaltenden Trend zu mehr elektronischer Ausstattung im Fahrzeug und damit zu komplexeren Bordnetz-Systemen. Damit konnte die Sparte ihren Umsatz um mehr als 3 % auf 986,0 (i.V. 954,2) Mio. € erhöhen. Hauptumsatzträger waren Bordnetz-Systeme und Kabelsätze für Mercedes-Benz, General Motors und BMW sowie Ford. Insgesamt war 2007 geprägt durch die Vorbereitungen für umfangreiche Neu- und Folgeaufträge aus der Automobil- und Nutzfahrzeug-Industrie. Die Vorleistungen für verstärkte Entwicklungsaktivitäten und der Ausbau der Produktionskapazitäten führten im Bordnetz-Bereich erwartungsgemäß zu einem Rückgang der Erträge. Allerdings konnte dieser Effekt durch striktes Kostenmanagement und die Umsatzsteigerung nach Angaben des Unternehmens geringer als geplant gehalten werden. Das Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) sank auf 56,7 (61,1) Mio. €. Darin sind Restrukturierungsaufwendungen in Höhe von 5,8 Mio. € für verschiedene in- und ausländische Standorte enthalten.

Der Unternehmensbereich Draht & Kabel (Wire & Cable Solutions) setzte im Geschäftsjahr 2007 seinen Expansionskurs fort. Dadurch erhöhte sich der Außenumsatz um rund 20 % auf 1,38 (1,15) Mrd. €. Kräftig gewachsen ist Leoni dabei mit Spezialkabeln und anschlussfertigen Kabelsystemen für unterschiedlichste industrielle Anwendungen, zum Beispiel in der Petrochemie, dem Maschinen- und Anlagenbau, der Robotik und Automatisierungstechnik sowie für komplexe Infrastrukturprojekte. Das Ergebnis vor Zinsen und Steuern erhöhte sich um 7 % auf 73,5 (68,6) Mio. €. Als besonders ertragsstark erwiesen sich dabei die neuen Tochterunternehmen Leoni Kerpen und Leoni Studer.

Der Konzernumsatz 2007 stieg um 12,3 % auf 2,37 (i.V. 2,11) Mrd. €. Das Ergebnis vor Zinsen und Steuern erreichte trotz hoher Vorleistungen für künftige Aufträge mit 129,6 (130,6) Mio. € nicht ganz das Vorjahresniveau. Mit einer Steigerung von rund 9 % erzielte Leoni beim Nachsteuerergebnis einen neuen Höchstwert von 86,2 (79,3) Mio. €. Nach Anteilen Dritter stellte sich der Konzernüberschuss auf 85,2 (78,5) Mio. €. Der Konzern gibt das Ergebnis je Aktie mit 2,87 (2,64) Euro an. Vorstand und Aufsichtsrat werden der ordentlichen Hauptversammlung am 15. Mai 2008 eine Anhebung der Dividende auf 0,90 (0,80) Euro je Aktie vorschlagen. Der Free Cashflow vor Auszahlungen für Akquisitionen und Dividende betrug 100,6 Mio. € und lag damit deutlich über den Prognosen. Die Investitionen in Sachanlagen und immaterielle Vermögensgegenstände wurden im Berichtszeitraum auf 93,7 (83,7) Mio. € erhöht und lagen damit erneut deutlich über den Abschreibungen von 63,4 Mio. €. Die beiden Unternehmensbereiche von Leoni verstärkten 2007 ihre Produktionskapazitäten: Zur Vorbereitung neuer Projekte aus der Fahrzeugindustrie baute der Bereich Wiring Systems seine internationalen Standorte aus. Der Bereich Wire & Cable Solutions investierte vor allem in neue Fertigungsanlagen für Spezialkabel.

**ProBot-Value**

Wir kalkulieren bis auf weiteres mit einem EPS-Wert von 3,01 € für 2008 und 3,84 € für 2009. Insgesamt rechnen wir mit einem verdichteten EPS-Wert von 3,23 € und einem geglätteten Gewinnwachstum von 13 %. Es erscheint ein Gewinnmultiplikator von 11,2 angemessen. Daraus errechnet sich ein Profit Value von 36,30 €. Der Umsatz erreicht pro Aktie fast 80 €. Die Nettogewinnmarge von 4 % rechtfertigt einen Umsatzbewertungsmultiplikator von 101 %. Unter Berücksichtigung des Buchwertes von knapp 15 € errechnet sich ein Bottom Value von 59 € und schließlich ein Fair Value von 46 €. Damit erscheint die Leoni-Aktie immer noch rund 30 % unterbewertet!

**LEONI**

**Chartanalyse**



Der Erfolg des LEONI-Konzerns schlug sich von 2001 bis 2007 in einer Versiebenfachung des Aktienkurses nieder: Im November 2007 erreichte die Leoni-Aktie ihr bisheriges Rekordhoch bei 46,81 €. In einer fundamental nicht gerechtfertigten Abwärtsbewegung halbierte sich der Kurs in nur zwei Monaten auf 22,90 €. Bis März durchlief die Aktie eine Bodenbildung zwischen 25 und 30 €. Ende März wurde die untere Umkehr mit dem Anstieg über die 30-€-Marke abgeschlossen. Ein neuer Aufwärtstrend führte die Aktie bis Ende April in die Bandbreite 33 bis 36 €. Jetzt steht die Aktie vor dem Widerstand 36 - 37 €, so dass eine Konsolidierung wahrscheinlich ist. Dabei sollte die Aktie über 30 € bleiben. Umgekehrt würde ein Anstieg über 37 € die Fortsetzung des Aufwärtstrends signalisieren.



23.05.08 17:35 Uhr

**Die Aktie im Fonds**

▲ ACC ● ALPHA ■

Die Leoni-Aktie befand sich schon im ACC Alpha Portfolio und hatte dort über Jahre hohe Kursgewinne gebracht, bevor sie schließlich ausgestoppt wurde. Der Rückkauf erfolgte auf deutlich ermäßigtem Niveau im März in den Fonds, als die Bodenbildung abgeschlossen wurde. Die Aktie wurde seitdem aufgrund ihrer Unterbewertung und zunehmend besseren Trendindikation als Klasse-2-Investment eingestuft, vorübergehend sogar als Klasse-1-Investment. Inzwischen ist die Unterbewertung auf rund 30 % zusammengeschrumpft, der Aufwärtstrend aber intakt. Damit ist die Leoni-Aktie weiterhin als Klasse-2-Investment einzustufen, für das ein Gewicht zwischen drei und sechs Prozent vorgesehen ist. Mit zuletzt rund 4,1 % liegt die Leoni-Position in dieser Bandbreite. Sollte der Widerstand bei 37 € überwunden werden, wird die Position noch einmal aufgestockt.

## AKTIENKOMPASS: UPDATES

### Nachrichten zu Aktien im Fondsportfolio (in alphabetischer Reihenfolge)



Update zu eXpress 12 / 2007 ➤ Die Quartalszahlen von **Allianz SE** spiegelten die hohen Belastungen aus dem Bankgeschäft und das solide Versicherungsgeschäft wider: Die Gesamteinnahmen lagen mit 27,7 Mrd. € über den durchschnittlichen Erwartungen von 27,27 Mrd. €. Auch die Schaden-Kosten-Quote fiel mit 94,8 % besser aus als erwartet (95,4 %). Die Sparte Schaden- & Unfall-Versicherung bleibt mit einem operativen Ergebnis von 1.479 Mio. € das wichtigste Standbein des Versicherungskonzerns. Die Sparte Leben- & Krankenversicherung steuerte ein operatives Ergebnis von 589 Mio. € bei, das Asset Management nur 241 Mio. €. Das Bankgeschäft brachte dagegen als operatives Ergebnis einen Verlust von 560 Mio. €, im Nettoergebnis eine Belastung von 538 Mio. €. Erwartet war nur ein Verlust von 470 Mio. €. Damit erwies sich die Dresdner Bank als Verlustbringer. Deren Quartalsergebnis wurde mit minus 513 Mio. € angegeben. Im ersten Quartal 2007 hatte die Banktochter noch einen Gewinn von 612 Mio. € abgeliefert.



**BARRICK Barrick Gold** bleibt mit Abstand die Nummer Eins unter den Goldminenbetreibern. In 27 Minen förderte der Konzern im vergangenen Jahr 8,1 Mio. Unzen und erzielte Umsatzerlöse von 6,332 Mrd. USD – fast 30 % mehr als die Nummer Zwei auf dem Weltmarkt, Newmont Mining mit 5,3 Mio. Unzen und 4,882 Mrd. USD. Auf Rang drei folgt Anglogold Ashanti, die sogar 5,5 Mio. Unzen förderte, damit aber „nur“ 3,1 Mrd. USD erlöste. Es folgen Gold Fields (4,0 Mio. Unzen, 2,74 Mrd. USD), Goldcorp (2,3 Mio. Unzen, 2,21 Mrd. USD), Newcrest Mining (1,8 Mio. Unzen, 1,97 Mrd. USD) und Kinross Gold (1,6 Mio. Unzen, 1,09 Mrd. USD). Der achte börsennotierte Goldproduzent, der die Milliarden-Dollar-Grenze beim Umsatz überschreitet, wird Yamana Gold sein, wo der Vorjahresumsatz von 0,75 Mrd. USD mit einer Million produzierter Unzen in diesem Jahr verdoppelt werden dürfte. An der Weltmarktführerschaft von Barrick Gold ändert sich dadurch nichts, zumal Barrick seine Erlöse in absoluten Zahlen rund doppelt so stark wird steigern können, also um rund zwei Milliarden Dollar auf 8,4 Mrd. USD (was einer Umsatzsteigerungsrate von 33,4 % entspräche). Von den unmittelbaren Konkurrenten wächst keiner annähernd so stark, nur Goldcorp und Kinross dürften höhere Wachstumsraten beim Umsatz erzielen.

## DAIMLER

Der schwäbische Autobauer **Daimler** hat im ersten Quartal 2008 einen unerwartet kräftigen Gewinnrückgang verkraften müssen. Beim Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) ging es von 3,29 auf 1,98 Mrd. € abwärts. Zwar war im Vorjahreszeitraum ein Sonderertrag von 1,56 Mrd. € aus dem Verkauf von EADS-Anteilen enthalten, trotzdem hatten Analysten im Vorfeld mit einem EBIT von 2,2 Mrd. € gerechnet. Die Prognosen wurden damit verfehlt. Beim Überschuss verbuchte Daimler einen Rückgang von 1,97 auf 1,33 Mrd. €. Das Ergebnis je Aktie (EPS) sank von 1,89 auf 1,29 €. Lediglich der Umsatz konnte sich geringfügig von 23,4 auf 23,5 Mrd. € verbessern. Der Absatz bei Pkw und Nutzfahrzeugen stieg dabei um 9 % auf 503.800 Stück. Für das Gesamtjahr 2008 geht der Autobauer weiterhin von einem moderaten Umsatzzuwachs zum Vorjahreswert von 99,4 Mrd. € aus. Auch den Gewinnausblick ließ Daimler unverändert. Das EBIT werde ohne Berücksichtigung von Sondererträgen und -kosten deutlich über dem Vorjahr liegen, erklärte man. Gemeinsam mit dem indischen Partner Hero Group will Daimler bis 2013 insgesamt 700 Mio. € in ein Joint Venture im Bereich Nutzfahrzeuge investieren. Das von beiden Partnern eingebrachte Eigenkapital soll bei 360 Mio. € liegen. Davon entfallen 220 Mio. € auf Daimler. Das Gemeinschaftsunternehmen, an dem der deutsche Konzern 60 % der Anteile halten wird, werde zunächst leichte, mittelschwere und schwere Nutzfahrzeuge unter einem neuen Markennamen für den indischen Markt herstellen, hieß es. Derzeit läuft die Suche nach einem geeigneten Produktionsstandort, wobei konkret mit drei indischen Regionen Verhandlungen geführt werden, die in Kürze beendet werden sollen. Dabei ist der Aufbau einer Fabrik geplant, die den Planungen zufolge 2010 die ersten Lkw produzieren wird.



Update zu eXpress 12 / 2007 ➤ Der deutsche Energieversorger **E.On** bleibt als DAX-Schwergewicht und defensiver Versorger bei ausländischen Investoren beliebt. Barclays Global Investors halten 3,35 % an E.On. Capital Research and Manage stockten ihren E-On-Anteil auf 5,003 % auf.



Update zu eXpress 5 / 2008 ➤ Der Automobilzulieferer **LEONI** ist anscheinend gut in das laufende Jahr gestartet und zeigt sich mit dem Geschäftsverlauf im ersten Quartal hoch zufrieden. Gegenüber dem Wirtschaftsmagazin "EURO" sagte Firmenchef Klaus Probst, dass die Integration der zu Jahresbeginn übernommenen Bordnetzsparte des französischen Wettbewerbers Valeo plangemäß laufe. Er gehe zudem davon aus, dass LEONI durch den Zukauf ab 2010 beim Einkauf jährlich rund 8 Mio. € einsparen wird, da man künftig größere Mengen zu günstigeren Stückpreisen verhandeln könne. Der Vorstand bestätigte außerdem das Ziel, den Umsatz 2008 im Vergleich zum Vorjahr um ein Viertel auf 3 Mrd. € und 2009 um weitere 10 % auf 3,3 Mrd. € zu steigern. Das Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) soll 2008 um 8 % auf 140 Mio. € und 2009 weiter klettern. "Für 2010 und 2011 erwarten wir dann wieder deutlich überproportionale Wachstumsschübe", sagte er. "Unser Langfristziel, das EBIT auf 7 % vom Umsatz zu heben, dürften wir spätestens 2010 erreichen."



Update zu eXpress 3 / 2008



Die **Deutsche Lufthansa** wird die britische Fluggesellschaft bmi mehrheitlich übernehmen. Der Vorstand kündigte an, die bestehende Option zur Mehrheitsübernahme von British Midland (bmi) auszuüben. Zudem gab Lufthansa bekannt, Umsatz und operatives Ergebnis deutlich gesteigert zu haben. Die Umsatzerlöse stiegen im ersten Quartal um 19 % auf 5,6 Mrd. €. Davon entfielen 4,5 Mrd. € auf die Verkehrserlöse, die sogar um 25 % stiegen, was vor allem an der Vollkonsolidierung der schweizerischen Swiss lag. Die Zahl der Fluggäste stieg um 5,5 % auf 12,99 Mio., der Sitzladefaktor verbesserte sich um 0,2 Prozentpunkte auf 77,2 %. Der Frachtnutzladefaktor stieg um 0,4 Prozentpunkte auf 69,5 %. Die Kerosinkosten stiegen im ersten Quartal auf 1,07 Mrd. €. Der Ölpreisanstieg konnte aber teilweise von der konsequenten Absicherungsstrategie abgefangen werden, teilweise über Treibstoffzuschläge an die Kunden weitergegeben werden. Die Fluggesellschaft steigerte den operativen Gewinn auf 188 Mio. €. Die operative Marge verbesserte sich von 1,0 % im Vorjahr auf jetzt 3,5 %.

Auch der Auftakt in das zweite Quartal fiel gut aus: Im April wurden 5,03 Mio. Passagiere von Lufthansa befördert, was im Vergleich zum Vorjahresmonat einem Plus von 8,5 % entspricht. Die Zahl der angebotenen Sitzkilometer erhöhte sich um 6,3 %, während die Zahl der verkauften Sitzkilometer um 4,6 % anstieg. Der Sitzladefaktor verringerte sich dabei um 1,2 Prozentpunkte auf 77,7 %. Insgesamt entschieden sich 6,166 Mio. Passagiere für einen Flug mit der Lufthansa oder der Tochter SWISS, was einer Steigerung von 33 % gegenüber dem Vorjahresmonat entspricht. Der Sitzladefaktor im Konzern betrug aufgrund der Kapazitätserweiterung 78,3 % und bedeutet einen Rückgang von 0,6 Prozentpunkten gegenüber dem Vorjahresmonat.

Für das Gesamtjahr 2008 bestätigte das Management trotz des sich abschwächenden konjunkturellen Umfelds und des hohen Ölpreises seine zuversichtlichen Prognosen. Umsatz und Ergebnis sollen demnach weiter gesteigert werden. Die Prognose für den Treibstoffaufwand wurde dabei von bislang 4,9 Mrd. € auf 5,26 Mrd. € angehoben.

Ziel des Effizienzsteigerungsprogramms „Upgrade to Industry Leadership“, das bereits Einsparungen in dreistelliger Millionenhöhe erzielt habe, bleibe die höchste Profitabilität unter den europäischen Fluggesellschaften.



Update zu eXpress 2 / 2008



Der Goldminenbetreiber **Oceana Gold** hat am 12. Mai einen überarbeiteten Bericht über die Investitionskosten für das Gold- und Kupfer-Minenprojekt Didipio auf der philippinischen Insel Luzon angekündigt und gleichzeitig die Gesamtproduktionsprognose für 2008 auf 265.000 bis 275.000 Unzen reduziert. Die Produktionskosten sollen dabei zwischen 490 und 520 US-Dollar pro Unze liegen.

Didipio ist mit nachgewiesenen Reserven von 1,57 Mio. Unzen Gold und 200.000 Tonnen Kupfer eines der größten in Entwicklung befindlichen Gold-Kupfer-Minenprojekte weltweit. Bei einem Abbauvolumen von 2,5 Mio. Tonnen pro Jahr dürfte das Minenleben rund 15 Jahre betragen. Die Schätzungen der darüber hinausgehenden Ressourcen liegen bei weiteren 610.000 Unzen Gold und 100.000 Tonnen Kupfer. Die letzte Machbarkeitsstudie stammt aus dem Jahr 2006. Inzwischen liegen detaillierte Planungen und ein Dritt-Parteien-Gutachten vor. Danach werden Gesamtkosten in Höhe von 320 Mio. US-Dollar erwartet, wovon 40 Mio. USD bereits ausgegeben sind. Die überarbeiteten Zahlen enthalten die Anschaffung eines Ölkraftwerkes zur ergänzenden Stromversorgung, das Abtragen eines 6,2 Kilometer langen Entwässerungstollens, ergänzende Pumpenkapazitäten für die



Tagebaugrube und das Bergwerk und vergrößerte Lagerkapazitäten. Auf höhere Infrastrukturaufwendungen entfallen 44 Mio. USD, davon 33 Mio. USD für das Kraftwerk. Vorstandschef Steve Orr verwies auf das beispiellose inflationäre Umfeld für die Minenindustrie, was dazu geführt habe, dass weltweit zahllose Minenprojekte ausgesetzt oder aufgegeben worden seien. Das Didipio-Projekt zeichne sich aber durch außergewöhnliche Robustheit aus. Nach Erreichen der vollen Produktivität dauere es nur drei Jahre bis zur Amortisation. Jetzt habe man das Projekt in vielerlei Hinsicht sicherer gemacht und prüfe verschiedene Alternativen zur abschließenden Finanzierung.



Der Vorstandschef des österreichischen Ladesystemherstellers **Palfinger**, Wolfgang Anzengruber, zeigte sich jüngst im Bloomberg-Interview zuversichtlich. Er verwies auf die weltweit gute Positionierung des Unternehmens in über 100 Ländern, wobei Europa und Osteuropa bis auf weiteres die wichtigsten Märkte blieben. Aber sogar das USA-Geschäft, auf das erst rund 5 % entfallen, sei im ersten Quartal schon wieder besser gelaufen als im zweiten Halbjahr 2007. Dort sei Wachstum mittels Akquisitionen gut vorstellbar. Mit Übernahme von MBB Lift Systems wurde neben dem Stammgeschäft mit Kränen auch bei Ladebordwänden eine führende Stellung erreicht. Die Integration habe vor allem deshalb sehr schnell vollzogen werden können, weil man seine eigenen Aktivitäten zu MBB verlagert habe. Anzengruber verwies auf das langfristige Wachstumspotenzial in den Schwellenländern Asiens, Lateinamerikas und in Russland.



Update zu eXpress 4 / 2008 ➤ Der Möbel- und Bauzulieferer Pfleiderer hat trotz eines enttäuschenden ersten Quartal seine Jahresprognose bestätigt. Von Januar bis März sei das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit von 24,8 Mio. € auf 14,4 Mio. € gefallen, teilte das Unternehmen mit. Der Überschuss vor Minderheiten belief sich auf 10,9 Mio. € nach 17,5 Mio. € vor einem Jahr. Dagegen stiegen die Erlöse um 9,4 % auf 468 Mio. €. Das Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) sei um 7,1 % auf 60,4 Mio. € geklettert, hieß es weiter. Aufgrund der schwächeren Entwicklung in Polen habe es allerdings um 3,1 Mio. € unter den eigenen Erwartungen gelegen. Für das Gesamtjahr bestätigte Pfleiderer seine Prognosen für Umsatz und Gewinnmarge. Im Gesamtjahr will Pfleiderer auch weiterhin einen Umsatz von 2,0 Mrd. € erreichen. Außerdem werde weiterhin eine EBITDA-Marge von 15 % auf Konzernebene als realistisch angesehen. Voraussetzung sei allerdings, dass sich die *„Marktlage nicht weiter eintrübt oder erneut negative Einflüsse aus Währungs- oder Zinsentwicklungen zu verkraften sind“*. Das Unternehmen halte auch deswegen an seinen Prognosen fest, weil sich der Geschäftsverlauf in Westeuropa gut entwickle und auch in Nordamerika die Erwartungen übertreffe. Den Rückgang beim Überschuss begründete Pfleiderer mit negativen Sondereffekten aus Zinsicherungs- und Devisentermingeschäften. Je Aktie sei der Gewinn von 0,24 € im Vorjahresquartal auf 0,10 € zurückgegangen. Außerdem sei das erste Quartal saisonal bedingt immer das schwächste im Verlauf des Gesamtjahres. Zusätzlich habe sich in diesem Jahr aufgrund der Osterfeiertage im März die geringere Zahl an Produktionstagen gegenüber dem Vorjahr negativ ausgewirkt.

**Triumph-Adler**

Update zu eXpress 12 / 2007 ➤ In den ersten drei Monaten des Geschäftsjahrs 2008 ist der Konzernumsatz der TA Triumph-Adler AG gegenüber dem Vorjahr von 105,2 Mio. € um 2,3 % auf 102,8 Mio. € zurückgegangen. Hierin enthalten ist Umsatz der aus einer Akquisition im Februar hervorgegangenen neuen TA Triumph-Adler Hessen-Thüringen in Höhe von 0,3 Mio. €. Das Ergebnis vor Steuern lag mit 2,7 Mio. € um 15,6 % unter dem Wert des Vorjahresquartals. Damit hat die TA Triumph-Adler Gruppe ihre Vertriebsziele im Bereich des organischen Wachstums im 1. Quartal nicht erreicht und konnte daher auch die Ertragsziele nicht entsprechend realisieren. Erst der Einzelmonat März entsprach wieder den Erwartungen. Das Unternehmen hält an den Zielen für das laufende Jahr fest: Angestrebt wird ein Umsatz von mindestens 440 Mio. € und ein Ergebnis vor Steuern von knapp 20 Mio. €. Der Spezialist für Effizienz im Document Business hat im ersten Quartal die erfolgreiche Akquisitionsstrategie wie angekündigt fortgesetzt. Akquiriert wurden Fachhandelsaktivitäten in NRW und Hessen mit einem geplanten Umsatz auf Jahresbasis von bis zu 10 Mio. €. Der Bestand an vertraglich gebundenen Maschinen bei Kunden („machines in field“, kurz „MIF“) wuchs gegenüber dem 31. Dezember 2007 von rund 178.000 auf rund 185.000. Der Materialaufwand sank gegenüber den ersten drei Monaten des vergangenen Geschäftsjahrs leicht um 0,3 Mio. € auf 68,6 Mio. €. Damit verringerte sich die Rohertragsquote (berechnet als Umsatz minus Materialaufwand in Prozent vom Umsatz) um rund einen Prozentpunkt auf 33,3 %. Die Personal- und Sonstigen betrieblichen Aufwendungen liegen besser als geplant. Der Personalaufwand belief sich in den ersten drei Monaten auf 17,4 Mio. €, die Sonstigen Betrieblichen Aufwendungen der ersten drei Monate gingen um 11,3 % auf 11,0 Mio. € zurück. Trotz der rückläufigen Kosten war ein Rückgang des Betriebsergebnisses (EBIT) gegenüber dem Vorjahreszeitraum um 23,1 % von 7,8 Mio. € auf 6,0 Mio. € zu verzeichnen. Die EBIT-Rendite fiel im Vergleich zum Vorjahresquartal von 7,4 % auf 5,8 % zurück. Das Finanzergebnis verbesserte sich in den ersten drei Monaten von -4,6 Mio. € im Jahre 2006 auf -3,3 Mio. € im laufenden Jahr. Die Verbesserung ist vor allem eine Folge der neuen Finanzierung, die im August 2007 umgesetzt wurde. Damit entstand ein Ergebnis vor Steuern von 2,7 Mio. € nach 3,2 Mio. € im Vorjahresquartal. Bei dem Steueraufwand in Höhe von 0,3 Mio. € handelt es sich um laufende Ertragsteuern und sonstige Steuern (Vorjahreszeitraum: 0,3 Mio. €). Das Quartalsergebnis belief sich damit auf 2,4 Mio. € nach 2,9 Mio. € in den ersten drei Monaten 2007. Die Konzernbilanzsumme belief sich zum Stichtag 31. März 2008 auf 315,9 Mio. €, eine Bilanzverkürzung um 1,1 Mio. € gegenüber dem Bilanzstichtag 31. Dezember 2007 (317,0 Mio. €). Es gab keine wesentlichen Veränderungen der lang- und kurzfristigen Vermögenswerte des Konzerns. Aus einer nachträglichen Korrektur der Jahresabschlüsse resultiert zum 31. Dezember 2007 ein negatives Konzerneigenkapital nach Minderheiten von -49,2 Mio. €, das sich aufgrund des Quartalsgewinns auf -46,6 Mio. € zum 31. März 2008 verbessert hat. Das Eigenkapital der TA Triumph-Adler AG als der rechtlich relevanten Muttergesellschaft betrug zum 31. Dezember 2007 93,9 Mio. €, die Eigenkapitalquote erreichte 30 %. Unverändert generiert die TA Triumph-Adler Unternehmensgruppe einen stabilen Cash Flow und verfügt über eine gute Liquiditätsausstattung. Der Cash Flow ging in den ersten drei Monaten des laufenden Geschäftsjahrs gegenüber dem Vorjahreszeitraum leicht zurück, von seinerzeit 6,4 Mio. € auf nunmehr 5,8 Mio. €. Der Mittelzufluss aus laufender Geschäftstätigkeit stieg deutlich auf 7,4 Mio. € (Vorjahreszeitraum: 0,1 Mio. €). Der Bestand an liquiden Mitteln stieg im ersten Quartal von 27,5 Mio. € am 31. Dezember 2007 auf 27,6 Mio. € am 31. März 2008. Ende des ersten Quartals waren in der TA Triumph-Adler Gruppe 1.409 Mitarbeiter tätig. Darin enthalten sind ca. 30 Mitarbeiter aus der Übernahme der Lich-Aktivitäten zum 1. März 2008. Während des 1. Quartals hat die Unternehmensgruppe - wie bereits angekündigt - ein detailliertes Programm zur Stärkung des organischen Wachstums und der Ergebnisse ausgearbeitet. Die Umsetzung der innerhalb dieses Programms unter der Bezeichnung

„Aufbruch 2010!“ geplanten Maßnahmenpakete und Initiativen hat begonnen. Zu den sechs wachstumsorientierten Initiativen zählt der Ausbau des Dienstleistungsangebots. Gezielte und zusätzliche Vertriebskonzepte sollen Absatz von und Umsatz mit Druckern und Farbgeräten deutlich steigern sowie das Großkundengeschäft weiter entwickeln. Die Marktanteile in den Nachbarländern Schweiz, Österreich und Tschechien sollen mittelfristig auf die derzeitigen Anteile in Deutschland gehoben werden; verstärkt wird auch der Vertrieb von Lösungen für das digitale Document Business. Die damit verbundenen Maßnahmen sollen maßgeblich dazu beitragen, die veröffentlichten Wachstumsziele bei Umsatz und Ergebnis zu erreichen. Spätestens 2010 sollen ein Umsatz von 500 Mio. € und eine EBIT-Rendite von 9 % erwirtschaftet werden.

## PRO & CONTRA: ANALYSTEN-EINSTUFUNGEN

### Aktuelle Analysten-Meinungen zu Aktien im Fondsportfolio

(in alphabetischer Reihenfolge)

#### Allianz



Die vorläufigen Zahlen der Allianz zum ersten Quartal haben nach Ansicht von **Sal. Oppenheim** „weitgehend im Rahmen der Erwartungen“ gelegen. Im gegenwärtigen Umfeld sei dies ein gutes Ergebnis, hieß es in der ersten Einschätzung. Die Abschreibungen auf die Dresdner Bank seien niedriger als befürchtet. Die Chancen würden die Risiken nun überwiegen. Sal. Oppenheim bestätigte das Votum mit „Buy“.

#### BASF



**Equinet** hat BASF nach der Veröffentlichung der Quartalszahlen von Konkurrent Syngenta mit „Buy“ und einem Kursziel von 113 Euro bestätigt. Syngentas Zahlen dürften ein sehr positiver Indikator für das Agrarchemie-Segment sowohl von BASF als auch von Bayer sein, schrieb Analyst Oliver Schwarz. Die Nachfrage aus dem Agrarmarkt sei gestiegen. Besondere Impulse seien für Syngenta aus Brasilien gekommen.



**Cheuvreux** hat die Aktie von BASF nach Erstquartalszahlen mit „Underperform“ und einem Kursziel von 82 Euro bestätigt. Die Zahlen seien insgesamt etwas besser als erwartet ausgefallen, vor allem die Kunststoff-Sparte habe ihn positiv überrascht, schrieb Analyst Martin Rödiger.

#### Commerzbank



**Equinet** hat die Commerzbank nach Quartalszahlen mit „Hold“ und einem Kursziel von 19 Euro bestätigt. Die Commerzbank habe solide Zahlen veröffentlicht, die über seinen Erwartungen gelegen hätten, schrieb Analyst Philipp Häßler. Positiv überrascht sei er von dem stabilen Handelsergebnis, das sich trotz eines schwierigen Marktumfeldes gut halte.



**Cheuvreux** hat die Commerzbank-Aktie nach Erstquartalszahlen mit „Outperform“ und einem Kursziel von 25,40 Euro bestätigt. Das Vierteljahresergebnis sei etwas besser ausgefallen als erwartet, schrieb Analyst Joachim Müller in einer Studie. Der Ausblick sei aber verhalten.

**Daimler**

Die **Commerzbank** hat Daimler vor Zahlen mit „Buy“ und einem Kursziel von 68 Euro bestätigt. Der Konzern dürfte im ersten Quartal einen Anstieg von 36 Prozent beim operativen Ergebnis erzielt haben, schrieb Analyst Daniel Schwarz in einer Studie. Die Mercedes Car Group dürfte von den wachsenden Volumina profitieren. Die Zahlen werden seiner Einschätzung nach insgesamt solide ausfallen.

**E.On**

**Merrill Lynch** hat E.On auf der „Most Preferred List“ belassen. Die Einstufung bleibe „Buy“ und das Kursziel 165,00 Euro, schrieb Analyst Simon Flowers in einem Kommentar. Die Wachstumsaussichten des Versorgers seien gut. Außerdem seien die Einnahmen relativ planbar.

**Gildemeister**

**Equinet** hat die Aktie von Gildemeister nach überraschend guten Quartalszahlen mit „Buy“ und einem Kursziel von 24,00 Euro bestätigt. „Wie erwartet hat GILDEMEISTER eine Reihe starker Zahlen vorgelegt mit zweistelligen Zuwächsen bei den Umsätzen und den Ergebnissen“, schrieb Analyst Holger Schmidt in einer Studie. Der starke Zuwachs beim Auftragseingang des Herstellers von Maschinenwerkzeug von 42 Prozent im Jahresvergleich zeige zudem, dass die Nachfrage unvermindert hoch sei und sehr deutlich ein gesundes Marktumfeld für Maschinenwerkzeug signalisiere.

**Hannover Rück**

Die **WestLB** hat das Kursziel für Hannover Rück nach Zahlen von 32,00 auf 35,00 Euro erhöht, die Einschätzung aber mit „Hold“ bestätigt. Die operativen Ergebnisse machten deutlich, dass der Rückversicherer in einer sehr guten Verfassung sei, schrieb Analyst Andreas Schaefer in einer Studie. Allerdings erwartet der Experte für 2008 ein um etwa fünf Prozent niedrigeren Gewinn je Aktie (EPS) als das Unternehmen selbst.

**Klöckner & Co**

Die **UBS** hat das Kursziel für die Aktie von Klöckner & Co nach neuen Stahlpreisprognosen von 45 auf 50 Euro erhöht und die Einstufung „Buy“ bestätigt. Es sei mit einem anhaltenden Stahlpreisanstieg bis zum dritten Quartal 2008 zu rechnen, schrieb Analyst Andrew Snowdowne in einer Studie. Nach aktuellen Bewertungsgrößen sei das Unternehmen ein attraktives Übernahmeeobjekt, hieß es.

**Leoni**

**Equinet** hat Leoni nach Quartalszahlen mit „Buy“ und einem Kursziel von 33 Euro bestätigt. Die Zahlen des Herstellers von Drähten, Kabeln und Bordnetz-Systemen hätten seinen Erwartungen entsprochen, schrieb Tim Schuldt in einer Studie. Er hält Leoni weiterhin für unterbewertet.

### Lufthansa



Die **Sparkasse Köln-Bonn** hat ihre seit langem bestehende Einschätzung der Deutschen Lufthansa als „Outperformer“ bestätigt. Die Ankündigung der Mehrheitsübernahme der Fluggesellschaft BMI sei positiv zu werten. Mit einem KGV von 8,6 (2008e) sei die Aktie günstig bewertet.



Die **UniCredit** hat die Aktie der Lufthansa nach Zahlen mit „Buy“ und einem Kursziel von 19,50 Euro bestätigt. Deutschlands größte Fluggesellschaft habe die Erwartungen beim operativen Gewinn weit übertroffen und ein hervorragendes Ergebnis erzielt, schrieb Analyst Uwe Weinreich.

### Münchener Rück



Die **UniCredit** hat die Aktien der Münchener Rück nach Quartalszahlen mit „Buy“ und einem Kursziel von 160 Euro bestätigt. Während der operative und der Nettogewinn seine und die Markterwartungen nahezu erfüllt hätten, habe es vor allem beim Kapitalanlageergebnis und bei der kombinierten Schaden-Kostenquote negative Überraschungen gegeben, schrieb Analyst Lucio Di Geronimo in einer Studie.



**UBS** hat das Kursziel der Münchener Rück-Aktie von 140,00 auf 130,00 € gesenkt und die Einstufung „Neutral“ bestätigt. Der Rückkauf von mehr als einer Milliarde Euro dürfte für technische Unterstützung sorgen, schrieb Analyst Ben Cohen. Jedoch fehle von der Rückversicherungsgesellschaft eine klarere Darlegung, wie es die technischen Hürden für den Rückkauf zu überwinden gedenke. Einen Wettbewerbsvorteil für zukünftiges Wachstum sieht der Analyst im internationalen Health Care-Geschäft.

### Postbank



**Merrill Lynch** hat das Kursziel der Postbank von 76 auf 68 Euro gesenkt und die Titel mit „Buy“ bestätigt. Die vorherige Einschätzung habe auf der Annahme einer Postbank-Übernahme im Jahr 2008 basiert, schrieb Analytistin Britta Schmidt in einer Studie. Die sei nun vorerst vom Tisch. Sie halte es nach wie vor für die richtige Strategie, die Postbank zu verkaufen. Allerdings gebe sie Post-Chef Frank Appel recht, dass der Verkauf zum richtigen Preis und zur richtigen Zeitpunkt vollzogen werden müsse.



Die **UniCredit** hat die Postbank nach Quartalszahlen mit „Buy“ und einem Kursziel von 76 Euro bestätigt. Das erste Quartal sei zwar durch die Finanzmarktkrise belastet worden, habe seine Erwartungen aber mehr als erfüllt, schrieb Analyst Andreas Weese in einer Studie.

### ThyssenKrupp



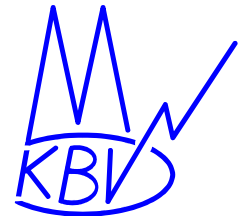
**Credit Suisse** hat das Kursziel für ThyssenKrupp nach einer Änderung ihrer Schätzungen von 75 auf 80 Euro angehoben und die Einschätzung „Outperform“ bestätigt. Der Stahlkonzern habe ein großes Wachstumspotenzial durch die Neuverhandlung der Vertragspreise, schrieb Analyst Michael Shillaker in einer Studie. ThyssenKrupp biete sowohl aggressives Wachstum in Schwellenländern als auch sehr defensive Eigenschaften, falls sich die Erwartungen an den Stahlmarkt nicht erfüllen sollten.

## 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.



---

## Juni 2008

12. Juni 2008 (Donnerstag):

### **(konstituierende) 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



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)



19. Juni 2008 (Donnerstag):

### **KBV-Analyse-Workshops Juni 2008**

im Studentenwohnheim Melaten, Clarenbachstr. 1 / Ecke Brucknerstraße  
50931 Köln-Lindenthal (Lage- / Anfahrt-Skizze: nächste Seite)



18.00 bis 18.30 Uhr „Marktgespräch“:  
Was bewegt die Märkte? Markttechnik und Trendfolge

18.30 bis 19.15 Uhr Workshop Aktienanalyse  
Fundamentalanalyse Aktien (mittels des ProBot-Value-Modells)

19.15 bis 19.30 Uhr Pause

19. Juni 2008 (Donnerstag):

▲ ACC ● ALPHA ■ Anlagesitzung Juni 2008

im Studentenwohnheim Melaten, Clarenbachstr. 1 / Ecke Brucknerstraße  
50931 Köln-Lindenthal (Lage- / Anfahrt-Skizze: siehe unten)

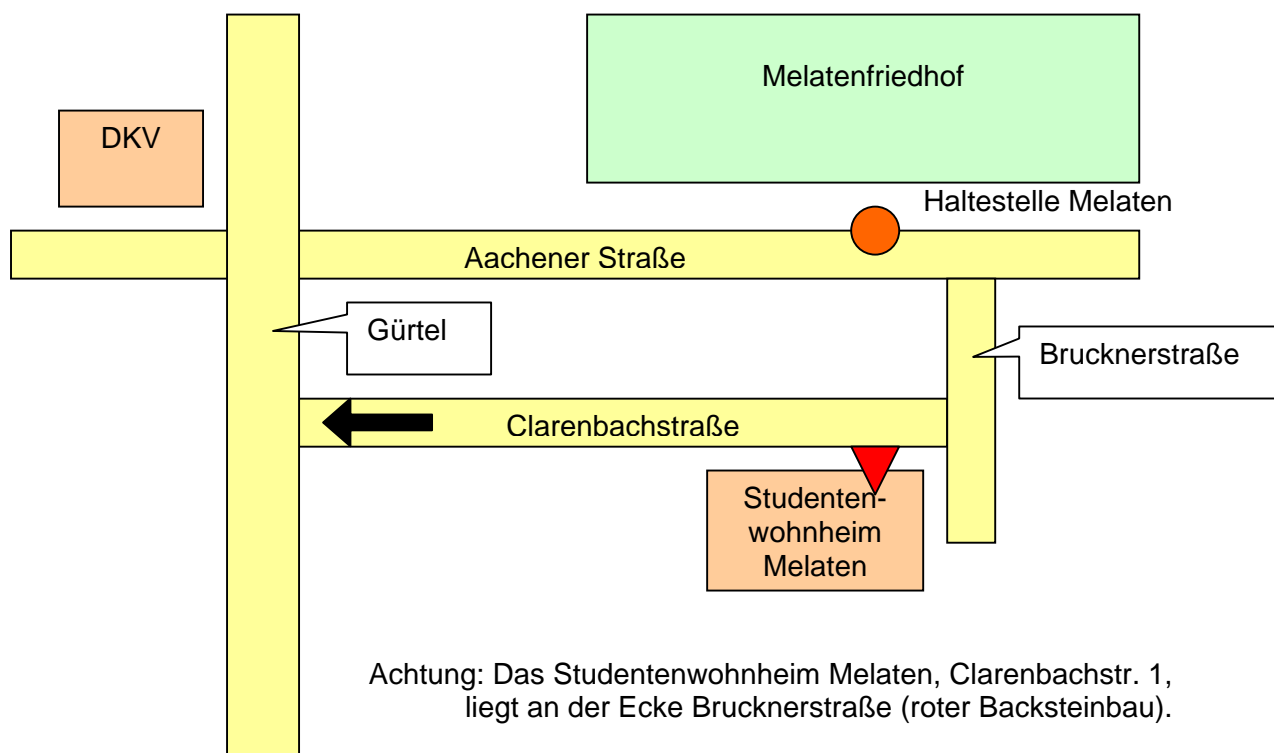


19.30 Uhr bis 20.00 Uhr Report zum Portfolio

20.00 Uhr bis 20.45 Uhr Risikomanagement, Verkäufe und Stoploss

20.45 Uhr bis 21.30 Uhr Käufe und Stopbuy

Lage- / Anfahrt-Skizze für KBV-Workshop-Abend und ACC-Anlagesitzung am 19.06.2008



## 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)



#### 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.