

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

Wirtschaft und Börsen sehen sich einem alten Gespenst gegenüber: der Inflation. Hohe Preissteigerungen sind oft Folge prosperierender Wirtschaft. Jetzt aber droht gleichzeitig wirtschaftliche Stagnation. Ein Szenario, in dem man mit beiden Probleme zu kämpfen hat, nennt man „Stagflation“ – Gift für die Börsen. Allerdings ist das düstere Szenario im Juni eingepreist worden. Für das zweite Halbjahr bestehen damit gute Chancen auf eine breite Kurserholung an den Aktienmärkten.



Inhalt

	Seite
Inhalt _____	1
BÖRSENNAVIGATOR JUNI _____	2
CHARTCHECK: S&P 500 (USA) _____	4
CHARTCHECK: NASDAQ COMPOSITE (USA) _____	5
CHARTCHECK: RUSSEL 2000 (USA) _____	6
CHARTCHECK: US-DOLLAR (GEGEN EURO) _____	7
AKTIENKOMPASS PALFINGER _____	8
Portrait _____	8
ProBot-Value _____	10
Chartanalyse _____	11
Die Aktie im Fonds _____	11
AKTIENKOMPASS LUKOIL _____	12
Portrait _____	12
Aktuelle Analysten-Einstufung _____	14
ProBot-Value _____	14
Die Aktie im Fonds _____	15
AKTIENKOMPASS: UPDATES _____	16
PRO & CONTRA: ANALYSTEN-EINSTUFUNGEN _____	18
FONDSKOMPASS: 5. ACATIS-VALUE-KONFERENZ _____	23
Analystenprognosen: zweifelhafter Wert _____	24
Bessere Informationsquellen: Insiderinformationen _____	24
Heuristik besser als komplexe Modelle _____	24
Globalisierung bedeutet auch Nachfrage der Anderen _____	25
VERANSTALTUNGSKALENDER _____	26

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

BÖRSENNAVIGATOR JUNI

Das durchschnittliche Gesamturteil aller bewerteten Aktienmärkte hat sich gegenüber Mai von +32 auf zuletzt +19 verschlechtert, was einer Rückstufung von „kaufen“ auf „halten“ entspricht. Grund ist die deutlich verschlechterte Trendindikation, die von der fundamentalen Unterbewertung der Aktienmärkte (gemäß „W.I.N“-Modell) nicht aufgefangen werden kann, zumal mit den Gewinnschätzungen auch die Fair values nach unten revidiert werden müssen. So ist trotz des Kursrückgangs die durchschnittliche Unterbewertung bei 40 % verblieben. Die Trendindikation im Durchschnitt der neun bewerteten Aktienmärkte verschlechterte sich gleichzeitig von +18 auf -22. Immerhin werden noch 5 der 9 bewertete Märkten mit „(zu-)kaufen“ beurteilt, die anderen mit „halten“.

Das beste Gesamturteil behält der Euro-STOXX-50, dessen Gesamtnote allerdings von +41 auf +25 sinkt. Der Blue-Chip-Index der Eurozone erscheint mit 64 % massiv unterbewertet. Gleichzeitig ist allerdings die Trendindikation sehr schlecht.

Verbesserungen des Gesamturteils gab es gegenüber Mai keine. Die geringste Rückstufung der Gesamtnote verzeichnete der MDAX von +25 auf +22: Die Unterbewertung stieg von 27 % auf 31 %, die Trendstärke fiel von +23 auf +6, blieb aber noch positiv.

Das schlechteste Gesamturteil teilen sich jetzt der amerikanische S&P-500 und der britische FTSE-100. In beiden Fällen sanken die Fair values parallel zu den Kursen, so dass die Unterbewertung bei rund 30 % blieb. Gleichzeitig verschlechterte sich allerdings die Trendstärke recht deutlich. Beide Märkte werden jetzt mit „halten“ beurteilt.

Verschlechterungen des Gesamturteils gab es gegenüber Mai bei ausnahmslos allen bewerteten Aktienmärkten. Besonders deutlich fiel diese zuletzt beim französischen CAC-40 aus. Dessen Unterbewertung stieg nur leicht auf wieder 49 %, gleichzeitig verschlechterte sich die Trendstärke deutlich von +21 auf -48. Dadurch fiel die Gesamtnote von +37 auf +17.












Fazit: Die Empfehlung für die **Taktische Aktienquote (TAQ)** muss in Reaktion auf die schlechte Trendindikation von 90 % auf 75 % gesenkt werden – auch wenn Unterbewertung und Pessimismus eher für Aktien sprechen.

▲ ACC ● ALPHA ■

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

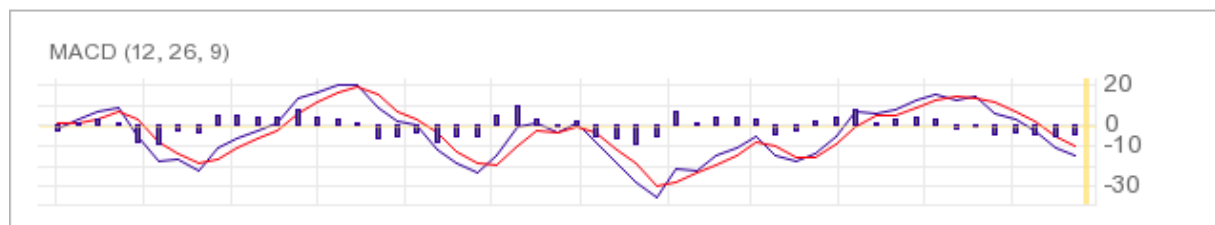
14.06.2008	79 %	
30.05.2008	87 %	
14.05.2008	92 %	
30.04.2008	91 %	
14.04.2008	76 %	
31.03.2008	69 %	
14.03.2008	69 %	
28.02.2008	63 %	
14.02.2008	54 %	
31.01.2008	31 %	
14.01.2008	71 %	

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 .

20.06.2008	Markt Index	W.I.N Bewertungsdifferenz	M.A.M.A. Trendindikation	Gesamtnote Empfehlung
	USA S&P-500	+ 28 %	- 19	+ 12 halten
	Euroland EuroSTOXX 50	+ 64 %	- 52	+ 25 (zu-) kaufen
	Deutschland DAX	+ 35 %	- 19	+ 17 halten
	Deutschland MDAX	+ 31 %	+ 6	+ 22 (zu-) kaufen
	Frankreich CAC-40	+ 49 %	- 48	+ 17 halten
	Österreich ATX	+ 33 %	- 3	+ 21 (zu-) kaufen
	Schweiz SMI	+ 52 %	- 32	+ 24 (zu-) kaufen
	Großbritannien FTSE-100	+ 32 %	- 28	+ 12 halten
	Japan Topix	+ 34 %	+ 1	+ 23 (zu-) kaufen
Durchschnitt	Aktienmärkte	+ 40 %	- 22	+ 19

CHARTCHECK: S&P 500 (USA)

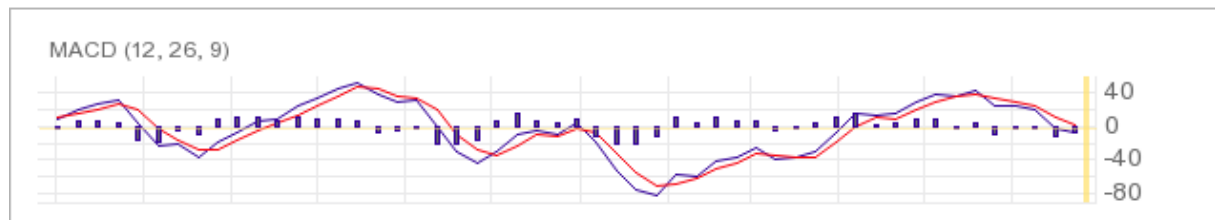
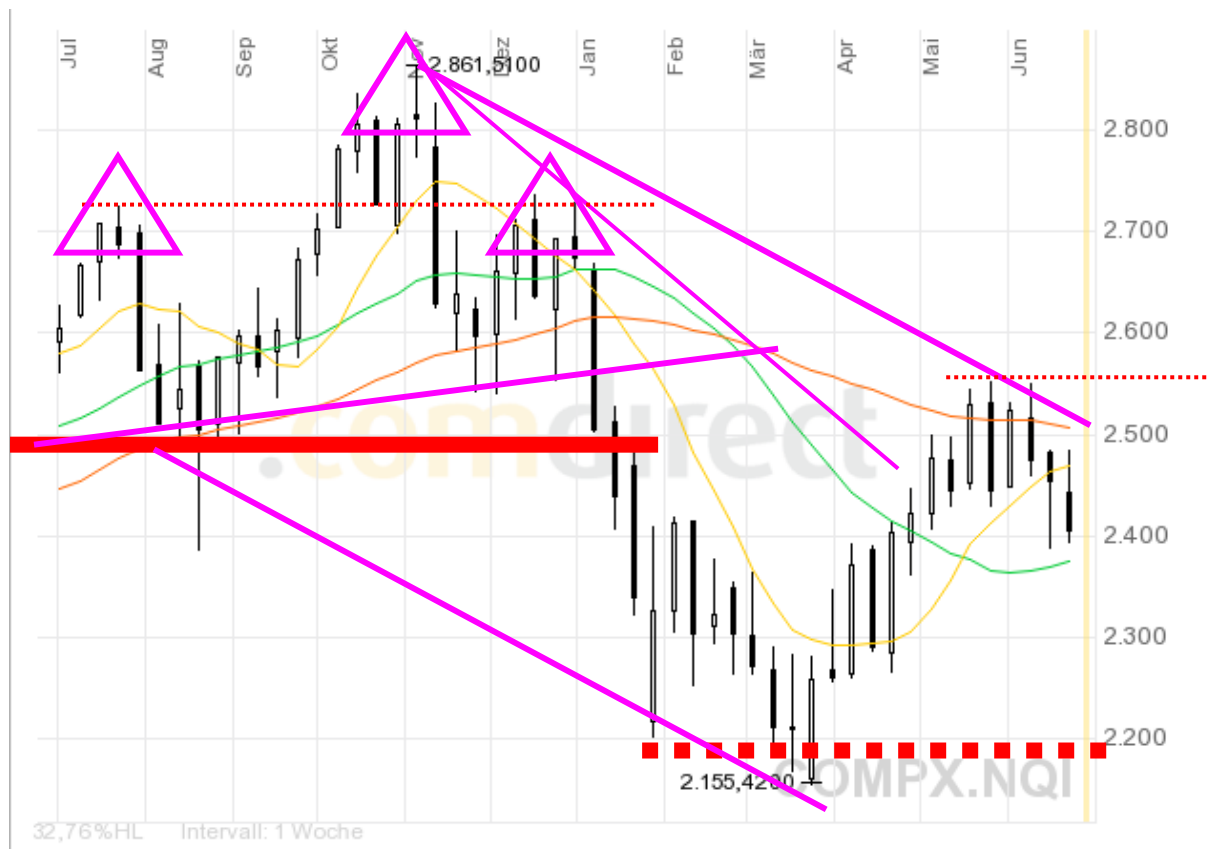
Beim letzten **CHARTCHECK** des S&P-500 im Dezember vergangenen Jahres (eXpress 12 / 2007) hatte die Unterstützungszone bei 1.360 bis 1.400 gehalten. Die Markttechnik war neutral. Im Januar wurde die Unterstützung von dem Kurseinbruch zerstört und die mittelfristige Trendindikation verschlechterte sich massiv. Im März wurde ein Jahrestief bei 1.257 markiert – in einer Unterstützungszone, die im Jahr 2006 entstanden war. Eine zweimonatige Bear-Market-Rally endete Mitte Mai an der fallenden 200-Tagelinie bei 1.440.



Zur Zeit wird die Unterstützungszone 1.250 - 1.300 getestet. Der im Mai begonnene Abwärtstrend ist intakt (vgl. MACD). Eventuell noch vorhandene Positionen mit großem Indexbezug sollten spätestens glatt gestellt werden, wenn 1.257 per Tagesschluss unterschritten werden. Allerdings sollte die Abwärtsdynamik schon im Bereich 1.250 - 1.150 abnehmen. Mittelfristige Kaufsignale entstehen erst bei einem Anstieg über 1.400 / 1.440.

CHARTCHECK: NASDAQ COMPOSITE (USA)

Beim letzten CHARTCHECK des Nasdaq Composite im Dezember 2007 (eXpress 12 / 2007) war der Aktienindex der US-Computerbörse von einem 6-Jahres-Rekordhoch Anfang November bei 2.861,5 bis rund 2.600 zurückgefallen. Die übergeordnete Trendindikation war aber noch leicht positiv. Prozyklische Kaufsignale würden einen Wiederanstieg über 2.740 und 2.862 voraussetzen. Als Stoploss-Marke bleibe der Bereich um 2.500 wichtig. Dieser wurde im Januar unterschritten. Im ersten Quartal fand der Nasdaq Composite Unterstützung im Bereich 2.155 bis 2.200. Auch hier endete die Bear-Market-Rallye Mitte Mai knapp oberhalb der inzwischen fallenden 200-Tagelinie.



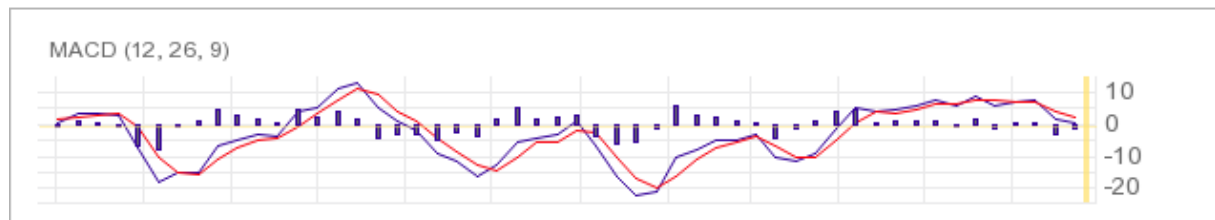
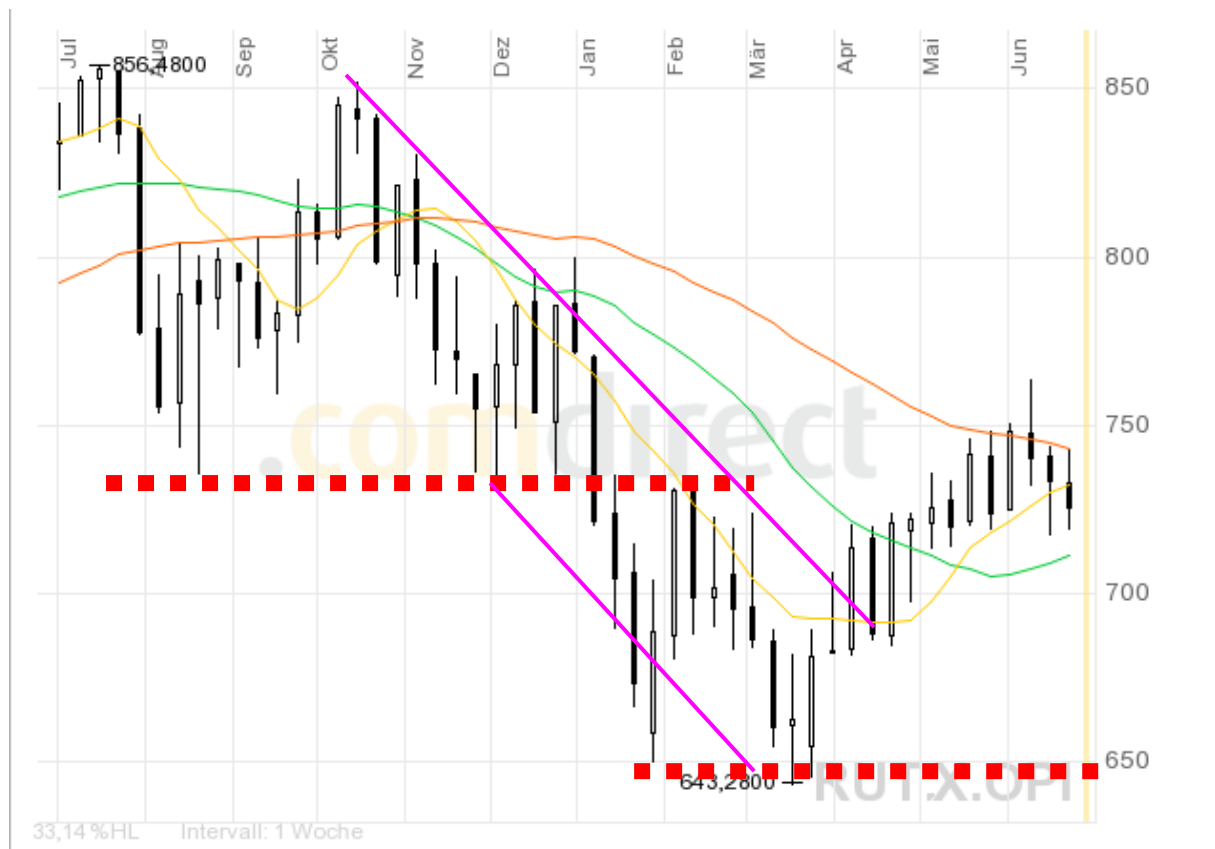
26.06.08 16:37 Uhr



Die Nasdaq zeigt gegenüber der NYSE relative Stärke. Kurzfristig ist trotzdem ein Rückgang in Richtung des Jahrestiefs zu erwarten. Der MACD fällt gerade erst unter die Nulllinie, was für eine Fortsetzung des Abwärtstrends spricht. Für ein vorerst nicht zu erwartendes Kaufsignal müsste das letzte Hoch bei 2.550 überwunden werden.

CHARTCHECK: RUSSEL 2000 (USA)

Beim ersten **CHARTCHECK** des US-Nebenwerteindex Russel-2000 im vergangenen Dezember (eXpress 12 / 2007) hatte der Index nach Erreichen eines Allzeithochs im Sommer bei 856,5 seine schwerste Korrektur seit Beginn der Hausse 2003 begonnen. Anders als den anderen US-Aktienindizes war es dem Russel-2000 nicht gelungen, im Oktober das Sommer-Hoch zu überwinden. Bei 734 bis 740 war eine Unterstützung entstanden. Erst ein Ausbruch aus der Bandbreite erzeuge ein stärkeres Signal. Dies war im Januar der Fall. Erst bei 643 bis 650 fand der Russel-2000 einen Boden.



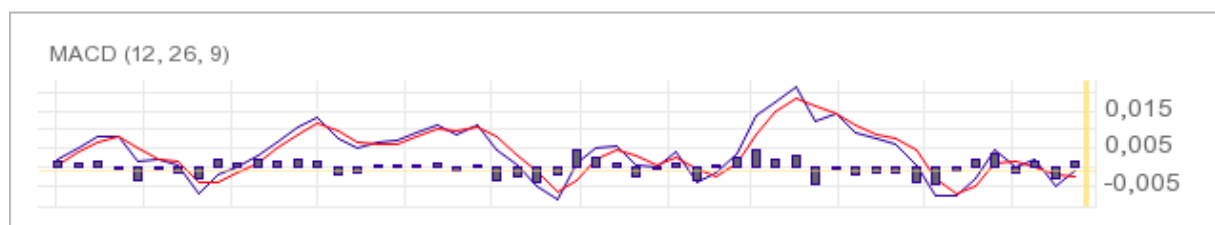
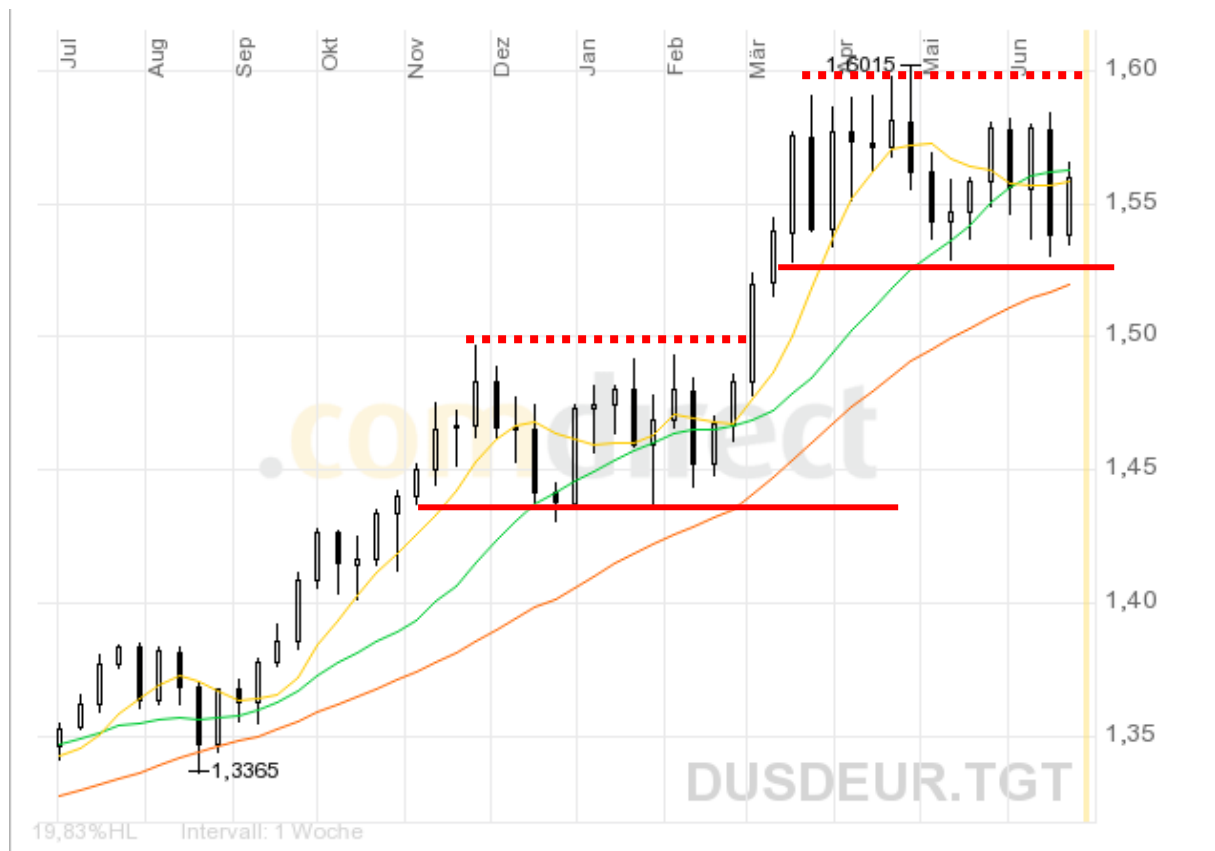
26.06.08 17:22 Uhr



Auch beim Russel-2000 hat der sekundäre Trend nach unten gedreht. Die charttechnische Situation entspricht weitgehend dem des Nasdaq Composite. Der MACD fällt gerade erst unter die Nulllinie, so dass das Downside-Potenzial zunächst bis zum Jahrestief reicht. Für ein unwahrscheinliches Kaufsignal müsste das letzte Hoch bei 750 bzw. 763 überwunden werden.

CHARTCHECK: US-DOLLAR (GEGEN EURO)

Beim letzten CHARTCHECK des US-Dollars im Dezember vergangenen Jahres (eXpress 12 / 2007) war die US-Währung gegen Euro in eine Seitwärtsbewegung eingetreten. Im November hatte die US-Währung ein neues Rekordtief bei 0,67 Euro (1,496 \$ / €) markiert. Die folgende Erholung könnte den Dollar dem Muster früherer Gegenbewegungen folgend erneut bis an die 200-Tagelinie führen. Diese verlief damals bei 1,40 \$ / €. Spätestens dann dürfte der Euro aber stark überverkauft sein und der Dollar wieder zur Schwäche neigen.



26.06.08 18:22 Uhr



Anfang März brach der Dollar aus der Seitwärtskonsolidierung aus. Der Euro verteuerte sich bis Ende April um weitere 10 Cent auf 1,60 Dollar. Damit liegt die Bandbreite seit März bei 1,529 bis 1,6015 Dollar. Der mittelfristige Abwärtstrend der US-Währung, ablesbar an der 200-Tagelinie, ist intakt und lässt schon für das dritte Quartal eine Fortsetzung des Euro-Anstiegs erwarten.

AKTIENKOMPASS PALFINGER



Portrait

Palfinger ist der international führende Hersteller hydraulischer Hebe-, Lade- und Handlingssysteme. Das Unternehmen sieht sich als Spezialist bei kundengerechten Lösungen zur Überwindung von Schnittstellen entlang der Transportkette. Bei industriellen Lkw-Knickarmkränen und Containerwechselsystemen sowie Forst- und Recyclingkränen ist Palfinger Weltmarktführer und bei Mitnahmestaplern und Ladebordwänden die Nummer Zwei. 2007 machte der Lkw-Knickarmkran rund 60 % des Umsatzes aus und war damit das wichtigste Produkt für Palfinger. Bei Eisenbahnanwendungen im High-Tech-Bereich ist Palfinger nach eigenen Angaben europaweit die erste Adresse.

Organisatorisch besteht der Konzern aus rund 30 Gesellschaften, die neben dem regionalen Schwerpunkt Zentral- und Westeuropa in den USA, Kanada, Brasilien, Argentinien, Südafrika, Singapur und China angesiedelt sind. Zur Erschließung der Region Asien / Pazifik hat Palfinger Mitte 2005 begonnen, einen eigenen Bereich aufzubauen. Insgesamt verfügt der Konzern mit mehr als 200 unabhängigen Händlern über eine Marktpräsenz in mehr als 127 Ländern auf fünf Kontinenten. Rund 3.200 Service- und Vertriebsstützpunkte sorgen für Kundennähe. Dabei hat sich 2007 die Präsenz in den USA über den Kauf der MBB Liftsystems um rund 400 Stützpunkte erhöht.

Global Palfinger Structure: Im Geschäftsjahr 2004 strukturierte sich der Konzern im Sinne seiner "Global Palfinger Structure" („GPS“) und der Stärkung der Regionen und der Märkte neu. Bis dahin gliederte sich das Unternehmen in die vier Geschäftsbereiche LKW-Kran-technik, Hydraulische Systeme, Land- und Forstwirtschaft sowie Vertrieb. Seit 2004 bilanziert Palfinger in den regionalen Segmenten "Nord- und Südamerika" und "Europa und der Rest der Welt" sowie in den beiden technischen Sekundärsegmenten "Krane" und "Hydraulische Systeme und Service". Die bisherige Division "Purchasing, Production & Assembling" sowie die Holdingaktivitäten wurden den Produktgruppen zugewiesen. Palfinger erhoffte sich durch die regionale Aufstellung neue Impulse für Geschäft in anderen Kontinenten. 2005 wurde das Programm „GPS reloaded“ ausgerufen, in dessen Folge Mitte 2005 die Neugründung einer Asien-Gruppe den Markteintritt in diesem Teil der Welt vorantrieb. Neben dem Aufbau einer effizienten asiatischen Beschaffungsorganisation sollen zunächst Produkte des Bereichs Krane und Containerwechselsysteme regional vertrieben wie auch lokal montiert werden.

Im Bereich Krane werden Lkw-Krane im Leistungsbereich von 0,8 bis 120 Metertonnen angeboten, wobei das Spektrum unterhalb von vier Metertonnen von Kooperationspartnern hergestellt werden. In Eigenregie entwickeln, fertigen und vertreiben die Unternehmen der Palfinger-Gruppe Ladekrane zwischen 4 bis 9 Metertonnen, im mittleren Leistungsbereich von 9 bis 30 Metertonnen sowie im oberen Leistungsbereich von 30 bis 120 Metertonnen. Die Madal Palfinger S.A. fertigt Krane für den lateinamerikanischen Markt. Der ehemalige Bereich Knickarmkrane, Forst- und Recyclingkrane und die brasilianischen Teleskopkrane gehören nach der Umstrukturierung ebenfalls in dieses Segment.



Der Geschäftsbereich Hydraulische Systeme zeichnet sich den Angaben zufolge durch Produktvielfalt und dadurch bedingt durch heterogene Strukturen aus. Charakteristisch sei die hohe Anzahl an "Start-ups", für die der Bereich als "Inkubator" diene. Strukturell ist dieser Bereich in die Segmente Railway (Eisenbahnanwendungen im High-Tech-Bereich), Palift (spezialisiert auf die Produktion von Container-Wechselsystemen wie Hakengeräte, Abrollkipper), Palgate, Crayler (z.B. Mitnahmestapler in der Getränkelogistik), Mobiler (ein auf dem Lkw montiertes System, das Container binnen weniger Minuten zwischen Eisenbahn und Straßenfahrzeug querverschiebt) und Access (Produkt-Ladebordwand und die Segmente High-Tech-Carrier vertrieben unter dem Namen „Bison“). Ende 2004 konnte der deutsche Marktführer für Lkw-montierte Hubarbeitsbühnen Bison stematec aufgekauft werden. In diesem Bereich will Palfinger zum europäischen Marktführer avancieren. 2005 drang Palfinger verstärkt in den Bereich Hubarbeitsbühnen vor. Die ACCESS Bühnen werden seit dem 4. Quartal 2005 hauptsächlich in Löbau montiert. Hinzu kommt der im Juni 2005 realisierte Kauf und die Integration des britischen Marktführers für Ladebordwände, die Ratcliff Tail Lifts Ltd., die seither als Ratcliff Palfinger firmiert. Seit August 2005 wird diese Firma im Bereich Palgate konsolidiert. In Nordamerika wurde zudem der Produktbereich Crayler in den Markt eingeführt. 2007 konnte Palfinger MBB Liftsystems kaufen. In dieser Folge soll Palgate 2008 in dieser neuen Gesellschaft aufgehen.

Das Geschäftsjahr 2007 war u.a. davon geprägt, dass der Bereich Hydraulische Systeme den Turnaround schaffte und die Kranreihe "High Performance" in den Markt eingeführt werden konnte. Im Dezember 2007 konnte zudem der weltweit führende Hersteller von Ladebordwänden, MBB Liftsystems AG, samt ihrer Töchter aufgekauft werden. 2007 hatte der deutsche Hersteller einen Umsatz von 61 Mio. € erzielt. Durch den Zukauf kann Palfinger die eigene Marktposition bei Ladebordwänden ausbauen. In Indien konnte mit der Western Auto LLC ein Vertriebs-Joint-Venture geschlossen, an dem Palfinger 26 % hält, und bei der kroatischen PiR metal d.o.o. konnte der Konzern seine Anteile von 20 auf 100 % erhöhen. Hinzu kommt, dass die Palfinger Industrieanlagen GmbH auf die Mutter verschmolzen wurde und die Regio Cargo Transporttechnik GmbH i.L. im Dezember 2007 gelöscht wurde. Es gelang dem Konzern, den Umsatz weiter deutlich um 19 % zu steigern. Er kletterte vor allem dank der guten Entwicklung in der Division Knuckle-Boom Crane von 585,2 auf 695,6 Mio. €. Auch die Auftragssituation gestaltete sich positiv. Auf das Sekundärsegment Krane kamen 73,3 % oder 510,1 Mio. € und auf den Bereich Hydraulische Systeme und Services 26,7 % oder 185,5 Mio. € des Umsatzes. Das Segment Europa und Rest der Welt wuchs auf einen Umsatz von 621,8 Mio. € und machte damit 89,4 % des Erlöse aus. Auf Nord- und Südamerika entfielen erst 73,8 Mio. € oder 10,6 % der Umsätze. Die traditionell wichtigste Absatzregion für den Konzern ist aber weiterhin Europa, wo die Erlöse nachhaltig und profitabel wachsen konnten. Dabei war in Westeuropa der Trend zu höheren Leistungsklassen und Ausrüstungsvarianten evident. In der Europäischen Union fuhr Palfinger 77,8 % seiner Erlöse ein. In Osteuropa, insbesondere in Russland, aber auch in Mittel- und Südamerika wuchs Palfinger überdurchschnittlich. Das übrige Europa hatte einen Umsatzanteil von 5,9 % und Mittel- und Südamerika von 4,8 %. Nordamerika kam auf 5,8 %, Asien auf 4,6 % und Afrika auf 1,1 % der Konzernumsätze.

Erschwerend wirkte 2007 die Erhöhung der Rohmaterialkosten. Im Laufe des Jahres kam es sogar zu Engpässen bei der Versorgung mit Material und Komponenten. Der Materialaufwand stieg so auf 371 Mio. €. Sowohl Gehaltserhöhungen aber auch die Einstellung neuer Mitarbeiter führte zu einem Anstieg des Personalaufwandes. Im Zuge des größten Investitionsprogramms der Firmengeschichte fließen bis Ende 2008 rund 80 Mio. € in Effizienz- und Qualitätssteigerungsmaßnahmen.



Das Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) durchbrach erstmals die 100 Mio.-Marke und stellte sich auf 115,3 Mio. €. Daraus ergibt sich eine EBITDA-Marge von 16,6 % nach 15,7 % im Vorjahr. Dabei musste Palfinger Abschreibungen von 15,6 Mio. € bilanzieren, darunter außerordentliche Abschreibungen von 1,8 Mio. € für ein Betriebsgebäude in Salzburg.

Nach Abschreibungen, aber vor Zinsen und Steuern stieg das Ergebnis (EBIT) um 29,4 % auf 99,6 Mio. €. Im Sekundärsegment Hydraulische Systeme konnte ein fast ausgeglichenes EBIT-Ergebnis erzielt werden nach einem Verlust von 7,36 Mio. € im Vorjahr. Gewinnbringer blieb das Kransegment, dessen EBIT von 84,4 Mio. € auf 99,7 Mio. € gesteigert werden konnte.

Nettoergebnis: Das Zinsergebnis verbesserte sich auf minus 2,66 Mio. €. Vor Steuern erhöhte Palfinger das Ergebnis von 75,6 auf 102,4 Mio. €. Mit 24,3 Mio. € musste der Konzern deutlich mehr Steuern als im Vorjahr abführen. Dennoch konnte das Nachsteuerergebnis von 59,7 auf 78,1 Mio. € angehoben werden. Nach Anteilen Dritter in Höhe von 4,1 Mio. € stand unter dem Strich ein um 30 % gewachsener Konzernjahresüberschuss von 74,0 Mio. € nach 56,6 Mio. € 2006. Der Konzern gibt das Ergebnis je Aktie 2007 mit 2,09 € nach 1,60 € im Jahr 2006 (Splitt-bereingt). Als Dividende wurden 0,70 € vorgeschlagen.

Aktiensplitt: Im März 2007 hatte die Hauptversammlung einem Aktiensplitt zugestimmt. Zur Durchführung wurde das gezeichnete Kapital zunächst von 18,57 Mio.€ um denselben Betrag aus der Kapitalrücklage erhöht. In einem zweiten Schritt wurde dann das auf 37,135 Mio. € angehobene Kapital im Verhältnis 1:4 aufgesplittet, so dass der rechnerische Nennwert der Palfinger-Aktie von 2,00 Euro auf 1,00 Euro sank. Es gibt seitdem also 37,135 Mio. Palfinger-Aktien.

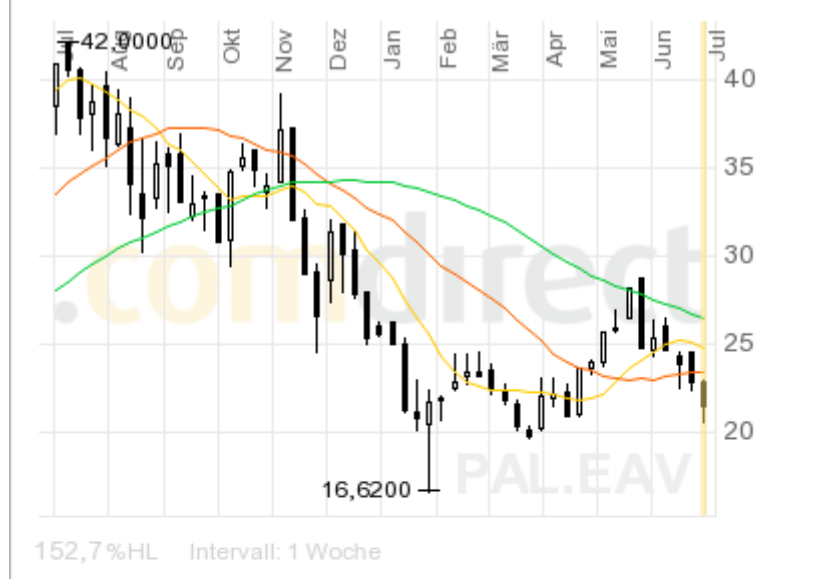
Aktionärsstruktur: Die Gesellschaft hält 5,0 % der eigenen Aktien. Einziger bekannter Großaktionär ist die Familie Palfinger mit 62,0 %, so dass der Streubesitz bei 33,0 % liegt.

ProBot-Value

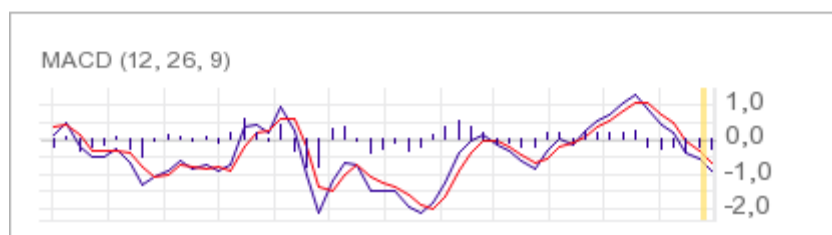
Für das laufende Jahr rechnen wir mit einem Gewinn pro Aktie (EPS) von 2,49 € und 2,81 € für 2009. Wir rechnen mit einem verdichteten EPS-Wert von 2,51 € und einem geglätteten Gewinnwachstum von 16 %. Es erscheint ein Gewinnmultiplikator von 12,7 angemessen. Daraus errechnet sich ein Profit Value von 31,90 €. Die Umsatzerlöse von zuletzt knapp 700 Mio. € bedeuten pro Aktie Einnahmen von gut 18,70 €. Die hohe Nettogewinnmarge von 13 % rechtfertigt einen Umsatzbewertungsmultiplikator von 183 %. Unter Berücksichtigung des Buchwertes von knapp 14 € errechnet sich ein Bottom Value von 27,70 € und schließlich ein Fair Value von 29,70 €. Damit erscheint die Palfinger-Aktie noch rund 14 % unterbewertet.



Chartanalyse



Das Wachstum des Palfinger-Konzerns schlug sich von 2003 bis 2007 in einer Ver-14-fachung des Aktienkurses nieder: Im Sommer vergangenen Jahres erreichte die Palfinger-Aktie (Splittbereinigt) ihr bisheriges Rekordhoch bei 43,09 €. In einer fundamental übertriebenen Abwärtsbewegung halbierte sich der Kurs in sieben Monaten auf rund 20 €. Im Januar wurde an der Heimatbörse Wien ein Intra-day-Tief von 16,62 € festgestellt. Dieses Tief war mit einer Umsatzspitze verbunden, was auf den Charakter eines Ausverkaufs („sell off“) schließen lässt. Das März-Tief lag mit 19,62 € schon höher, so dass eine idealtypische untere Umkehrformation in Form eines Doppeltiefs entstand. Die Kurserholung endete Mitte Mai nahe der noch fallenden 200-Tagelinie bei 28,70 €. Bei rund 21 € liegt eine wichtige Unterstützung



27.06.08 17:29 Uhr

Die Aktie im Fonds

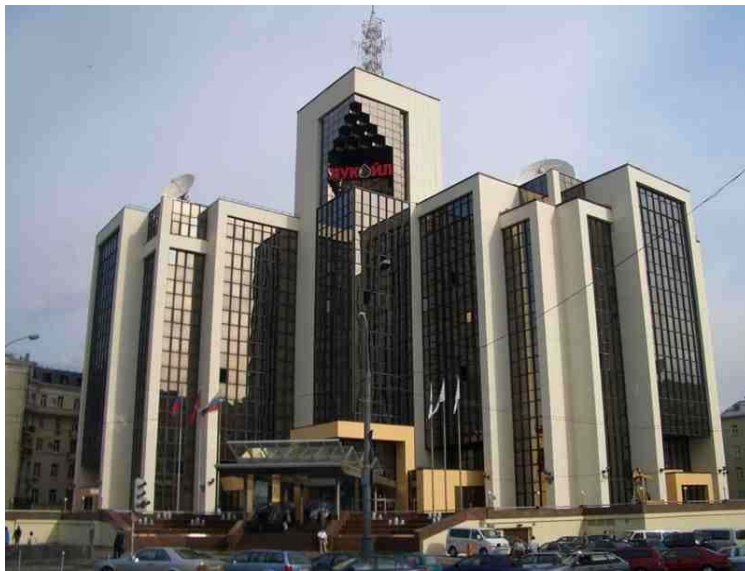
▲ ACC ● ALPHA ■

Im März erfolgte unser Einstieg bei Palfinger. Aufgrund der laufenden Bodenbildung wurde die Aktie zunächst als Klasse-4-Investment eingestuft und mit weniger als 2 % gewichtet. Anfang Mai bestätigte die Aktie dann die untere Umkehr. Daraufhin wurde die Aktie als Klasse-3-Investment eingestuft und der Bestand auf 6.000 Stück verdoppelt. Mit gut 3 % liegt der Anteil der Palfinger-Aktie am Fondsvermögen in der Bandbreite von zwei bis vier Prozent, die für Klasse-3-Investments vorgesehen ist.

AKTIENKOMPASS LUKOIL

Portrait

Die russische LUKoil ist nach Börsenwert der sechstgrößte börsennotierte Ölkonzern der Welt. Nach Ölreserven steht LUKoil weltweit auf einem Spitzenplatz. In Russland nimmt LUKoil die führende Stellung als einziger größerer vertikal integrierter Ölkonzern des Landes ein.



Hauptquartier von LUKOIL in Moskau



eine LUKOIL-Tankstelle in Tula

1991 wurde auf Anordnung des Ministerrates der Sowjetunion der staatliche Ölkonzern aus mehreren kleineren Erdölförder- und -verarbeitungsbetrieben geschaffen. Benannt wurde er nach den drei westsibirischen Städten Langespas, Urai und Kogalym, (Лангепас, Урай und Когалымнефть), in deren Gebiet die drei damaligen Haupt- und auch heute noch wichtigen Fördergebiete des Konzerns liegen. Die drei Anfangsbuchstaben der Stadt-namen L, U und K bilden den Namen der 1993 aus der Umwandlung des Staatskonzern entstandenen Aktiengesellschaft: LUKoil (ЛУКОЙЛ). 1994 begann die Privatisierung, in deren Folge vor allem Manager des Konzerns zu Aktionären wurden. Der Vorstandschef Wagit Alekperow alleine hält 13 % der Aktien, das Management zusammen wohl eine Aktienmehrheit. Der US-Ölkonzern ConocoPhillips hält 20 % der Anteile und ist damit größter Einzelaktionär.



Hauptaktivitäten der Gesellschaft sind die Exploration und die Förderung von Öl und Gas, die Verarbeitung von Erdöl, die Produktion petrochemischer Produkte und deren Vermarktung. LUKOIL fördert pro Tag fast zwei Millionen Barrel Öl und Gas. Der Konzern verfügt über ein Öläquivalent von 20,1 Mrd. Barrel. Damit liegt er weltweit unter den börsenhandelnden Gesellschaften auf Platz zwei nach ExxonMobil und noch vor BP. Bei den Rohölreserven übertrifft er alle anderen an der Börse gehandelten Unternehmen der Welt. Sie betragen 16 Mrd. Barrel. LUKOIL besitzt rund 1,3 % der weltweiten Ölreserven und 2,3 % der weltweiten Ölförderung. LUKOIL ist nach GAZPROM der größte russische Energiekonzern: Fast 19 % der gesamten russischen Ölförderung und 18 % der gesamten russischen Öl-Raffination werden von LUKOIL erbracht. Die nachgewiesenen Vorkommen zu Beginn des Jahres 2007 betragen 15.927 Mio. Barrel Rohöl und 26.597 bcf Erdgas.



LUKoil-Präsident und -Großaktionär W. Alekperov mit dem damaligen russischen Präsidenten Putin im Kreml im Oktober 2005

Die meisten Explorations- und Produktions-Aktivitäten befinden sich in Russland, insbesondere in der west-sibirischen Heimat des Konzerns. Dort liegen auch die größten Ressourcen. LUKOIL betreibt Explorations- und Produktionsvorhaben aber auch in Kasachstan, Ägypten, Aserbaidschan, Usbekistan, Saudi-Arabien, Iran, Kolumbien, Venezuela, der Elfenbeinküste und dem Irak. LUKoil besitzt eigene Raffinerien und petrochemische Anlagen in Russland und dem näheren Ausland. Der größte Teil der Erzeugnisse wird exportiert, vor allem nach Europa, aber auch in die USA.

Der Einstieg in die Erdgas-Förderung erfolgte 2005 mit Inbetriebnahme der Nakhodkinskoye Gasfeldes. Eine rasche Zunahme der Gasförderung gehört zu den strategischen Zielen von LUKOIL. Die wichtigsten Regionen für die Entwicklung der Gas-Produktion sind die Bolshekhetskaya-Senke, das nördliche und kaspische Tsentralno-Astrakhanskoye-Gebiet in Russland, aber auch das Kandym-Khauzak-Shady-Projekt in Usbekistan und das Shakh-Deniz-Projekt in Aserbaidschan.

LUKOIL verfügt über umfangreiche Raffineriekapazitäten: In Russland betreibt LUKOIL vier große Raffinerien, nämlich in Perm, in Wolgograd, in Ukhta und Nischni Nowgorod. Die Gesamtkapazität dieser Raffinerien beläuft sich auf 44,1 Mio. Tonnen Öl pro Jahr. LUKOIL besitzt ferner Raffinerien in der Ukraine, in Bulgarien und Rumänien mit einer Gesamtkapazität von 14,0 Mio. Tonnen pro Jahr. 2006 raffinierte LUKOIL 48,9 Mio. Tonnen Öl in seinen eigenen Raffinerien, davon 39,5 Mio. Tonnen in seinen russischen Raffinerien.

Zu Beginn des Jahres 2007 umfasste das Downstream-Netzwerk Einrichtungen in 19 Länder, neben Aserbaidschan, Belarus, Georgien, Moldawien, die Ukraine, Bulgarien, Ungarn, Finnland, Estland, Lettland, Litauen, Polen, Serbien, Rumänien, Mazedonien, Zypern und die Türkei, ferner die Vereinigten Staaten. Das Netzwerk besteht aus 200 Tanklagern und 5.793 Tankstellen (einschließlich Tankstellen, die im Franchising mit Partnern betrieben werden).



Im ersten Quartal 2008 erzielte LUKOIL einen Nettogewinn von 3.163 Mio. Dollar, was einer Steigerung von 143,5% gegenüber dem Vorjahresquartal entspricht. Das EBITDA verdoppelte sich auf 4.846 Mio. €. Die Verkaufserlöse stiegen um 59,4% auf 24.955 Mio. USD. Der Anstieg der Netto-Einkommen resultierte aus den günstigen Marktbedingungen, den hohen Raffinerie-Margen, dem Anstieg der Raffinerie-Durchsätze sowie der effektiven Kostenkontrolle. Das Wachstum des Ergebnis wurde gebremst von der Aufwertung des Rubel gegenüber dem Dollar, der Erhöhung der Transportkosten und dem Wachstum der Steuerlast. Die Steuer-Zahlungen stiegen auf 8,7 Milliarden Dollar.

Aktuelle Analysten-Einstufung

LUKoil



LUKoil wird von der **Citigroup** unverändert mit „buy“ eingestuft. Die Ölpreisannahmen seien für 2008 von 95 auf 117 USD je Barrel und für 2009 von 88 auf 122 USD je Barrel angehoben worden. Damit seien auch höhere Prognosen zum Gaspreis verbunden. Man sehe fundamentale Gründe hinter den weiter steigenden Ölpreisen. Die Nachfrage schwäche sich zwar ab, doch bei weitem nicht so stark, dass diese der knappen Versorgung entspreche. Zudem würden die Schätzungen für die Nicht-OPEC-Staaten weiter sinken. Insofern sehe man das Risiko weiter steigender Preise und keine Spekulationsblase.

Die Einschätzung des russischen Öl- und Gassektors bleibe positiv. Die EPS-Schätzungen für LUKoil seien für 2008 von 15,77 auf 19,10 USD, für 2009 von 12,86 auf 21,91 USD und für 2010 von 9,14 auf 14,60 EUR angehoben worden.

Die Aktie bleibe eine Top-Empfehlung im Sektor. Das Kursziel werde von 128 auf 163 USD erhöht.

Vor diesem Hintergrund empfehlen die Analysten der Citigroup die Aktie von LUKoil weiterhin zu kaufen.

ProBot-Value

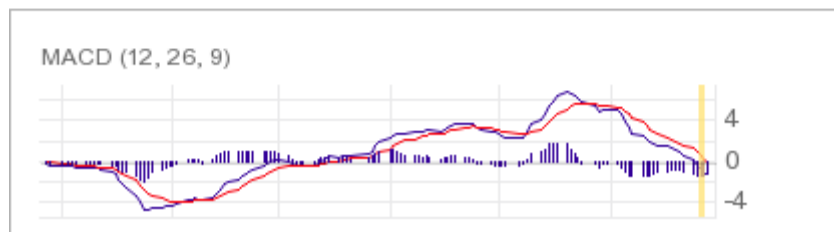
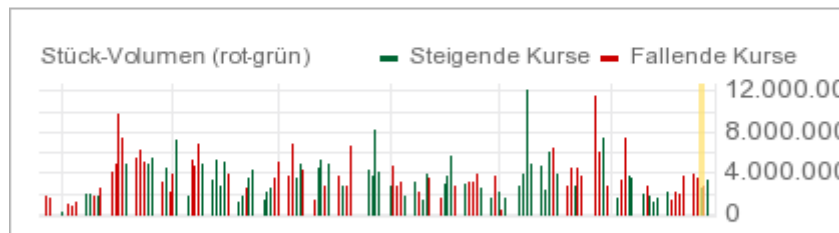
Aufgrund des Ölpreisanstiegs werden die Gewinnschätzungen nach oben revidiert (vgl. Analysteneinstufung oben). Nach einem Gewinn pro Aktie (EPS) von gut 9 Dollar 2006 und gut 10 Dollar 2007 dürfte in diesem Jahr ein Nettogewinn von rund 15 Dollar erzielt werden. Es liegen aber auch Gewinnschätzungen von rund 20 Dollar vor. Wir kalkulieren bis auf weiteres mit einem verdichteten EPS-Wert von 14,20 \$ und einem geglätteten Gewinnwachstum von 16 %. Es erscheint ein Gewinnmultiplikator von 15,7 angemessen. Daraus errechnet sich ein Profit Value von 222 \$. Die Umsatzerlöse liegen bei rund 80 \$ je Aktie. Die Nettogewinnmarge von 18 % rechtfertigt einen Umsatzbewertungsmultiplikator von 211 %. Unter Berücksichtigung des Buchwertes errechnet sich ein Bottom Value von 123 \$ und schließlich ein Fair Value von 165 \$. Damit erscheint die LUKoil-Aktie trotz des Kursanstiegs fast 60 % unterbewertet!



Chartanalyse



Die an der London Stock Exchange (LSE) in US-Dollar gehandelten ADR von LUKoil wurden nach einem Kursanstieg im Jahr 2005 gesplittet. Danach konnte sich der Kurs binnen eines Jahres auf über 80 \$ US-Dollar mehr als verdoppeln. 2006 und 2007 pendelte der Kurs um die 80-\$-Marke seitwärts. Dem entsprechend verlief die 200-Tagelinie fast horizontal bei rund 80 \$. Beim allgemeinen Kursrutsch im Januar diesen Jahres fiel der Kurs auf nur 64 \$. Diese neue Unterstützung wurde in der ersten Februarhälfte noch einmal getestet, bevor der hohe Ölpreis für steigende Aktienkurse sorgte. In der ersten Maihälfte brach der LUKoil-Kurs nach oben aus der Bandbreite der letzten Jahre aus und erreichte neue Rekordwerte über 100 \$. Zuletzt konsolidierte der Kurs diesen Anstieg.



27.06.08 16:40 Uhr

Die Aktie im Fonds

▲ ACC ● ALPHA ■

Wir haben im April mit dem Aufbau einer Position in LUKoil begonnen. Die ersten 750 Stück wurden zu 88,50 US-Dollar gekauft, die zweite 750-Stück-Tranche zu 87,80 US-Dollar. Mit Erreichen der 100-Dollar-Marke wurde die Position noch einmal prozyklisch um 500 Stück aufgestockt, so dass der durchschnittliche Einstandskurs auf 91,19 Dollar stieg. Unser taktischer Stoploss orientiert sich bis auf weiteres an der 90-Dollar-Marke. Ein Anstieg auf neue Rekordkurse über 113,50 Dollar würde den Aufwärtstrend bestätigen.

AKTIENKOMPASS: NEWS & UPDATES

Nachrichten zu Aktien im Fondsportfolio (in alphabetischer Reihenfolge)



Update zu eXpress 12 / 2007 ➤ Die Dresdner Bank, die Banktochter des Münchener Allfinanzkonzerns **Allianz**, will laut deren Chef, Herbert Walter, in der Zukunft bei der Konsolidierung im deutschen Bankensektor eine aktive Rolle spielen. *"Wir sind eine attraktive Bank mit starker Stellung in Deutschland"*, erklärte Walter in einem Interview mit dem "Handelsblatt". In einem zunehmend europäischen Markt würden aber immer mehr Wettbewerber in eine Europadimension hineinwachsen, so Walter weiter. Angesichts des im Jahr 2007 vermeldeten scharfen Ergebniseinbruchs im Zuge der Finanzkrise wächst die Zahl der Investoren, die von Allianz-Chef Michael Diekmann fordern, zumindest das Investment-Banking der Dresdner Bank zu verkaufen. Klar sei bislang jedoch nur, dass die Dresdner Bank bis Ende August ihr Privat- und Firmenkundengeschäft in eine eigene Einheit abspalten will. An Zusammenschlüssen und Übernahmen im deutschen Finanzsektor führt nach Einschätzung des Dresdner-Bank-Chefs kein Weg vorbei. *"Wir haben in der Branche hier in Deutschland ein Problem, das wir lösen müssen"*, sagte Walter. Der Markt sei fragmentiert wie kaum ein anderer in Europa. *"Es besteht seit Langem Handlungsdruck."*



Finanzpolitiker der Bundesregierung favorisieren anscheinend die **Commerzbank** als Käufer der **Deutschen Postbank**, um neben der Deutschen Bank eine zweite deutsche Großbank zu schaffen. Gegenüber dem Berliner Tagesspiegel sagte Otto Bernhardt, finanzpolitischer Sprecher der CDU/CSU: *"Die Commerzbank wäre mir am liebsten, dann kommt die Deutsche Bank. Am wichtigsten ist aber, dass wir eine nationale Lösung bekommen."* Bernhardt forderte die deutschen Banken zu Zusammenschlüssen auf: *"Das ist die letzte Chance für die deutschen Banken, international mitzuspielen"*, sagte er. Auch in der SPD ist die Commerzbank Favorit für den Kauf der Postbank: *"Zwei starke Privatbanken sind besser als eine"*, sagte wiederum der SPD-Finanzpolitiker, Reinhard Schultz, gegenüber der Zeitung.

DAIMLER

Noch vor Jahren war es in der Branche nicht vorstellbar, dass die Konkurrenten BMW und **Daimler** über eine Kooperation verhandeln. Doch jetzt führen die beiden deutschen Automobilhersteller Gespräche über die gemeinsame Entwicklung, Produktion und den Einkauf von Automobilteilen. Man will damit aufgrund der konjunkturellen Rahmenbedingungen auf dem US-Markt, des starken Euro sowie der hohen Rohstoff- und Energiepreise die eigenen Gewinnmargen sichern. Wie das "Wall Street Journal" berichtet, beraten derzeit hochrangige Führungskräfte und Ingenieure beider Automobilhersteller darüber, inwieweit beide Konzerne den gemeinsamen Einkauf von Automobilteilen umsetzen können. Dabei soll die Einkaufskooperation unter anderem Sitzkomponenten und Klimaanlage module beinhalten.



Barclays Private Equity (BPE) bietet den **COMPUTERLINKS** Aktionären 15,50 Euro pro Aktie im Rahmen eines freiwilligen Übernahmeangebots nach §§ 29 ff WpÜG und strebt eine Mindestannahmequote von 75 Prozent an. Das profitable strategische Wachstum von COMPUTERLINKS soll durch die langfristige Unterstützung von Barclays Private Equity forciert und die Marktführerschaft ausgebaut werden. Stephan Link, CEO der COMPUTERLINKS AG, bewertet das Übernahmeangebot positiv: *„Zur Weiterentwicklung unseres Unternehmens ist uns ein starker Partner höchst willkommen. Dem Angebot von Barclays stehen wir positiv gegenüber und werden es eingehend prüfen.“*

Die Platin 274.GmbH (zukünftig CSS Computer Security Solutions Erwerbs GmbH), eine Akquisitionsgesellschaft an der mittelbar derzeit ein bzw. zukünftig mehrere durch Barclays Private Equity Limited („Barclays Private Equity“) verwaltete Fonds beteiligt sind, hat angekündigt, den Aktionären der COMPUTERLINKS AG, dem größten europäischen Value Added Distributor von IT-Lösungen in den Bereichen e-Security und e-Business Solutions, ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot gemäß §§ 29 ff WpÜG zu EUR 15,50 je Inhaberaktie vorzulegen. Der Angebotspreis entspricht damit einer Prämie von 38,9 Prozent auf den Xetra-Schlusskurs der COMPUTERLINKS Aktie am Montag, den 16. Juni 2008 und von 31,6 Prozent auf den volumengewichteten Xetra-Durchschnittskurs der COMPUTERLINKS Aktie in den letzten drei Monaten. Das Übernahmeangebot soll unter dem Vorbehalt einer Mindestannahmequote von 75 Prozent und der Zustimmung der zuständigen Aufsichtsbehörden stehen. Als neuer Mehrheitsgesellschafter will Barclays Private Equity das Unternehmen langfristig auf seinem Weg unterstützen, seine marktführende Position in Europa und darüber hinaus durch organisches Wachstum und strategische Akquisitionen weiter auszubauen. Mit Niederlassungen in 11 europäischen Ländern sowie Nordamerika, Australien und den Vereinigten Arabischen Emiraten ist die 1984 gegründete und seit 1999 börsennotierte COMPUTERLINKS AG der in Europa führende Value Added Distributor für marktführende internationale Hersteller in den Bereichen e-Security und e-Business Solutions. Im Jahr 2007 erzielte das Unternehmen mit über 490 Mitarbeitern einen Umsatz von 469,1 Mio. € und ein EBITDA von 19,2 Mio. €. Im Geschäftsjahr 2008 will das Unternehmen sein profitables Wachstum weiter fortsetzen. Stephan Link, Gründer und Vorstandsvorsitzender der COMPUTERLINKS AG: *„Vor dem Hintergrund der beabsichtigten weiteren internationalen Expansion von COMPUTERLINKS, z.B. in den USA und Asien ist ein finanzstarker Partner von großem Vorteil. Da der Kapitalmarkt sich als Finanzierungsinstrument für unser Unternehmen als zunehmend weniger attraktiv erweist, haben wir im Interesse des Unternehmens, seiner Aktionäre und Mitarbeiter und nach Rücksprache mit dem Aufsichtsrat entschieden, das von Barclays Private Equity angekündigte Angebot eingehend zu prüfen.“* Die konkreten Einzelheiten des Angebots wird Barclays Private Equity in der Angebotsunterlage bekannt geben, die nach Freigabe durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) umgehend veröffentlicht und unter www.css-angebot.de und unter <http://82.98.68.6> abrufbar sein wird.

Der COMPUTERLINKS Konzern ist mit Niederlassungen in 11 europäischen Ländern sowie Nordamerika, Australien und den Vereinigten Arabischen Emiraten einer der führenden Distributoren für internationale Top-Hersteller im Bereich der Informationstechnologie. COMPUTERLINKS fungiert dabei als Bindeglied zwischen Herstellern und Resellern und setzt sich für den erfolgreichen Vertrieb anspruchsvoller IT-Lösungen aus den Bereichen e-Security und e-Business ein. Insbesondere werden neueste Hard- und Softwareprodukte, die sich durch Innovation und Qualität auszeichnen und beste Chancen haben, in dem von steigenden sicherheitsrelevanten Anforderungen geprägten IT-Markt zu bestehen, evaluiert und vermarktet.

Der Bieter ist eine Akquisitionsgesellschaft, an der mittelbar derzeit ein bzw. zukünftig mehrere durch Barclays Private Equity verwaltete Fonds beteiligt sind. Die Bietergesellschaft wurde zum Zwecke der Durchführung der Transaktion erworben und dient primär dem Zweck des Haltens und Verwaltens der zu erwerbenden COMPUTERLINKS-Aktien. Barclays Private Equity, 1979 in Großbritannien gegründet, ist eine der führenden Kapitalbeteiligungsgesellschaften für das Mittelstands-Segment in Europa. Mit derzeit 8 Büros weltweit wurde in den vergangenen Jahren Eigenkapital in etwa 400 Transaktionen mit einem Gesamtvolumen von über 10 Mrd. € investiert. Durchschnittlich werden jedes Jahr zwischen 15 und 20 Unternehmen mit einem Eigenkapitaleinsatz von 500 - 700 Mio. € erworben. Seit 1998 ist Barclays Private Equity auch in Deutschland aktiv und hat mit seinem 10-köpfigen Team im Münchner Büro bereits eine Vielzahl von Unternehmenstransaktionen erfolgreich abgeschlossen.



Update zu eXpress 2 / 2008



Klöckner & Co gehört zu den Aktien die als mögliche Übernahmeziele genannt wurden, als Warren Buffet, Hauptaktionär der legendären US-Beteiligungsgesellschaft Berkshire Hathaway Deutschland besucht. Klöckner & Co selbst hat erst im April in den USA zugekauft und den Metallhändler Temtco Steel übernommen. Auch ohne Übernahmephantasie gehört KlöCo zu den attraktiven deutschen Nebenwerten.



Update zu eXpress 3 / 2008



Die **Deutsche Lufthansa** konnte im April die Zahl der beförderten Fluggäste steigern. Insgesamt wurden mit Lufthansa 5,03 Millionen Passagiere 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.

PRO & CONTRA: ANALYSTEN-EINSTUFUNGEN

Aktuelle Analysten-Meinungen zu Aktien im Fondsportfolio

(in alphabetischer Reihenfolge)

Allianz



Goldman Sachs hat das Kursziel für die Allianz-Aktie von 165,00 auf 158,00 Euro gesenkt und die Einstufung „Buy“ bestätigt. Die Aktie verbleibe weiterhin auf der „Conviction Buy List“. Den Sektor halte er zwar weiterhin für attraktiv bewertet, schrieb Analyst Will Morgan in einer Sektorstudie. Aber die Volatilität der Aktienmärkte werde wahrscheinlich fortbestehen, so der Experte.



Die **Deutsche Bank** hat das Kursziel für die Allianz von 160 auf 156 Euro gesenkt, die Einschätzung „Buy“ aber bestätigt. Sollten die Zentralbanken tatsächlich anti-inflationäre Maßnahmen ergreifen, seien Unternehmen mit Fokus auf das Nicht-Lebensversicherungsgeschäft defensiver aufgestellt, schrieb Analyst Oliver Steel. Denn die Maßnahmen könnten die derzeitige wirtschaftliche Schwäche verstärken. Auf langfristige Sicht sei der Sektor aber sehr günstig bewertet. Die Allianz bleibe eine der Hauptempfehlungen. Positive Überraschungen seien nicht ausgeschlossen.

BASF



Die **Societe Generale** hat BASF von „Sell“ auf „Hold“ hochgestuft und das Kursziel von 80,00 auf 88,00 Euro angehoben. Wegen der weiter steigenden Preise für Rohöl und Erdgas habe er seine Prognosen für die Öl- und Gas-Sparte des Chemiekonzerns angehoben, schrieb Analyst Peter Clark in einem Kommentar. Allerdings werde sich das Marktumfeld für die Chemie-Sparte im Verlauf des Sommers voraussichtlich weiter verschlechtern.



JPMorgan hat das Kursziel für die Aktie von BASF von 119 auf 122 Euro angehoben und die Einschätzung „Overweight“ bestätigt. Das erhöhte Kursziel reflektiere den derzeitigen Anstieg des Ölpreises auf über 130 Dollar je Barrel, schrieb Analyst Neil Tyler in einer Studie. Tyler passte auch seine langfristigen Prognosen für den Ölpreis nach oben an. Der gestiegene Preis gebe der Öl- & Gas-Sparte von BASF neuen Aufwind

E.On



Goldman Sachs hat das Kursziel für E.On von 154 auf 158 Euro angehoben und das Rating auf „Buy“ belassen. Die Strompreise dürften aufgrund der erhöhten Preise für Öl, Kohle und CO2 weiter steigen, schrieben die Analysten in einer Studie. Es sei aufgrund der steigenden Preise auch mit stärkerer politischer Einflussnahme zu rechnen.



Credit Suisse hat das Kursziel für die Aktien von E.On von 166,00 auf 174,00 Euro angehoben und die Einstufung „Outperform“ bestätigt. Er rechne kurz- und mittelfristig mit weiter steigenden Energiepreisen, schrieb Analyst Christopher Kuplent in einem Kommentar. Vor diesem Hintergrund habe er seine Gewinnprognosen angehoben.



Die **UBS** hat das Kursziel für Aktien von E.On von 130 auf 190 Euro erhöht und die Empfehlung „Buy“ bestätigt. Steigende Elektrizitätspreise dürften die Gewinne der deutschen Versorger bis ins Jahr 2010 hinein sprudeln lassen, schrieb Analyst Peter Crampton in einer Studie. Crampton bevorzugt die Papiere von E.On im Vergleich zu RWE-Titeln. Als Gründe nannte der Experte den besseren Energieerzeugungsmix, die klarere Strategie sowie ein geringeres Reinvestitions-Risiko. Außerdem biete E.On die besseren Perspektiven bei der langfristigen Gewinnentwicklung.

Gildemeister

HSBC hat Gildemeister nach Zahlen von „Neutral“ auf „Underweight“ abgestuft, das Kursziel aber von 16,50 auf 19,00 Euro erhöht. Der Auftragseingang, die Umsätze und das Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) hätten im ersten Quartal 2008 im Großen und Ganzen ihre Erwartungen übertroffen, schrieben die HSBC-Analysten Richard Schramm und Jürgen Siebrecht in einer Studie. Die Aktie sei zwar nicht zu hoch bewertet, es bestünden aber überdurchschnittliche Risiken hinsichtlich der Prognosen und das belaste.

Hannover Rück

Die **Deutsche Bank** hat das Kursziel für die Hannover Rück von 33,70 auf 35,50 Euro angehoben und die Einschätzung „Hold“ bestätigt. Sollten die Zentralbanken tatsächlich anti-inflationäre Maßnahmen ergreifen, seien Unternehmen mit Fokus auf das Nicht-Lebensversicherungsgeschäft defensiver aufgestellt, schrieb Analyst Oliver Steel in einer Studie. Denn solche Maßnahmen könnten die derzeitige wirtschaftliche Schwäche verstärken und den Versicherungssektor neben den Inflationsgefahren belasten. Auf langfristige Sicht sei der Sektor aber sehr günstig bewertet.

Klößner & Co

HSBC hat das Kursziel für Klößner & Co („KlößCo“) in einer Branchenstudie von 55 auf 57 Euro angehoben und die Aktie mit „Overweight“ bestätigt. Die aggressive Wachstumsstrategie und die aktive Teilnahme an der Branchenkonsolidierung sowie die interne Optimierung der Geschäftsprozesse sprächen für die Aktien des Stahl- und Metallhändlers, schrieben die Analysten Richard Schramm und Jürgen Siebrecht in einer Studie. Die Ergebnisse seien im ersten Quartal 2008 solide ausgefallen und die Aussichten für das zweite und dritte Quartal seien sogar noch besser. KlößCo zähle im Industriesektor zu den Werten mit dem größten Kurspotenzial.

Lufthansa

Merck Finck hat Lufthansa nach einer angehobenen Unternehmensprognose für die Treibstoffpreise mit „Buy“ bestätigt. An seiner Vorhersage für den operativen Gewinn 2008 ändere sich nichts, schrieb Analyst Roland Heberger in einem Kommentar. Für das laufende Jahr sei die Fluggesellschaft relativ geschützt vor zusätzlichen Preissteigerungen. Weiter steigende Ölpreise und eine schwache Konjunktur könnten allerdings die Bilanz 2009 belasten.

Münchener Rück



Morgan Stanley hat die Aktien der Münchener Rück auf die „Most Preferred List“ aufgenommen und die Einschätzung „Equal weight“ bestätigt. Der Versicherungssektor biete für langfristig orientierte Anleger sehr gute Einstiegschancen, da die Dividendenrendite deutlich über der Rendite von Staatsanleihen liege, schrieb Analyst Jon Hocking.



Die **Deutsche Bank** hat das Kursziel für die Münchener Rück von 135 auf 141 Euro angehoben und die Einschätzung „Hold“ bestätigt. Sollten die Zentralbanken tatsächlich anti-inflationäre Maßnahmen ergreifen, seien Unternehmen mit Fokus auf das Nicht-Lebensversicherungsgeschäft defensiver aufgestellt, schrieb Analyst Oliver Steel in einer Studie. Denn solche Maßnahmen könnten die derzeitige wirtschaftliche Schwäche verstärken. Auf langfristige Sicht sei der Sektor aber sehr günstig bewertet.

Pfleiderer



Cheuvreux hat das Kursziel für die Aktie von Pfeleiderer von 14 auf 11 Euro gesenkt und den Titel mit „Underperform“ bestätigt. Seine nach unten korrigierten Schätzungen für den Möbel- und Bauzulieferer spiegelten die schwächere Ertragskraft wider, schrieb Analyst Craig Abbott in einer Studie. Die Geschäftsentwicklung lasse sich derzeit nicht genau vorhersagen.

Postbank



Sal. Oppenheim hat den fairen Wert für die Postbank-Aktie vor der erwarteten Konsolidierung der deutschen Bankenlandschaft von 80 auf 74 Euro gesenkt, die Einstufung aber mit „Buy“ bestätigt. Der bald über die Bühne gehende Verkauf des deutschen Citigroup-Privatkundengeschäfts dürfte das Startsignal für weitere Übernahmeaktivitäten sein, hieß es in einer Studie. Die Sal. Oppenheim-Experten gehen davon aus, dass die Citigroup ihre hoch profitable Tochter Citibank Privatkunden für das Sechsfache des Buchwerts verkaufen könnte. Das würde die Bewertung der Postbank relativieren. Sollte die Postbank nicht übernommen werden, sehen die Sal. Oppenheim-Analysten derzeit einen fairen Wert von 64,90 Euro für die Aktie. Dazu komme ein Aufschlag von 9 Euro für die erwarteten Synergien im Falle einer Übernahme durch einen heimischen Konkurrenten.



Equinet hat die Aktie der Deutschen Postbank mit „Hold“ und einem Kursziel von 60 Euro bestätigt. Es könne durchaus sein, dass die Berichte im „Handelsblatt“ und in der „Financial Times Deutschland“ über einen angeblich bereits gestarteten Veräußerungsprozess für die Postbank stimmten, schrieb Analyst Philipp Häßler in einer Studie. Dass aber in so einem schwierigen Umfeld Interessenten einen deutlichen Aufschlag auf den aktuellen Kurs zahlen würden, sei allerdings nicht vorstellbar. Zudem werde die Postbank-Aktie bereits mit einer rund 30-prozentigen Prämie zur europäischen Konkurrenz gehandelt.

ThyssenKrupp



Credit Suisse hat ThyssenKrupp nach einer Roadshow in New York und Boston mit „Outperform“ und einem Kursziel von 80 Euro bestätigt. Analyst Michael Shillaker rechnet laut einer Studie nun mit einer Erhöhung der Jahresziele. Positiv verlaufende Vertragsverhandlungen für Karbonstahl hätten das Management sehr zuversichtlich gestimmt, hieß es. ThyssenKrupp werde die Verhandlungen im August führen und könnte dann möglicherweise die Prognosen anheben, schrieb Shillaker.



Die **UBS** hat das Kursziel für die Aktien von ThyssenKrupp von 56 auf 60 Euro erhöht und die Empfehlung „Buy“ bestätigt. Er erwarte auf dem europäischen Markt einen Anstieg der Stahlpreise um bis zu 5 Prozent im Jahr 2008 und um bis zu 11 Prozent für 2009, schrieb Analyst Andrew Snowdowne in einer Branchenstudie. Stahlpreis-Obergrenzen in Wachstumsmärkten wie Indien, Korea sowie möglicherweise Russland und China könnten aber weltweit zu einer Abschwächung der Preisanstiege führen. Trotz der zuletzt relativ guten Entwicklung des von der UBS weiter mit übergewichteten eingestufteten Sektors gebe es noch einige ausgewählte werthaltige Aktien.



Die **Citigroup** hat ThyssenKrupp von „Hold“ auf „Buy“ und das Kursziel von 45 auf 50 Euro hochgesetzt. Analyst Johan Rode begründete die neue Bewertung in einer Studie mit seinen erhöhten Stahlpreis-Prognosen. Kurzfristig dürfte der Industriekonzern zudem von seiner verbesserten Kostenkontrolle profitieren.



JPMorgan hat die ThyssenKrupp-Aktie mit „Neutral“ und einem Kursziel 43,00 Euro bestätigt. Eine mögliche Neuverhandlung der Verträge in der zweiten Jahreshälfte 2008 dürfte nicht ausreichen, die Aktie angesichts ihrer aktuellen Bewertung zu empfehlen, schrieb Analyst Jeffrey Largey.



Lehman Brothers hat die Bewertung von ThyssenKrupp mit „Underweight“ und einem Kursziel von 38 Euro wieder aufgenommen. Im Gegensatz zum Konkurrenten ArcelorMittal könne sich ThyssenKrupp nicht mit Eisenerz und Kokskohle selbst versorgen, hieß es in einer Studie. Dies sei angesichts der angespannten Lage auf den Rohstoffmärkten ein Wettbewerbsnachteil.

FONDSKOMPASS: 5. ACATIS-VALUE-KONFERENZ

Bericht von der 5. ACATIS-Value-Konferenz am 30. Mai 2008

"Viel Information hilft in den seltensten Fällen, die richtigen Entscheidungen zu finden. Details können den richtigen Blick auf das Wesentliche verstellen." Mit dieser Einschätzung sah sich Acatis-Geschäftsführer Dr. Hendrik Leber zum Abschluss der 5. Acatis-Value-Konferenz in Frankfurt im Einklang mit den meisten seiner Referenten. Dr. Leber präsentierte zu Beginn Statistiken, wonach seit den 50er Jahren der Portfolioumschlag in Aktienfonds von damals 13 auf heute über 110 Prozent gestiegen sei - *"durch häufiges Umschichten vernichten Privatanleger bei der Fondsanlage Geld."* Dass auch die Köche - die Fondsmanager - nicht immer selber essen, was sie für andere anrichten, machte eine Acatis-Umfrage unter 25 Value-Portfoliomanagern deutlich, die im eigenen Portfolio durchschnittlich drei bis fünf Aktien haben, ihre öffentlichen Portfolios für die Kunden aber aus 15 bis 35 Positionen zusammensetzen. Dabei gebe es mit der Kelly-Formel eine einfache Möglichkeit, einen optimalen Investitionsgrad festzulegen. Die Herausforderungen dabei seien die richtige Bestimmung der Renditeerwartung und die der Varianz, also der Unsicherheit. Die Renditeerwartung sei noch recht einfach zu bestimmen; vor allem steige mit zunehmendem Zeithorizont die Prognosequalität selbst einfacher Kennziffern. Schwieriger sei die Bestimmung der Varianz. Wer unsicher ist, muss breiter streuen; historische Volatilitäten nützen nicht viel; doch Szenariomodelle liefern gute Ergebnisse.



Intensive Diskussion mit den Teilnehmern der ACATIS-Value-Konferenz:
Prof. Dr. J. Carlos Jarillo, Strategic Investment Advisors (Suisse) S.A., Genf

Prof. Carlos Jarillo von Strategic Investment Advisors (Suisse) S.A. (Schweiz) beleuchtete die Unterschiede zwischen Volatilität und Risiko. So können beispielsweise manche Investitionsprojekte hoch volatil, und dennoch sehr sicher (und profitabel) sein. Ein langfristiger Investor sollte sich wie ein Unternehmer mehr um das effektive reale Risiko, als um die Volatilität der an einer Börse gehandelten Aktie kümmern. *"Der Faktor Volatilität beachtet immer nur gemessene Werte der Vergangenheit, hat aber nichts mit dem wahren Risiko zu tun. Niemand kennt zukünftige Volatilitäten."* Wer sich ohne fundamentale Analyse von Unternehmensdaten an den Volatilitäten orientiere, gehe einerseits unnötig hohe Risiken ein, lasse andererseits viele Gewinnchancen außer Acht. Zu den fundamentalen Erkenntnissen, die nie vergessen werden sollten, gehöre, dass letztlich alle Gewinne aus profitabler Produktion stammten, nie aber aus wie oft auch ineinander verpackten Finanzprodukten. Jarillo: *"Es gibt keine Abkürzung zum Gewinn, die an der Realwirtschaft vorbeiführt."* Auch der legendäre US-amerikanische Investor Warren Buffett entscheide nicht nach Statistiken, sondern auf der Basis von Geschäftsmodellen, die er nach eigener Darstellung auch versteht und für ausreichend krisensicher hält. *"Komplexe Finanzprodukte sind dagegen der Versuch des Outsourcing des eigenen Denkens."*

Analystenprognosen: zweifelhafter Wert

Dr. Matthias Stanzel von Ernst & Young Frankfurt zeigte in seinem Referat Forschungsergebnisse, die, so Konferenzmoderator Wilhelm Kötting, "*belegen, was wir schon immer wussten: Die Empfehlungen von Emissionshäusern sind das Papier nicht wert, auf dem sie gedruckt sind.*" Stanzel hatte auf breiter empirischer Basis die Qualität des Aktienresearches von Finanzanalysten untersucht und konnte zeigen, dass gerade eben noch die mittelfristigen Analysen (13 bis 15 Monate) unabhängiger Analysten brauchbar sind. Nicht verwendbar sind längerfristige Prognosen von Analysten jeder Art, und vor Analysen von Emissionshäusern sollte man sich immer hüten.

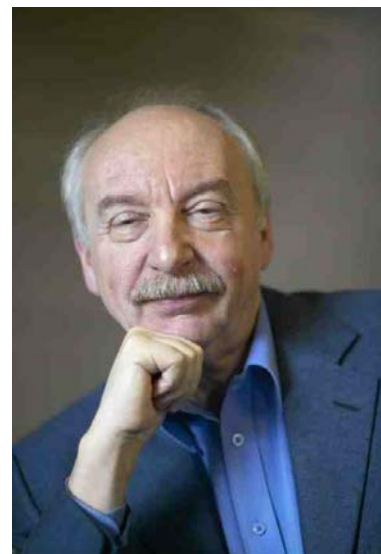
Bessere Informationsquellen: Insiderinformationen

Bessere Informationsquellen als die Analysten sind offensichtlich Insider; das belegten gleich zwei Referate. Dr. Ulf von Lilienfeld-Toal, Stockholm School of Economics, hatte eine empirische Analyse auf Basis von US-Daten von 1992 bis 2003 durchgeführt, warum Manager Aktien der eigenen Firmen halten - ausreichende deutsche Datenquellen dazu fehlen bisher. Die Renditen der Eigentümerfirmen, so das Resultat, sind signifikant besser als der Markt. Wenn Manager mehr als 15 Prozent ihrer Firmen besitzen, so sind die Renditen fast immer 10fach besser als im Marktdurchschnitt, in Einzelfällen auch darüber.

Ebenfalls mit Insiderinformationen, diesmal in Form einer eigenen Datenbank mit europäischen Daten, befasste sich Patrick Hable, 2iQ Research, Frankfurt. Einige Ergebnisse daraus: Insider sind Value-Investoren und sie verhalten sich antizyklisch. Vorsicht ist für andere Anleger immer dann geboten, wenn Insider massiv verkaufen. Dennoch lohne es sich besonders in Extremsituationen, auf das Verhalten der Insider zu schauen. Wenn Insider massiv kaufen, dann steigen auch die Kurse. So war es gerade in den vergangenen Monaten zu beobachten.

Heuristik besser als komplexe Modelle

Prof. Gerd Gigerenzer vom Max-Planck-Institut für Bildungsforschung, Berlin, konnte Forschungsergebnisse präsentieren, wonach heuristische Verfahren deutlich bessere und schnellere Ergebnisse bringen als komplizierte mathematische Modelle. Gigerenzer ging zum Beispiel darauf ein, dass ausgerechnet der Nobelpreisträger Harry Markowitz das von ihm entwickelte Anlageoptimierungsmodell nicht für seine eigenen Investmententscheidungen verwendete - weil es für seinen Bedarf zu komplex war. Die heuristische Anlage in zehn gute Fonds über zehn Jahre brachte nach Markowitz' Ansicht eine leicht höhere Rendite als komplexe Verfahren - und Gigerenzer sieht diese Einschätzung durch empirische Studien heute bestätigt. "*Ein einfacher Entscheidungsbaum mit drei oder vier Stufen ist robuster und damit tragfähiger als komplizierte Modelle.*" Das gelte nicht nur für die Klassifizierung von Risikopatienten auf Intensivstationen, sondern auch bei Anlageentscheidungen.



Weitere Vorträge der Konferenz befassten sich mit den Themen "Anlegen mit Überzeugung: Wie viel Vertrauen brauchen Portfolio-Manager? (Jan-Peter Dolff, Comgest Deutschland, Düsseldorf) und "Konzentration in der ‚Value‘-Welt" (Damien Lanternier, Financière de l'Echiquier, Paris). Dolff machte sich insbesondere die Position zu eigen, dass der antizyklische Einstieg langfristig der richtige sei. *"Wir beschränken uns bei unseren Entscheidungen auf die fundamentalen Daten und versuchen, Paniken auszuklammern."* So könne aus einem Griff in ein fallendes Messer bei ausreichender Geduld ein Glücksgriff werden.

Lanternier seinerseits griff das Problem der Unsicherheit auf, der nur durch Diversifizierung zu begegnen sei. *"Wir beobachten und führen zwar rund zweitausend Unternehmen weltweit in unserer Datenbank und wählen daraus dann rund 50 Unternehmen für das Portfolio unseres Agressor-Fonds aus, achten aber immer darauf, in keine Aktie mehr als vier Prozent des Portfolios zu investieren."*

Globalisierung bedeutet auch Nachfrage der Anderen

Fondsmanager Graham French von M&G International Investments, London, ging schließlich auf die dramatischen globalen, politischen und demografischen Verschiebungen der Gegenwart ein. *"Seit Anfang der 90er Jahre haben drei Milliarden Menschen vorher nicht gekannte wirtschaftliche Freiheiten erlangt, allein die 1,3 Milliarden Chinesen sind sechsmal mehr Menschen, als die Europäische Union zählt. Wenn alle diese Menschen Auto fahren und Häuser bauen wollen, ist es unausweichlich, dass die Rohstoffpreise weiter steigen müssen."* Sein Investmentansatz zielt damit auf unterbewertete Güter der realen Wirtschaft ab - *"das sollte Anlegern ausgezeichnete langfristige Renditen ermöglichen."* So investiert er in Rohstoffe wie Kupfer, Kohle, Nickel, aber auch Gebrauchsgüterhersteller mit besonderem Markenimage. Chinesische Frauen wollen sich auch gerne mit Beauty-Produkten von Procter & Gamble oder L'Oreal stylen.



Graham French, M&G International Investments, London

French warnt aber davor, in Unternehmen zu investieren, die Produkte anbieten, welche die aufstrebenden Staaten heute schon billiger selber herstellen könnten, also etwa Autos oder Stahl. Bessere Investmentmöglichkeiten sieht er hingegen bei Produkten, die diese Länder noch nicht selber herstellen, aber haben wollen - *"die deutschen Moselwinzer wissen gar nicht, was auf sie zukommt, wenn die Chinesen anfangen, ihren derzeitigen Weinkonsum von durchschnittlich einem Teelöffel pro Jahr in Richtung der 70 Liter pro Person zu steigern, die in Deutschland getrunken werden."*

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.



Juli 2008

09. Juli 2008 (Mittwoch):

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.



15. Juli 2008 (Dienstag):

KBV-Workshop Juli 2008

bei der OnVista Medien GmbH,
Sophienstr. 3, 51149 Köln-Porz (Lage- / Anfahrt-Skizze: nächste Seite)
18.00 bis 19.15 Uhr Das Online-Angebot von OnVista



15. Juli 2008 (Dienstag):

▲ ACC ● ALPHA ■ Anlagesitzung Juli 2008

bei der OnVista Medien GmbH,
Sophienstr. 3, 51149 Köln-Porz
(Lage- / Anfahrt-Skizze: siehe vorhergehende Seite)



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

August 2008

13. August 2008 (Mittwoch):

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.



September 2008

03. September 2008 (Mittwoch):

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.



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



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.