

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

### Editorial

In den letzten Wochen setzte sich die Talfahrt an den Aktienmärkten fort. Die Bestätigung der Abwärtstrends (siehe Trendanalyse und DAX-Chart) spricht auch weiterhin für eine defensive Strategie. „Long-only-Investments“, also Anlagestrategien, die nur auf steigende Kurse setzen, haben es schwer. Angesichts des gestiegenen Interesses an alternativen Strategien startet der **BÖRSENKOMPASS** in dieser Ausgabe in der Rubrik FONDSKOMPASS eine Serie zu Publikumsfonds, die nicht „long only“ investieren – „Hedgefonds für jedermann“. Wer der klassischen Direktanlage in Aktien noch eine Chance geben will, sollte sich die zwei Aktien aus Österreich genauer ansehen, die wir vorstellen.



### Inhalt

	Seite
Inhalt	1
BÖRSENBERICHT UND SZENARIEN	2
AKTUELLE M.A.M.A.-TRENDINDIKATIONEN	4
CHARTCHECK: DAX	5
AKTIENKOMPASS: OMV	6
Portrait	6
Aktionärsstruktur	8
Chartanalyse	9
IMPRESSUM UND RECHTLICHE HINWEISE	10
AKTIENKOMPASS: ANDRITZ	11
Portrait	11
Aktionärsstruktur	13
Chartanalyse	14
FONDSKOMPASS: HEDGEFONDS FÜR PRIVATANLEGER	15
Alternative Investments: Hedgefonds	16
Strategien: Arbitrage und Long / Short	16
JP Morgan Highbridge Statistical Market Neutral Fund	17
Robeco All Weather Global Equities	18
VERANSTALTUNGSKALENDER	19
März 2009	19
April 2009	20
Mai 2009	21
Juni 2009	22
Terminplanung für das 2. Halbjahr 2009	22

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

## BÖRSENBERICHT UND SZENARIEN

● **Der Jahresauftakt** fiel schlecht aus. Für den Januar 2009 verzeichnen die MSCI-Aktienindizes in jeweils lokaler Währung Verluste von 6,1 % für Westeuropa, 8,1 % für die USA und 7,7 % für Japan. In der Gruppe der Emerging Markets konnte sich Lateinamerika mit minus 0,2 % am besten halten. Fernost (ohne Japan) verlor 5,8 %. Am stärksten waren die Verluste in Osteuropa einschließlich Russland. Der MSCI EM Europe verzeichnet für Januar einen Rückgang um 14,6 %. Und auch der Februar endete mit deutlichen Verlusten.

● Zwischenzeitliche Kursgewinne an den Aktienmärkten waren zunächst der Hoffnung auf einen staatlichen Befreiungsschlag für den Bankensektor zu verdanken. Gelockerte Bilanzierungsregeln und die Diskussion einer „Bad Bank“-Lösung begründeten Rallyeansätze. Zudem konnte die britische Bank Barclays 2008 trotz milliardenschwerer Belastungen aus der Finanzkrise einen Vorsteuergewinn oberhalb der Durchschnittsprognose von 5,3 Mrd. Pfund erwirtschaften. Während Barclays damit offenbar ohne weitere Staatshilfen auskommt, muss die deutsche Hypothekenbank Hypo Real Estate in Staatsbesitz übergehen, wozu ein eigenes Gesetz geschaffen wurde. In den USA meldeten die schon verstaatlichten US-Hypothekenbanken Freddie Mac und Fannie Mae zusätzlichen Finanzierungsbedarf von zusammen bis zu 51 Mrd. Dollar an. Die französische BNP Paribas und die Deutsche Bank gaben Milliardenverluste aus dem Bereich Investmentbanking bekannt. Die Skepsis gegenüber dem neuen Rettungsplan für die angeschlagene US-Bankenbranche und die Sorgen um die Auswirkungen der Wirtschaftskrise in Osteuropa auf die europäischen Banken lieferten schließlich die Gründe für die Kursverluste an den Börsen. Zudem wurden die Maßnahmen der neuen US-Administration als unzureichend eingestuft. Finanzminister Timothy Geithner legte einen noch wenig konkreten Generalplan zur Stabilisierung des Finanzsektors vor, der die hohen Erwartungen enttäuschte und damit die neue Verkaufswelle an den Aktienmärkten los trat. Eines der Kernelemente ist ein durch Staatsgelder und private Investoren finanzierter Fonds, der wie eine "Bad Bank" Geldinstitute von faulen Krediten und Ramschpapieren entlasten soll. Zu Beginn soll der Hilfsfonds einen Umfang von 500 Mrd. US-Dollar haben, aber gegebenenfalls auf ein Volumen von bis zu einer Billion US-Dollar anwachsen. Daneben ist geplant, ein Programm der US-Notenbank zur Ankurbelung des Kreditflusses an Verbraucher und Kleinunternehmen von derzeit 200 Mrd. US-Dollar auf bis zu eine Billion Dollar auszuweiten. Geithner kündigte auch die Bereitschaft zu neuen Kapitalspritzen für notleidende Banken an, allerdings zu schärferen Bedingungen. Die Wurzel der Krise, die Überschuldung privater Wohnimmobilieneigentümer, soll mit Hilfen für von Zwangsversteigerungen bedrohte Hausbesitzer angegangen werden. Dass Geithner selbst auf die enormen Kosten hinwies und gleichzeitig Zweifel an der Wirksamkeit äußerte, bestärkte die Sorgen statt sie zu zerstreuen.

◆ **Die Konjunkturdaten** belegen mehrheitlich das Szenario der schweren Rezession. In diesem Jahr dürften nur die Schwellenländer wachsen. Für alle etablierten Volkswirtschaften, also Nordamerika, Europa und Japan ist eine Schrumpfung der realen Wirtschaftsleistung um 2 bis 5 Prozent zu erwarten; besonders hart trifft es Japan. Deren Exportwirtschaft leidet unter dem starken Rückgang der weltweiten Nachfrage, zumal der Anstieg des japanischen Yen die Exporte verteuert bzw. die Exporterlöse mindert. Zu den schlechten Konjunkturdaten gehört das auf Rekordtief gefallene US-Verbrauchervertrauen. Auch in Deutschland enttäuschen die Daten zum Umsatz im Einzelhandel. Und die beiderseits des Atlantiks allmählich steigende Arbeitslosigkeit ist eher ein nachlaufendes Problem, das zu schwindendem Konsum führt und damit die Abwärtsspirale weiter dreht.

◆ **Es gibt allerdings auch positive Signale:** Weltweit zeigten sich Einkaufsmanagerindizes leicht verbessert. In Deutschland entwickelte sich nach dem ZEW-Indikator auch der ifo-Geschäftsklimaindex besser als befürchtet: Der wichtigste deutsche Frühindikator, der durch die Befragung von gut 7.000 Unternehmen ermittelt wird, stieg im Januar erstmals nach sieben Monaten Rückgang, wenn auch nur um 0,3 auf 83,0 Punkte. Der Dezember-Wert von 82,7 war der tiefste Stand seit der Rezession Anfang der 1990er Jahre. Ab 1993 ging es mit der Konjunktur dann damals steil bergauf. Zum Stimmungsumschwung hatte wohl auch der damalige Regierungswechsel in den USA mit einem neuen, demokratischen Präsidenten beigetragen. Die Probleme, vor denen jetzt Barack Obama steht, sind allerdings ungleich größer als die von Bill Clinton damals. Nur wenige Wirtschaftsdaten aus den USA machen Hoffnung: Der Indikator des US-Wirtschaftsforschungsinstituts Conference Board verbesserte sich leicht. Und der Einkaufsmanagerindex des amerikanischen Dienstleistungssektors fiel mit einem Plus von 2,8 Prozentpunkten besser als erwartet aus. Der unerwartete Anstieg auf 4,74 Mio. Hausverkäufe im Dezember wird auf Zwangsvollstreckungen zurückgeführt. Umso weniger wird neu gebaut: Die Zahl der Baubeginne sank im Dezember um 15,5 % auf annualisiert 550.000, den tiefsten Stand seit Erhebungsbeginn 1959. Und auch die Zahl der Baugenehmigungen lag mit einem Rekordtief unter den Markterwartung.

◆ **Welthandel:** Einen Hinweis darauf, dass sich die nie zuvor beobachtete Abwärtsdynamik des Welthandels verlangsamen könnte, liefert der Baltic Dry-Index (BDI), der die Verschiffungskosten von Rohstoffen widerspiegelt. Nachdem der Rückgang des BDI zunächst gestoppt worden war, erlebte der Index in den letzten Wochen eine Gegenbewegung. Schaden würden dem Welthandel allerdings protektionistische Maßnahmen wie Schutzzölle. Protektionismus war schon Anfang der 1930er Jahre falsch und bereitete der nachfolgenden Katastrophe den Boden. Die Versuchung der Politik ist gefährlich groß. Russland beispielsweise hob die Zölle für Import-Pkw drastisch an und Indien ergriff Maßnahmen gegen Spielzeugimporte aus China. Ein richtiges Signal ging um so mehr von US-Präsident Obama aus, der sich gegen eine "Buy-American"-Klausel aussprach, die von demokratischen Abgeordneten des Repräsentantenhauses in den Gesetzesentwurf für das Konjunkturpaket aufgenommen worden war.

► **Es spricht viel dafür,** dass sich die globalisierte Welt im schlimmsten Konjunkturabschwung seit der „Großen Depression“ Anfang der 1930er Jahre befindet. Es gibt eine Reihe von Gründen, die erwarten lassen, dass die Auswirkungen auf den Wohlstand nicht so verheerend sein werden wie Anfang der 1930er Jahre: Zum einen sind Umfang und Geschwindigkeit der staatlichen Gegenmaßnahmen geeignet, den Abschwung zu bremsen, zum anderen ist die Ausgangslage der globalisierten Welt eine andere als in der Welt der frühen 30er Jahre mit eskalierendem Protektionismus und Nationalismus. Trotzdem gibt es Gründe anzunehmen, dass diese Rezession nicht nur besonders plötzlich kam und tief ausfällt, sondern auch schwieriger zu überwinden sein wird. Hauptgrund dafür ist die von uns seit langem vertretene Annahme, dass die USA den Zenit ihrer wirtschaftlichen Entwicklung überschritten haben und vor einem langen, schmerzhaften Anpassungsprozess stehen (beispielhaft erkennbar an der Situation der US-Automobilindustrie).

► **Szenarien:** Die Wahrscheinlichkeit unseres Basisszenarios einer übersteuerbaren Rezession muss deshalb von 70 % auf 64 % zurückgenommen werden. Das Worst-case-Szenario einer deflationären Depression erhält jetzt eine von 20 auf 24 % erhöhte Eintrittswahrscheinlichkeit. Und das zunächst unwahrscheinlichste Szenario bleibt das einer (stark) inflationären Entwicklung. Mit dem eskalierenden Umfang von staatlichen Ausgaben und Geldmengenausweitung steigt dessen Eintrittswahrscheinlichkeit aber schon von 10 % auf 12 %.

## AKTUELLE M.A.M.A.-TRENDINDIKATIONEN

auf Basis der beobachteten Kursentwicklung  
bis Ende der **8. Kalenderwoche 2009 (20.02.2009)**  
Alle Angaben ohne Gewähr.



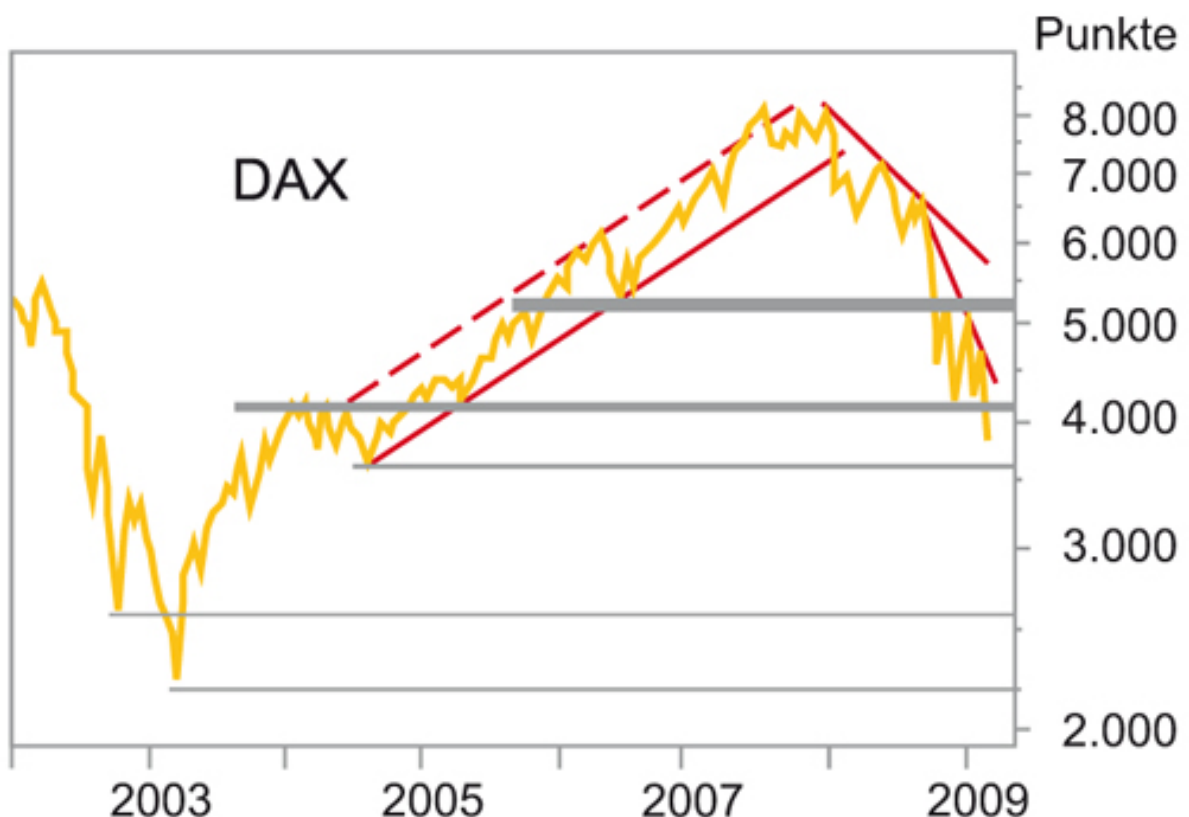
Die Analyse der sekundären Trends an den Aktienmärkten brachte zuletzt eine massive Bestätigung der seit dem zweiten Halbjahr 2007 bzw. spätestens Anfang 2008 bestehenden sekundären Abwärtstrends. 10 beobachtete Aktienindizes markierten mit dem Ende der 8. Kalenderwoche sogar neue 52-Wochen-Tiefs. Relative Stärke mit der Indikation einer Seitwärts-Bewegung zeigen nur der Goldminenindex und der Nasdaq Biotech Index – selbst diese allerdings ohne Kaufsignal.

Markt und Indexstand	Delta-MA	COMA	Break-Out	Trendstärke	Status / Signal	
Nasdaq Biotech	722,0	- 2 %	- 10 %	+ 0 %	+ 7 %	verkauft 41.KW 2008
Bovespa	38.714,6	+ 5 %	- 61 %	+ 0 %	- 14 %	verkauft 30.KW 2008
Nasdaq Internet	133,4	- 13 %	- 54 %	+ 0 %	- 15 %	verkauft 02.KW 2008
HSCE	7.066,3	- 100 %	- 100 %	+ 0 %	- 28 %	verkauft 10.KW 2008
Kospi Seoul	1.066,0	- 78 %	- 97 %	- 35 %	- 30 %	verkauft 05.KW 2008
SET Bangkok	434,7	- 56 %	- 93 %	+ 0 %	- 31 %	verkauft 27.KW 2008
TWI Taiwan	4.436,9	- 31 %	- 90 %	+ 0 %	- 35 %	verkauft 51.KW 2007
Tec Dax	460,7	- 78 %	- 97 %	+ 0 %	- 35 %	verkauft 03.KW 2008
ASX200 Austral.	3.353,0	- 72 %	- 96 %	+ 0 %	- 36 %	verkauft 08.KW 2008
BSE Sensex	8.843,2	- 97 %	- 100 %	+ 0 %	- 37 %	verkauft 25.KW 2008
RTX	849,4	- 100 %	- 100 %	+ 0 %	- 38 %	verkauft 32.KW 2008
JSE Industrial 25	14.799,6	- 98 %	- 90 %	- 50 %	- 39 %	verkauft 28.KW 2008
HangSeng	12.699,2	- 100 %	- 100 %	+ 0 %	- 40 %	verkauft 27.KW 2008
FTSE London	3.889,1	- 97 %	- 100 %	- 50 %	- 46 %	verkauft 32.KW 2007
NasdaqCompo.	1.441,2	- 81 %	- 97 %	- 50 %	- 50 %	verkauft 02.KW 2008
MDax	4.747,4	- 100 %	- 100 %	- 50 %	- 50 %	verkauft 47.KW 2007
STI Singapur	1.594,9	- 100 %	- 100 %	- 50 %	- 51 %	verkauft 05.KW 2008
IPC Mexico	18.324,2	- 100 %	- 100 %	- 50 %	- 51 %	verkauft 03.KW 2008
Russel 2000	411,0	- 100 %	- 100 %	- 50 %	- 52 %	verkauft 40.KW 2008
ATX Wien	1.465,4	- 100 %	- 100 %	- 100 %	- 62 %	verkauft 33.KW 2007
DJ Stoxx 50	1.814,5	- 100 %	- 100 %	- 100 %	- 62 %	verkauft 02.KW 2008
CAC 40 Frankr.	2.750,6	- 100 %	- 100 %	- 100 %	- 62 %	verkauft 33.KW 2007
DAX	4.014,7	- 100 %	- 100 %	- 100 %	- 63 %	verkauft 04.KW 2008
EuroStoxx50	2.011,7	- 100 %	- 100 %	- 100 %	- 63 %	verkauft 03.KW 2008
S&P 500	770,1	- 100 %	- 100 %	- 100 %	- 64 %	verkauft 02.KW 2008
SMI	4.851,2	- 100 %	- 100 %	- 100 %	- 75 %	verkauft 30.KW 2007
Topix	739,5	- 100 %	- 100 %	- 100 %	- 81 %	verkauft 32.KW 2007
Dow Jones	7.365,7	- 100 %	- 100 %	- 100 %	- 88 %	verkauft 03.KW 2008
CECE	870,2	- 100 %	- 100 %	- 100 %	- 100 %	verkauft 03. KW 2008
<b>Mittelwert</b>		<b>- 83 %</b>	<b>- 93 %</b>	<b>- 48 %</b>	<b>- 48 %</b>	
Vorwoche		- 59 %	- 82 %	- 9 %	- 38 %	

FT Gold Mines	2.483,9	+ 51 %	+ 63 %	+ 0 %	+ 31 %	verkauft 32. KW 2008
Bund Future	125,3	+ 11 %	+ 26 %	+ 5 %	+ 10 %	long seit 46. KW 2008
US-Dollar (gg.€)	1,30	+ 83 %	+ 51 %	+ 0 %	+ 20 %	long seit 36. KW 2008
Öl Brent - Spot	41,2	+ 23 %	- 98 %	- 5 %	- 39 %	verkauft 40.KW 2008
CRB	202,1	- 75 %	- 96 %	- 100 %	- 62 %	verkauft 37.KW 2008

## CHARTCHECK: DAX

Beim letzten **CHARTCHECK** des DAX vor 13 Monaten (**eXpress 1 / 2008**) war das damals gerade erfolgte Unterschreiten von 7.500 und 7.180 als mittelfristiges Verkaufssignal identifiziert worden. Die Trendindikation habe sich massiv verschlechtert und der langfristige Aufwärtstrend sei verletzt worden. Zudem sei die Gefahr einer oberen Umkehrformation groß. Diese charttechnische Einschätzung erwies sich (leider) als zutreffend. Inzwischen fällt die DAX-Chartanalyse durchweg negativ aus: Langfristig ist bei gut 8.000 ein Doppelhoch mit den Spitzen im März 2000 und Sommer 2007 entstanden – eine Formation, die zumindest den Test des dazwischen liegenden Tiefs aus dem Jahr 2003 bei 2.200 bis 2.500 erwarten lässt! Dorthin scheint mittelfristig ein ausgeprägter sekundärer Abwärtstrend führen zu können, der sich seit September vergangenen Jahres sogar noch einmal beschleunigte und nach einer potenziellen Unterstützung bei rund 5.100 zuletzt auch einen möglichen Boden bei 4.070 bis 4.200 durchschlug. Mitte Februar scheiterte der DAX an der steilen Abwärtstrendlinie bei 4.680 / 4.700 Zählern. Damit ist der deutsche Leitindex jetzt aber in eine 2004 entstandene Unterstützungszone eingetreten, deren unterer Rand bei ca. 3.600 liegt.



Auch wenn der DAX die erste Widerstandszone 4.111 bis 4.160 zurückerobern sollte, bleibt der sekundäre Abwärtstrend intakt. Hält umgekehrt auch die Unterstützungszone 3.618 bis 3.647 nicht, kann sich der mittelfristige Abwärtstrend bis in den Bereich 2.200 bis 2.500 fortsetzen.



## AKTIENKOMPASS: OMV



### Portrait

**Der OMV-Konzern** ist das größte börsennotierte Industrieunternehmen Österreichs, Schwerpunkt im ATX und spätestens seit dem Kauf der rumänischen Petrom einer der führenden Erdöl- und Erdgaskonzerne in Mittel- und Osteuropa. Der Konzern verfügt in dieser Region über ein effizientes Öl- und Erdgasversorgungssystem sowie über ein umfassendes Tankstellennetz. Hinzu kommen weltweite Explorations- und Produktionsaktivitäten. Für den internationalen Markt produziert OMV darüber hinaus Melamin und Geotextilien sowie für den mittel- und osteuropäischen Raum Düngemittel. Das operative Geschäft untergliedert sich in die vier Segmente Exploration & Produktion (E&P), Raffinerien & Marketing inkl. Petrochemie (R&M), Erdgas und Kernbereich & Sonstiges (Kb&S).

**Bedeutende Beteiligungen** bestehen mit 36 % an der Borealis A/S, dem zweitgrößten europäischen Polyolefin-Produzenten, mit 20,2 % am ungarischen Mineralöl- und Gaskonzern MOL, mit 50 % an der Gasvertriebsgesellschaft EconGas, mit 45 % am BAYERNOIL-Raffinerieverbund, mit 40 % an der türkischen Petrol Ofisi und seit Ende 2004 mit 51 % am größten rumänischen Öl- und Gaskonzern SNP Petrom.

**Im Unternehmensbereich Exploration und Produktion**, international als „Upstream“ bezeichnet, stützt sich OMV zu einem Drittel auf Lieferungen aus Österreich und zu zwei Drittel auf internationale Beteiligungen. Als Betriebsführer und Konsortialpartner ist OMV in Entwicklungs- und Explorationsprojekten in ihren sechs Kernregionen Donau/Adria, Nordsee, Nordafrika, Mittlerer Osten und Australien/Neuseeland sowie in Kasachstan tätig; weitere Partner befinden sich z.B. in Albanien, Irland, Jemen, Tunesien, Vietnam und Iran. Bedeutsam war der Erwerb der Explorations- und Produktionsaktivitäten der Preussag Energie International GmbH 2003 und die im Dezember 2004 abgeschlossene Petrom-Akquisition. Wichtige Meilensteine für den Explorations- und Produktionsbereich waren 2005 die Ausweitung der Explorations- und Produktionsaktivitäten in Österreich, Libyen, Jemen, Großbritannien und dem Iran. 2006 wurde das Geschäft besonders in Libyen und Tunesien weiter ausgebaut, im Gegenzug aber das Portfolio um die Aktivitäten in Katar und Ecuador bereinigt. Darüber hinaus gelang der Markteintritt in Ägypten, Norwegen und Russland. In 2007 produzierte OMV täglich 321.000 boe (Barrel Öläquivalent) Öl- und Gas, hiervon waren etwa 60 % Erdöl und 40 % Erdgas. Die sicheren Öl- und Gasreserven beziffert OMV per Ende 2007 mit 1,22 Mrd. boe. Dabei sank die Jahresproduktion in Öl-Äquivalent 2007 leicht um 1 % auf 117 Mio. boe. Die Division Exploration und Produktion kam 2007 auf einen Bereichsumsatz von 4,25 Mrd. €. Dank angezogener Öl- und Gaspreise kletterte das EBIT (Ergebnis vor Zinsen und Steuern) um 1 % auf 1,93 Mrd. €. Dabei hatten sich im Vorjahr Sonderaufwendungen wie außerordentliche Abschreibungen in Venezuela und Kasachstan und Personalrestrukturierungen in Rumänien negativ ausgewirkt. Ab 2006 wurde Petrom vollständig im Bereich Exploration und Produktion konsolidiert.



**Im Unternehmensbereich Raffinerien und Marketing (R&M)**, international als „Downstream“ bezeichnet, betreibt OMV zwei Raffinerien, Burghausen und Schwechat, die zusammen mit den beiden Raffinerien Petrobazi und Arpechim von Petrom in Rumänien und der 45 %-Beteiligung am Raffinerieverbund Bayernoil eine Gesamtkapazität von 540.000 bbl/ d (Barrel pro Tag) und eine Gesamtkapazität von 26,4 Mio. Tonnen vorweisen. Mit 20,2 % ist OMV zudem an der ungarischen MOL beteiligt. In Schwechat, einer der großen Binnenraffinerien Europas, werden hochwertige Mineralölprodukte und petrochemische Rohstoffe erzeugt. Im bayerischen Burghausen liegt der Schwerpunkt auf der Erzeugung von Mitteldestillaten und petrochemischen Rohstoffen. Die erzeugten Mineralölprodukte werden über das eigene Tankstellen- und Händlernetz vermarktet; per Jahresende 2006 betrieb der Konzern insgesamt 2.538 Tankstellen. Mit der Übernahme von Petrom hatte sich das Tankstellennetz der OMV 2005 auf 13 Länder Mitteleuropas ausgeweitet. Der 2005 erfolgte Zukauf aller Aral-Tankstellen in der Tschechischen Republik ließ den OMV-Konzern zum dortigen Marktführer avancieren. An den eigenen Tankstellen werden ferner Non Oil-Produkte angeboten (Shop-, Wasch- und Gastronomiegeschäft). Die flächendeckende Einführung von Biodiesel und einer schwefelfreien Dieselsorte sind erfolgt. OMV sieht sich als Marktführer in Mittel- und Osteuropa und konnte 2006 vorzeitig das für 2010 anvisierte Ziel eines 20%igen Marktanteils im Donauraum erreichen. Der Bereich Raffinerien und Marketing profitierte 2005 nach den Hurrikanschäden in den USA von hohen Margen. 2006 und 2007 sank die Profitabilität des Raffineriegeschäfts aber weltweit deutlich. 2006 erwarb OMV einen 34%-Anteil an dem türkischen Downstream-Unternehmen Petrol Ofisi. Die Verkaufsmenge im Bereich Raffinerie lag 2007 bei 21,4 Mio. Tonnen. Der Umsatz sank 2007 um 5 % auf 16,31 Mrd. €. Stärker noch gab das EBIT um 30 % auf 84 Mio. € nach. Hier hatte sich 2006 in der Hauptsache die Restrukturierung bei Petrom mit Sonderaufwendungen von 98 Mio. € negativ niedergeschlagen.

**Der Erdgasbereich** wurde mit Beschluss der außerordentlichen Hauptversammlung vom 20. September 2001 verselbständigt. Die neue Gesellschaft OMV Erdgas GmbH umfasst das Transport- und das Speichergeschäft. Die österreichischen Handelsaktivitäten mit Erdgas liegen in der Obhut der 50%-Beteiligung EconGas GmbH, die 2006 voll konsolidiert wurde. Die Gesellschaft deckt die Versorgung Österreichs mit Erdgas zu 90 % aus Russland, Norwegen, Deutschland sowie aus heimischen Lagerstätten ab. In diesem Geschäftsfeld hat der Konzern nach eigenen Angaben eine wichtige Position im internationalen Transit, da rund ein Drittel aller russischen Erdgasexporte nach Westeuropa über Baumgarten erfolgt. Das gesamte Leitungsnetz hat eine Länge von rund 2.000 km, und im österreichischen Speichergeschäft hält OMV einen Marktanteil von etwa 80 %. Ziel ist es, die Marktstellung in Österreich zu halten und in Kooperation mit den Landesferngasgesellschaften größter Direktverkäufer in der Region zu werden. 2005 kletterte auch dank Petrom der Erdgasverkauf auf 14,2 Mrd. qm. In Russland und Bulgarien konnten Kooperationsverträge unterzeichnet und das Gasleitungsnetz erweitert bzw. ein neues Gas-Hub-Konzept umgesetzt werden. Die Gaslieferverträge mit der russischen Gazprom wurden bis 2027 verlängert. Schon bevor der Durchleitungsstreit zum Jahreswechsel eskalierte, wurden Maßnahmen zur Versorgungssicherheit ergriffen. OMV ist führend am Bau der Nabucco-Pipeline als Verbindung zwischen den kaspischen und iranischen Erdgasvorkommen und Westeuropa und eines LNG-Hafenterminals in Kroatien an der Adria beteiligt. Der Bereichsumsatz wuchs 2007 um 50 % auf 3,10 Mrd. €. Dank der Einbeziehung der Petrom und der Vollkonsolidierung der EconGas schnellte das EBIT 2007 um 81 % auf 244 Mio. €.



**Im Unternehmensbereich Chemie** ist OMV Marktführer bei Düngemitteln in Österreich und in den meisten angrenzenden Regionen des benachbarten Auslands. Bei Melamin (Kunstharz u.a. für Laminatböden, Möbel und Platten) kämpft OMV mit dem weltgrößten Anbieter um die Marktführerschaft. 2005 positionierte sich OMV im Chemiebereich neu und verkaufte einen 50%-Anteil an der AMI Agrolinz Melamine International an den Großaktionär International Petroleum Investment Company aus Abu Dhabi, so dass AMI nur sechs Monate konsolidiert wurde. Die Beteiligung an Borealis, einem international führenden Kunststoffproduzenten, stockte OMV um 10 % auf 35 % auf und verkaufte im Zuge der Konzentration auf das Energiegeschäft die Tochter Polyfelt ganz. Insgesamt konnte damit das Melamin-Geschäft ausgebaut werden. Seit 2006 wird es aber nicht mehr gesondert ausgewiesen.

**Das Geschäftsjahr 2007** war auf der einen Seite von den gestiegenen Rohöl- und Erdgaspreisen und auf der anderen Seite vom deutlich schwächeren US-Dollar geprägt. Die negativen Nachfrage- und Währungseffekte wie auch die leicht rückläufigen Produktionsmengen konnten jedoch überkompensiert werden. Nachdem im Vorjahr das in Südosteuropa führende Erdöl- und Gasunternehmen Petrom mit seinen drei Geschäftsfeldern Exploration und Produktion, Raffinerien und Marketing sowie Gas und Power erworben worden war, konnte Petrom 2007 in die Konzernstrukturen integriert werden. Der Umsatz im Konzern wuchs folglich 2007 um 6 % auf 20,04 Mrd. €. Mit einem Umsatz von 6,90 Mrd. € oder 34 % der Gesamterlöse war nach wie vor Österreich der wichtigste Markt für OMV. In Deutschland setzte der Konzern 3,85 Mrd. € oder 19 % um. Es folgten Rumänien mit 16 % oder 3,15 Mrd. €, Mittel- und Osteuropa mit 17 % oder 3,34 Mrd. € und die restlichen Länder Europas mit 10 % oder 2,02 Mrd. €. Nur 4 % oder 787 Mio. € entfielen auf die übrigen Länder, darunter Neuseeland und Libyen. Die direkten Vertriebskosten sanken um 3 % auf 216 Mio. €, während die Umsatzkosten um 6 % auf 15,95 Mrd. € stiegen - auch durch die EconGas-Konsolidierung. Gleichzeitig fielen die betrieblichen Erträge um 20 % auf 212 Mio. €. Der Verwaltungsaufwand wuchs von 297 auf 324 Mio. € und die Forschungs- und Entwicklungskosten stiegen von 13,2 auf 15,5 Mio. €. Die Investitionen kletterten durch die Modernisierung von Petrom und dem Ausbau der Petrochemie in Deutschland auf 4,12 Mrd. €. Die Abschreibungen kletterten von 805 auf 977 Mio. € und das Beteiligungsergebnis stieg von 210 auf 298 Mio. €. Parallel zum Umsatz legte auch das Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) um 6 % auf 2,18 Mrd. € zu. Überproportional wuchs der Bereich Erdgas, dessen EBIT um 81 % kletterte, während der Bereich E&P stagnierte und die beiden Bereiche R&M sowie Kb&S sogar rückläufig tendierten. Vor Steuern wuchs das Ergebnis von 2,16 auf 2,41 Mrd. €. Die aufzuwendenden Steuern stiegen damit von 506 auf 569 Mio. € zu. Für den Rückkauf einer Wandelschuldverschreibung wendete OMV 2007 rund eine Million Euro auf. Unter dem Strich verblieb ein Konzernjahresüberschuss nach Anteilen Dritter in Höhe von 1,58 Mrd. €. Das Ergebnis je Aktie gibt der Konzern mit 5,29 € nach 4,64 € an. Die Dividende wurde von 1,05 € auf 1,25 € angehoben. Das entspricht einer Ausschüttungsquote von 24 %. Als Ziel hat sich der Konzern eine Ausschüttungsquote von 30 % gegeben.

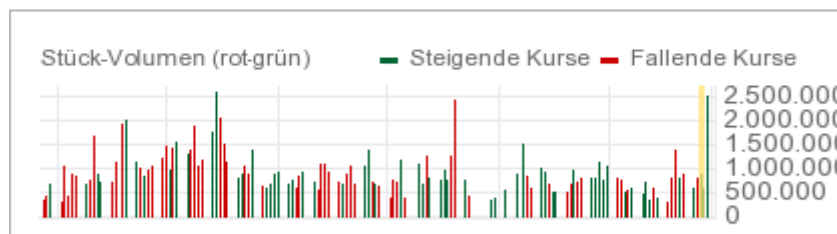
### **Aktionärsstruktur**

Der OMV-Konzern wird von zwei Großaktionären kontrolliert, die ihre Beteiligung als strategisch betrachten: Größter Aktionär ist die staatliche Österreichische Industrieholding mit 31,6 %. Zusammen mit der International Petroleum Investment Company aus Abu Dhabi, die 19,2 % der OMV-Aktien hält, sind 50,8 % in festen Händen. Abu Dhabi wird Interesse an einer Aufstockung seines Anteils nachgesagt. Rund 49 % der OMV-Aktien sind in Streubesitz. Der Besitz eigener Anteile lag zuletzt unter 0,5 %.





**Chartanalyse**



27.02.09 17:33 Uhr

Die OMV-Aktie pendelte bis 2003 jahrelang um 10 € herum, versechsfachte dann bis Anfang 2006 ihren Wert, als internationale Investoren die Osteuropa-Perspektiven vieler österreichischer Aktien entdeckten. Bis September 2008 erwies sich der Bereich 36 € bis 40 € zwei Jahre lang als tragfähige Unterstützung. Im Crash des vergangenen Jahres wurde dann auch die OMV-Aktie kopflos verkauft. Erst bei 16,70 € wurde im November ein Vier-Jahres-Tief markiert. Es folgte eine Bodenbildung im Bereich 17 € bis 21 €. Zwar gelang Ende Januar der Anstieg über 21 €, die fallende 100-Tagelinie konnte aber noch nicht überwunden werden. Vielmehr scheint der gleitende Durchschnitt den Kurs nach oben zu begrenzen. Am 18. Februar fiel die OMV-Aktie intraday auf 18,22 € zurück, womit der MACD ein Verkaufsignal gab. Zuletzt zeigte die Aktie aber relative Stärke und griff die 100-Tagelinie wieder an.



### ProBot-Value

Nach einem Gewinnanstieg um 12,6 % auf 5,29 € im Jahr 2007 (s.o.) wurde vom vergangenen Jahr eine weitere Steigerung des Nettogewinns erwartet. Alle uns vorliegenden Gewinnschätzungen rechneten mit einem Ergebnis pro Aktie (EPS) zwischen 6,46 € und 6,68 €. Hohe außerordentliche Belastungen aus dem Engagement in Südosteuropa führten im vierten Quartal aber zu einem Verlust von 208 Mio. €. Erwartet worden war ein Gewinn in dieser Größenordnung. Neben dem niedrigen Ölpreis litt das Ergebnis unter Währungsverlusten bei der türkischen Konzerntochter Petrol Ofisi und Rückstellungen für Rechtsstreitigkeiten der rumänischen Konzerntochter Petrom. Das Jahresgewinn wird mit 1,37 Mrd. € angegeben, was 4,58 € pro Aktie entspräche. Die Gewinnschätzungen für 2009 lagen ohnehin schon in dieser Größenordnung. Wir gehen für 2009 von dem Mittelwert 4,78 € aus, kalkulieren aber mit einem 22%igen Sicherheitsabschlag und somit nur 3,73 €. Der verdichtete EPS-Wert sinkt durch das schlechtere 2008er Ergebnis von 4,68 € auf 4,17 €. Das geglättete Gewinnwachstum (CAGR) ist ohnehin eindeutig negativ. Unser Profit Value fällt deshalb nur von 35,10 € auf 31,30 €. Wir kalkulieren unverändert mit Umsatzerlösen von gut 22 Mrd. €, was 74 € pro Aktie entspricht! Die Nettogewinnmarge fällt von 6,3 % auf 5,6 %, was den Umsatzbewertungsmultiplikator von 126 % auf 119 % drückt. Der Buchwert liegt bei eindrucksvollen 32 € pro Aktie! Es errechnet sich ein Bottom Value von 59,20 € (nach zuvor von 61,80 €) und schließlich ein Fair Value von 43,10 € (nach zuvor 46,60 €). Damit ist die OMV-Aktie immer noch mindestens das Doppelte ihres jetzigen Preises wert!

### Die Aktie im ▲ ACC ● ALPHA ■

Wir haben nach einer Stabilisierung des Kurses Mitte Januar zunächst eine Anfangsposition von 2.000 OMV-Aktien (ISIN AT 000 074 305 9) an der Börse Wien zu 19,22 € gekauft. Als sich das Chartbild Ende Januar weiter verbesserte, wurde die Position durch Zukauf von 3.000 Stück zu 21,49 € aufgestockt. Der durchschnittliche Einstandskurse stieg damit auf 20,58 €. Die Aktie hielt sich in den letzten Wochen überdurchschnittlich gut und ist mit 2,6 % zur Zeit die größte ausländische Einzelaktie im Portfolio des **ACC Alpha select AMI** Fonds (ISIN / **WKN** DE 000 **724 864 3**).

## IMPRESSUM UND RECHTLICHE HINWEISE

BÖRSENKOMPASS GmbH, Eupener Str. 139, 50933 Köln

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

### WICHTIGER HINWEIS:

**Der Inhalt ist ohne Gewähr, aber urheberrechtlich geschützt.** Inhalte dürfen 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.

## AKTIENKOMPASS: ANDRITZ



### Portrait

Die Andritz-Gruppe entwickelt und produziert technologisch anspruchsvolle und maßgeschneiderte Produktionssysteme für die Zellstoff- und Papierindustrie, die Stahlindustrie und andere spezialisierte Industriezweige wie z.B. die Klärschlammbehandlung sowie die Futtermittelindustrie. Die Aktivitäten der Gruppe sind in fünf Geschäftsbereiche unterteilt, und zwar 1) Zellstoff und Papier, 2) Wasserkraft, 3) Walz- und Bandbehandlungsanlagen, 4) Umwelt und Prozess sowie 5) Futtermitteltechnik und Biomasse. In allen Geschäftsbereichen sieht sich das Unternehmen als Weltmarktführer. Die Produktion erfolgt an mehr als einem Dutzend Standorten mit Schwerpunkt Europa sowie USA, Kanada und China.

**Im Geschäftsbereich Zellstoff und Papier** liefert Andritz Anlagen, Systeme, Verfahren und Dienstleistungen für die Produktion aller Arten von Faserstoffen, für die Chemikalienrückgewinnung bei der Kraftzellstoffherzeugung, für die Stoffaufbereitung im Rahmen der Papierherzeugung, für die Herstellung von Tissuepapieren sowie für kunden- und anlagenspezifisch optimierte Ersatz- und Verschleißteile. Der Bereich ist in der Lage, komplette Verarbeitungslinien vom Holzplatz bis zum verkaufsfertigen Zellstoffballen herzustellen. Durch punktuelle Akquisitionen der vergangenen Jahre wurde das Angebotsspektrum abgerundet, insbesondere im Servicebereich. Die Integration der im September 2003 erworbenen Fiedler GmbH, Deutschland, erfolgte im Geschäftsjahr 2004. Durch diese Akquisition wurde Andritz zu einem der weltweit führenden Anbieter von Siebkörben und Rotoren. 2005 nahm der Konzern die Zellstoffproduktionsanlage bei Veracel in Brasilien in Betrieb. Direkt nach der Eröffnung ergaben sich zwei weitere Aufträge für den Bau neuer Zellstoffanlagen. Andritz erhöhte zudem seine Anteile am Papierbereich der Firma Küsters auf eine Mehrheitsbeteiligung. Für die nahe Zukunft rechnet der Konzern vor allem mit Aufträgen für Zellstoffanlagen in Südamerika und Asien. Mitte des Jahres 2007 konnte Andritz seine Aktivitäten in Brasilien ausweiten. Mit dem Erwerb von 50 % an der Sindus Human Technology, einem führenden Anbieter von Instandhaltungsleistungen in den Bereichen Automatisierung, Instrumentierung und Elektrotechnik für die Zellstoff- und Papierindustrie, stärkte Andritz seine Präsenz in Lateinamerika. 2007 erhielt die Gruppe in Brasilien zudem den Auftrag zum Bau der größten Zellstoff-Fabrik der Welt, für die Andritz neben Technologie und Ausrüstung auch Basis- und Detail-Engineering, die mechanische und elektrische Montage wie auch die Inbetriebnahme und Schulung liefern wird. Hinzu kamen weitere Aufträge in Spanien, Portugal und Australien. 2007 lagen die Umsätze im Zellstoff- und Papierbereich bei 1,46 Mrd. €, ein Plus von 12,1 %. Der Auftragsbestand sank 2007 von 1,12 Mrd. € auf 1,06 Mrd. € am Jahresende. Seit 2007 untergliedert Andritz das Segment Zellstoff und Papier in den Bereich Neuanlagen („Capital Equipment“) mit den Divisionen Holzplattentechnik, Faserlinie, Laugenrückgewinnung, Chemikalienrückgewinnung, Zellstofftrocknungssysteme, Papiermaschinen und Papierveredlung einerseits und den Bereich Service andererseits. Dieser untergliedert sich in die Divisionen Zellstoff- und Papierindustrie, Refinersysteme und Faserstoffaufbereitung. Alle Divisionen konnten 2007 eine zufriedenstellende Umsatzentwicklung aufweisen. Das EBITA (Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen) stieg von 75,9 auf 83,5 Mio. €.



**Im Bereich Wasserkraft** vereint Andritz seit 2006 sein Angebot rund um Wasserkraftwerke. Hier wurden die vorher im Bereich Hydraulische Maschinen subsumierten Bereiche, die sich auf die Wasserkraft beziehen, eingegliedert. Neben der Planung und dem Bau neuer Anlagen bietet der Konzern ergänzenden Service sowie die Sanierung und Modernisierung bestehender Anlagen. Darüber hinaus entwickelt, plant und produziert Andritz Großpumpen sowohl für den Primär- als auch den Sekundärkreislauf von Kernkraftwerken, Kühlwasserpumpen für thermische Kraftwerke sowie Kreiselpumpen für die Zellstoff- und Papierindustrie. Der Bereich Wasserkraft untergliedert sich damit in die Divisionen Lagre Hydro, Hydro Service, Compact Hydro, Pumpen und Turbogeneratoren. Mit dem Erwerb der Sparte Wasserkraft der VA Tech Hydro von Siemens Österreich im April 2006 avancierte Andritz in diesem Bereich zur weltweiten Nummer Drei der Lieferanten von Ausrüstungen für Wasserkraftwerke. Die Integration soll im Jahr 2008 abgeschlossen sein.

2007 konnte sich Andritz den Auftrag zum Bau eines Wasserkraftwerks in der Türkei sichern, das im Konsortium mit weiteren Anbietern errichtet wird. Der Umsatz des Geschäftsbereichs stieg im Jahr 2007 von 468 auf 910 Mio. €. Dieser starke Anstieg ist auch auf die Konsolidierung der VA Tech Hydro zurückzuführen. Insgesamt hatten jedoch alle Divisionen zum positiven Geschäftsverlauf beigetragen. Der Auftragsbestand kam bis Ende 2007 von 1,66 auf 1,95 Mrd. € voran. Das EBITA kletterte von 25,1 auf 49,5 Mio. €.

**Der Unternehmensbereich Walz- und Bandbehandlungsanlagen** plant, entwickelt und errichtet komplette Fertigungslinien für die Herstellung von Kaltband aus Kohlenstoffstahl, Edelstahl sowie Nichteisenmetallen einschließlich der Regenerierung von Säuren. Bei Fertigungslinien für Edelstahlband ist die Andritz-Gruppe eigenen Angaben zufolge weltweit der einzige Anbieter, der alle erforderlichen Prozesse (Walzen, Glühen, Beizen, Veredlung) gesamtheitlich beherrscht und aus einer Hand liefern kann. 2007 sicherte sich der Konzern den Großauftrag, für North American Stainless eine der weltweit größten Glüh- und Beizlinien für warm gewalztes Edelstahlband zu bauen. Im Rahmen des Projekts Linz 2010 wird Andritz zudem eine weitere Feuerverzinkungslinie liefern. Der Spartenumsatz sank 2007 um 9,4 % auf 408 Mio. €. Hierfür macht der Konzern die Tatsache verantwortlich, dass sich große Aufträge noch in der Abarbeitung befanden und somit nicht voll umsatzwirksam wurden. Darauf weist auch der Auftragsbestand hin, der mit 632 Mio. € deutlich über dem Vorjahreswert von 404 Mio. € rangierte. Das EBITA stagnierte bei 29,7 Mio. €.

**Der Bereich Umwelt und Prozess** deckt mit seiner Produktpalette das gesamte Spektrum an Technologien zur mechanischen und thermischen Behandlung von Schlämmen aus kommunalen und industriellen Kläranlagen ab und bedient damit Industriebereiche wie die Kohle- und Mineralaufbereitung, die chemische und petrochemische wie auch die Lebensmittelindustrie ab. Die systemkritischen Maschinen und Komponenten wie Siebe, Brecher, Trommel- und Bandeindicker, Bandfilterpressen, Zentrifugen sowie Trommel- und Wirbelschichttrockner werden im Konzern entwickelt und produziert. Durch den Erwerb von Bird Machine, der Filtrationstechnik von NETZSCH und des Bereichs Fließbett-trocknungssysteme der VA TECH WABAG konnte der Geschäftsbereich seine Produktpalette und sein technologisches Know-how maßgeblich erweitern und ist zu einem der führenden Anbieter industrieller und kommunaler Entwässerungs- und Trocknungstechnologien aufgestiegen. In 2006 erwarb Andritz in diesem Bereich die Firma Contec Decanter Inc., USA, die auf die Reparatur und Wartung von Zentrifugen und Separatoren spezialisiert ist. Der Auftragsbestand war von 179 auf 161 Mio. € rückläufig. Der Bereichsumsatz sank leicht von 367 auf 365 Mio. €. Das EBITA kam von 20,5 auf 25,3 Mio. € voran.





**Auf dem Gebiet der Futtermitteltechnik und der Biomasse** entwickelt und produziert die Andritz-Gruppe Systeme, Maschinen und Verfahren zur industriellen Herstellung von Tierfutter, darunter auch Fisch- und Shrimpfutter. Dies umfasst komplette Futtermittellinien sowie Einzelkomponenten für das Mahlen und Mischen von Rohmaterialien für die Futtermittelproduktion, Expander und Pelletierpressen sowie Extruder, Kühl-, Vakuum-infusions- und Trocknungsanlagen. Darüber hinaus werden Anlagen und Systeme zur industriellen Herstellung von Brennstoffpellets aus landwirtschaftlich und industriellen Restprodukten angeboten. Im Geschäftsjahr 2005 ließ der Umsatz geringfügig von 99,6 auf 93,6 Mio. € nach. Dabei schloss Andritz die Restrukturierungsmaßnahmen im Futtermittelbereich 2005 ab und konnte ein ansehnliches organisches Wachstum erzielen. 2006 und 2007 setzte sich das Wachstum weiter fort. Der Auftragsbestand kletterte zum Jahresende 2007 von 30,2 auf 35,3 Mio. € und der Umsatz wuchs von 121 auf 138 Mio. €. Das EBITA legte von 10,6 auf 13,3 Mio. € zu.

**Im Geschäftsjahr 2007** konnte der Konzern den Expansionskurs der Vorjahre fortsetzen. Die Umsatz durchbrach die 3-Milliarden-Euro-Marke und stellte sich mit einem Plus von 21,1 % auf einen Wert von 3,28 Mrd. € Dabei war der Bereich Zellstoff und Papier mit 45 % am Gesamtumsatz der größte Bereich, gefolgt von der Wasserkraft mit 28 %, den Walz- und Behandlungsanlagen mit 12 %, dem Bereich Umwelt und Prozess mit 11 % und dem Bereiche Futtermittel und Biomasse mit 4 %. Organisch lag das Wachstum 2007 bei 9,4 %. Regional verteilten sich die Erlöse im Konzern zu 43 % auf Europa, zu 16 % auf Nordamerika, zu 10 % auf Südamerika, zu 15 % auf China und zu 10 % auf das restliche Asien (ohne China). Die übrigen Länder kamen auf 6 % des Umsatzes. Der Auftragseingang erreichte den Rekordwert von 3,75 Mrd. € und kletterte damit organisch um 14,7 %, während der Auftragsbestand am Jahresende bei 3,84 Mrd. € lag. Der Verwaltungsaufwand legte parallel zum Umsatzplus von 29,6 auf 36,3 Mio. € zu und auch die Abschreibungen wuchsen von 34,5 auf 49,6 Mio. €. Dahingegen sank das Zinsergebnis von 5,29 auf 4,37 Mio. €. Das Betriebsergebnis (EBIT, Ergebnis vor Zinsen und Steuern) wuchs um 20,5 % auf 192,6 Mio. €. Damit konnte die EBIT-Marge des Vorjahres von 5,9 % gehalten werden. Vor Steuern stieg das Ergebnis von 166 auf 198 Mio. €. Der Ertragssteueraufwand kletterte von 44,6 auf 61,9 Mio. €, so dass das Ergebnis nach Steuern von 121 auf 136 Mio. € stieg. Nach Anteilen Dritter in Höhe von 3,37 Mio. € blieb unter dem Strich ein Konzernjahresüberschuss von 133 Mio. € nach 118 Mio. € 2006. Das Unternehmen gibt den Gewinn je Aktie mit 2,57 € nach 2,31 € an. Der Hauptversammlung wurde eine Dividendenerhöhung von 0,75 € auf 1,00 € vorgeschlagen. Im Mai 2007 wurde die Zahl der Aktien durch einen Aktiensplitt von 13 Mio. auf 52 Mio. vervierfacht.

#### **Aktionärsstruktur**

Größter Einzelaktionär ist die Certus Beteiligungs-GmbH, die mit 26,0 % eine Sperrminorität besitzt. Der Streubesitz liegt bei 72,3 %. Andritz hält 1,7 % der eigenen Anteile.

#### **ProBot-Value**

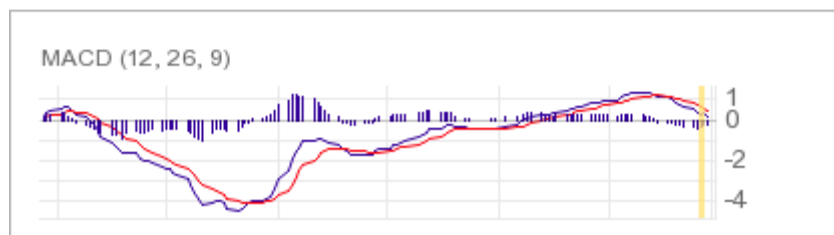
Die uns vorliegenden Gewinnschätzungen für 2008 pendeln sich bei 3,26 € ein. Für 2009 kalkulieren wir allerdings mit nur 2,22 €. Daraus errechnet sich ein Profit Value von nur 19,00 €. Die Umsatzerlöse dürften aber fast 65 € pro Aktie erreichen. Die Nettogewinnmarge läge nur bei 3,9 %, was einen Umsatzbewertungsmultiplikator von 99 % rechtfertigt. Zusammen mit dem Buchwert von rund 10 € errechnet sich ein Bottom Value von 36,90 € und schließlich ein Fair Value von 26,50 €. Die Andritz-Aktie ist damit noch unterbewertet.



**Chartanalyse**



Die Aktie der Andritz AG erlebte von 2003 bis 2007 eine Verzehnfachung ihres Wertes. Unter Berücksichtigung des 1:4 - Splits markierte Andritz Mitte 2007 ein Allzeithoch bei 54,63 € (Börse Wien). Bis Januar 2008 sackte die Aktie bis 30 € ab und erholte sich bis Mitte 2008 um 50 % auf 44,24 €. Im Spätsommer kam der Wert aber nicht mehr über 42,57 € hinaus und stürzte im folgenden Crash auf ein 3-Jahres-Tief von 16 € An der Börse Wien wurde das Tief erst im November bei 15,91 € markiert – bei einer auffälligen Umsatzspitze von über 2 Mio. Stück und einer „bullish“-Divergenz im MACD. Tatsächlich zeigte Andritz danach relative Stärke und begann eine Kurserholung. Sie führte die Aktie über ihre 100-Tagelinie. Als Widerstand erweist sich aber das Zwischenhochs bei 25 € von Anfang November, das auch im Februar nicht überwunden werden konnte.



27.02.09 17:33 Uhr

**Die Aktie im ▲ ACC ● ALPHA ■**

Wir haben angesichts des jungen Aufwärtstrends in enger zeitlicher Folge zwei Tranchen zu je 2.000 Stück gekauft – und zwar zu 22,09 € und 22,71 €. Weil die vorsichtig kalkulierte Unterbewertung nicht so hoch ist, hat die Andritz-Aktie (ISIN AT 000 073 000 7) nur ein Zielgewicht zwischen zwei und vier Prozent. Dies wurde bereits erreicht. Mit zuletzt 2,2 % gehört Andritz schon kurz nach dem Einstieg zu den größeren Positionen ausländischer Einzelaktien im Portfolio des **ACC Alpha select AMI** Fonds (ISIN / **WKN** DE 000 **724 864** 3).

## FONDSKOMPASS: HEDGEFONDS FÜR PRIVATANLEGER

*Der nachfolgende Textbeitrag von Dirk Arning ist in ähnlicher Form in Ausgabe 2 / 2009 des Börsenbriefes FONDSKOMPASS bzw. der PERFORMANCE-Magazins erschienen.*

Nach dem für die meisten Fonds katastrophalen Jahr 2008 verwundert es kaum, dass die Suche jetzt wieder verstärkt Alternativen gilt. Diese treten treffenderweise unter der Bezeichnung „alternative Investments“ auf. In Reaktion auf die Baisse 2000 bis 2003 waren vor allem 2003 bis 2005 verstärkt „Total Return“- und „Absolute Return“-Fonds auf den Markt gekommen. Viele davon setzten auf die vermeintliche Sicherheit verzinslicher Wertpapiere und erlitten beim Kollaps des ABS-Marktes und der Crash-artigen Kursverluste bei Unternehmensanleihen hohe Verluste. Andere glaubten, mit den Risiken an den Aktienmärkten umgehen zu können und scheiterten an den außergewöhnlich hohen Verlusten des vergangenen Jahres. Echte Hedgefonds-Strategien erreichten den deutschen Markt kaum, zum Teil behindert durch gesetzliche Rahmenbedingungen, zum Teil durch nachlassendes Interesse, weil ab 2003 direktionale Investmentstrategien wieder gute Ergebnisse lieferten. Nun aber lenken die schlechten 2008er Ergebnisse nahezu aller direktonaler Anlagestrategien den Blick wieder auf die Alternativen: Gesucht werden Fonds, die sich von Abwärtstrends an den Börsen abkoppeln können. Die Begriffe „Total Return“, „Absolute Return“ und „Hedgefonds“ sind allerdings in den letzten Jahren so beschädigt worden, dass neuere Fonds mit der Zielsetzung positiver, vom Markt unabhängiger Renditen lieber unter dem Begriff „Alternative Investments“ vermarktet werden.

Passives Nachbilden von (Aktien-) Indizes birgt ein schlechtes Rendite / Risiko – Verhältnis. Mit Indexfonds beispielsweise hat man die 2008er Talfahrt ungebremst mitmacht und dürfte viele Jahre benötigen, um nur die Gewinnschwelle wieder zu erreichen. Einfache Buy-and-hold-Strategien nach dem Motto „Indexfonds kaufen und liegen lassen“ sind Kinder der Jahrhunderthaube von 1982 bis 2000. Schon die Erfahrungen dieses Jahrzehnts zeigen, dass Indexfonds als Portfolio-Bausteine aktives Timing erfordern, und mithin kaum für Privatanleger geeignet sind. Wer ein Buy-and-hold-Investment sucht, kann nicht darauf vertrauen, dass der Index allein deswegen höher steht, weil ein paar Jahre vergangen sind. Viele der heute noch vertretenen Ansichten und angebotenen direktonalen Strategien basieren auf dieser Überzeugung. Aber langjährige Anlagezeiträume allein sind keine Garantie für positive, geschweige denn gute Renditen. Zumal die historische Erfahrung mit Kreditkrisen dafür spricht, dass solche „endogenen“ Probleme des Kapitalmarktes weniger schnell überwunden werden als „exogene“ Störungen wie politische Ereignisse, Naturkatastrophen oder Terroranschläge. Jede Strategie sollte sich daran messen lassen, ob sie auch bei dauerhaft seitwärts schwankenden Aktienmärkten positive Ergebnisse erzielen kann. Ziel muss dabei eine Rendite über dem jeweiligen Geldmarktzinsniveau sein.

Nach dem Kursniedergang bei Aktien und Unternehmensanleihen ist das Bedürfnis der Anleger groß, sich von der linearen Abhängigkeit der Kapitalmärkte zu befreien. Wer nur auf einen Kursanstieg setzt, investiert „long only“. Der Anlageerfolg hängt davon ab, dass sich der Kurs und damit i.d.R. der ganze Markt nach oben bewegt. Man spricht von „direktonalen“ Strategien. Eine Abkoppelung vom Markt ist damit kaum möglich. Auch der Stock-Picker, der Standardwerte meidet, wird Bewegungen des Aktienmarktes wie 2008 zu spüren bekommen: „Direktonale“ Strategien, ob passiv oder aktiv, enthalten stets ein mehr oder weniger großes „Beta“ – eine Abhängigkeit vom Markt.

Charakteristisch für sogenannte „marktneutrale“ Strategien ist es, die Abhängigkeit vom Markt zu verringern, genauer gesagt, das Beta möglichst Richtung Null zu bringen, so dass schließlich keine oder nur eine geringe Korrelation zum Markt verbleibt. In den nachfolgenden Kapiteln und in den kommenden Ausgaben stellen wir mehr oder weniger marktneutrale Strategien in Theorie und Praxis vor.

### **Alternative Investments: Hedgefonds**

Hedgefonds sind keine eigene Asset-Klasse. Denn Hedgefonds bewegen sich keineswegs auf gänzlich anderen Märkten, sondern beschäftigen sich mit den gleichen, konventionellen Asset-Klassen, überwiegend also Aktien oder Rentenpapieren, vielleicht Währungen oder Rohstoffen. Hedgefonds unterscheiden sich von konventionellen Strategien aber durch die Art und Weise damit umzugehen.

Auf dem deutschen Markt sind echte Single-Hedgefonds mit so großen Vertriebsbeschränkungen belegt, dass sie als Publikumsfonds keine Rolle spielen. Allenfalls als Dachfonds erhielten Privatanleger Zugang zu Hedgefonds-Strategien, dann aber meist gleich zu einer Ansammlung verschiedenster Strategien, was der Transparenz nicht dienlich war. Hedgefonds sind damit meist eine „black box“ geblieben. Einen großen Beitrag zur Verfügbarkeit transparenter Hedgefondsstrategien auf dem deutschen Markt hat die UCITS III – Richtlinie geleistet. In dem neuen rechtlichen Rahmen konnten in den letzten Jahren Hedgefondsstrategien, die zuvor nur Offshore, als Institutionell- oder Single-Hedgefonds auf dem Markt waren, auf Publikumsfonds portiert und in Deutschland angeboten werden.

Allerdings haben auch die meisten klassischen Hedgefonds im vergangenen Jahr zweistellige Verluste abgeliefert. 2008 war gemäß dem Barclays Hedge Fonds Index das erstes Verlustjahr seit über zehn Jahren. Mit einem durchschnittlichen Verlust von gut 20 % wurden die Gewinne der Jahre 2006 und 2007 aufgezehrt. Zudem erreichte der Betrugsfall Madoff auch Europa. Hedgefonds erscheinen vielen Privatanlegern nach den Ereignissen noch intransparenter und dubioser als zuvor. Umso wichtiger dürfte es sein, die Strategien erfolgreicher Fonds zu verstehen.

### **Strategien: Arbitrage und Long / Short**

Wer das Ziel verfolgt, auf (Kapital-) Märkten eine marktneutrale Strategie umzusetzen, hat nur begrenzte Möglichkeiten, das „Beta“ auszuschalten. Eine Möglichkeit besteht in Arbitrage-Geschäften, also dem raschen Erkennen und Nutzen von objektiven Marktineffizienzen. Wenn ein- und derselbe Vermögenswert auf zwei Märkten zum gleichen Zeitpunkt unterschiedliche Preise hat, ist echte Arbitrage möglich: Weil davon auszugehen ist, dass sich der Preisunterschied schließt, kann man dort kaufen („long“), wo der Vermögenswert billiger ist und sofort verkaufen („short“), wo er teurer ist. Beispiele dafür wären ein- und dieselbe Aktie, die an verschiedenen Börsenplätzen gehandelt wird, oder ein Aktienindexkorb, der als Terminkontrakt („Future“) vom Preis am Kassamarkt abzüglich Zinsen abweicht. In dem Maße, in dem der Preisunterschied nicht mehr objektiv feststeht, sondern in der subjektiven Bewertung durch den Marktteilnehmer liegt, kann immer weniger von Arbitrage geredet werden – die Strategie wird vielmehr zu einer „Long / Short“ – Strategie, die darauf setzt, dass sich zwei ähnliche, aber eben nicht identische Vermögenswerte relativ zueinander in der erwarteten Weise bewegen. Die „Long / Short“ – Strategien werden deshalb je nach Kontext auch als „Relative value“-Strategien bezeichnet. „Long / Short – Strategien“ sind dadurch gekennzeichnet, dass sie gleichzeitig „long“ und „short“ investieren und in der Regel dadurch das Marktrisiko eliminieren. Wer in gleichem Umfang „long“ auf steigende Aktienkurse und „short“ auf fallende Aktienkurse setzt, erhält unter dem Strich nur die relative Wertentwicklung. Die dadurch erreichbare Abkoppelung schlägt sich in Korrelationen zum Markt von nahe Null nieder.



### JP Morgan Highbridge Statistical Market Neutral Fund

Mit über drei Milliarden Euro Fondsvermögen ein erfolgreicher Vertreter der „Alternativen Investments“ und wahrlich kein Geheimtipp mehr ist der JP Morgan Highbridge Statistical Market Neutral Fund (ISIN LU 027 379 214 2). Seine Strategie, die sogenannte statistische Arbitrage, wird seit 2002 praktisch eingesetzt, in dem Luxemburger Fonds seit 2006. Kern der Strategie ist die computergestützte Suche und Nutzung von Marktineffizienzen mit Hilfe quantitativer Modelle. Dazu wird das Anlageuniversum der 1.500 liquidesten US-amerikanischen Aktien nach mehr oder weniger traditionellen Methoden durchforstet. Vier Sub-Strategien beurteilen die Aktien von der kurzfristig ausgerichteten technischen Analyse bis zur langfristig wirksamen Fundamentalanalyse. Das Prognose-System bewertet die Aktien, identifiziert permanent solche, von denen eine bessere Kursentwicklung erwartet wird, als auch solche, die sich als Underperformer erweisen dürften. Als marktneutraler Fonds beschränkt sich der JPM Highbridge eben nicht auf die „Long“-Seite, also auf Aktien, von denen eine Outperformance erwartet wird, sondern setzt in gleichem Umfang auch auf fallende Aktienkurse („short“), natürlich bei jenen Aktien, von denen man eine zumindest relativ schlechtere Performance erwartet. So ist der Fonds jederzeit mit 300 bis 500 Aktien „long“ und in 300 bis 500 anderen Aktien „short“, wobei die Anzahl nicht unbedingt gleich sein muss, solange das Volumen sich aber ausgleicht. Wenn in gleichem Umfang auf steigende als auch fallende Aktienkurse gesetzt wird, hebt sich das Marktrisiko, das sogenannte „Beta“, auf. Was als Rendite verbleibt, ist allein das sogenannte „Alpha“, also jener Teil der Kursentwicklung, den eine Aktie besser oder schlechter als der Markt ist. Liegen die Modelle mehrheitlich bei der Identifizierung von besonders guten und besonders schlechten Aktien richtig, entsteht positives Alpha – unabhängig vom Beta, von der Richtung des Marktes. Die praktische Umsetzung schaltet hinter das Herzstück der Strategie, die vier Prognoseansätze für Aktien, noch ein Faktoren-Modell zur Prüfung des Portfolio-Risikos und einen „Optimierer“, der aus dem stetigen Informationsfluss alle 5 Minuten ein neues Portfolio berechnet. Um überflüssige Kosten zu vermeiden, filtert schließlich ein Order-Management-System unter Berücksichtigung von Transaktionskosten und Liquidität der Aktien die notwendigen Transaktionen heraus. Deren Zahl summiert sich aber trotzdem auf rund 100.000 Trades pro Tag, womit der Highbridge auf einen Turn-Over von ca. 600 % p.a. kommt. Eine dermaßen aktive Strategie funktioniert natürlich nur bei niedrigen Handelskosten. Bei dem Luxemburger Highbridge-Fonds fungiert deshalb Morgan Stanley als Prime Broker, bei dem vor Ort in den USA die Umsetzung erfolgt. Physisch besteht das Fondsvermögen weitestgehend aus einem (Euro-) Geldmarkt-Portfolio, das JP Morgan selber managt. Hier werden schon mal Zinserträge erzielt, so dass es der Strategie nicht so schwer fällt, zumindest die Euro-Geldmarktzinsen zu verdienen. Die Gewinne oder Verluste aus der Long / short - Strategie werden Woche für Woche mit einem Total Return Swap zwischen dem Fonds und Morgan Stanley verrechnet. Dies reduziert sowohl das Ausfallrisiko gegenüber Morgan Stanley als auch das Währungsrisiko auf höchstens einen Wochengewinn. Das kleine verbleibende Währungsrisiko wird zudem gegen Euro gehedged. Schlechtester Monat war bislang der August 2007 mit einem Verlust von 1,4 %, bester Monat der Dezember 2008 mit einem Zuwachs von 2,6 %. Dem guten Dezember verdankt der Fonds mehr als ein Viertel des guten 2008er Ergebnis von +9,9 %.

Die Strategie des JPM Highbridge ist also nicht nur als „statistical arbitrage“ sondern auch als „long / short equity market neutral“ zu bezeichnen. Durch die Kombination von vier denkbar unterschiedlichen Bewertungsansätzen wird das Risiko, völlig falsch zu liegen, minimiert. Die Performance wird letztendlich damit erzielt, dass die Zahl der richtigen Entscheidungen zumindest etwas größer ist als die Zahl der falschen Entscheidungen. Auf Dauer sollte das gelingen. Die Gefahr, dass wiederholt negatives Alpha aus der Strategie ein rollendes 12-Monats-Ergebnis unter Null drückt, ist gering. Umgekehrt sollte man aber zweistellige Jahresrenditen nicht als selbstverständlich erachten.

### Robeco All Weather Global Equities

Auch der Robeco All Weather Global Equities (ISIN LU 038 268 384 4) ist der Strategie "Equity long / short market neutral" zuzuordnen. Es basiert auf einem seit Ende 2005 identisch gemanagten Portfolio, das 2008 einen Zuwachs von gut drei Prozent erzielte, wobei anders als beim JPM Highbridge auf der Zielgeraden im Dezember rund zwei Prozent verloren gingen. Bis Ende November habe das Plus bei fünf Prozent gelegen. Ein wesentlicher Unterschied zum JPM Highbridge liegt im Anlageuniversum. Während sich Highbridge und JP Morgan auf ihrem Heimatmarkt konzentrieren, orientiert sich Robeco am MSCI-Welt mit rund 50 % Nordamerika, 30 % Europa und 20 % Asien / Pazifik. Die Umsetzung erfordert hohe Liquidität, so dass sich der Robeco-Fonds auf rund 2.500 Aktien mit einem täglichen Handelsvolumen von mindestens einer Million Euro beschränkt. Auch bei Robeco werden Long- und Short-Positionen mit einem quantitativen Modell identifiziert, das Aktien mittels vier messbarer Güte-Faktoren bewertet: Bewertung, Management-Disziplin, Momentum und Gewinnrevisionen. Das eher qualitative Kriterium „Management“ soll dabei mittels objektiver Größen wie Verschuldungsquote oder dem Umfang von Aktien-Rückkaufprogrammen quantifizierbar gemacht werden. Alle vier Kriterien werden zu je einer Rangliste pro Land und Sektor verdichtet. Die Rangliste wird um Unternehmen bereinigt, die sich gerade in M&A-Situationen befinden. Es ergeben sich 30 Ranglisten. Die jeweils besseren zwei Fünftel der Aktien kommen für Long-Investitionen in Frage, die beiden schlechtesten Quintile für Short-Positionen. Insgesamt geht der Robeco All Weather in rund 250 Aktien long und in ca. 250 Aktien short. Um keine Branchen- oder Länder-Wetten einzugehen, stehen Long-Positionen von jeder Liste Short-Positionen von der gleichen Liste im gleichem Umfang gegenüber. Zur Monatsmitte erfolgt ein Rebalancing. Es wird also weitaus weniger gehandelt als beim JPM Highbridge. Die praktische Umsetzung erfolgt beim Robeco über Contracts for Differences („CFDs“) und Goldman Sachs als prime agent.



27.02.09 13:00 Uhr

Performance von  
JP Morgan Highbridge (schwarz) und  
Robeco All Weather Global Equities (blau)

Der Startzeitpunkt des Robeco All Weather Global Equities als Publikumsfonds (blau) war denkbar unglücklich, denn seitdem fiel der Anteilswert in nur drei Monaten um rund 8%. Dies ist zwar gemessen am Kursverfall an den Aktienmärkten wenig, genügt aber nicht dem Anspruch, sich vom Markt abkoppeln zu können. Dieses Ziel konnte auch in den letzten Monaten der JP Morgan Highbridge (schwarz) besser umsetzen. Ganz ohne Rückschläge ging das auch nicht; eine Rendite von gut 8% in den letzten 12 Monaten erfüllt aber die Zielsetzung.

## 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.



### März 2009

10. März 2009 (Dienstag):

#### **KBV-Vorstandssitzung**

19.00 bis 21.00 Uhr im KonferenzZentrum des Technologie Park Köln (TPK),  
Josef-Lammerting-Allee 17-19, 50933 Köln-Braunsfeld  
KBV-Mitglieder, die an einer aktiven Mitarbeit interessiert sind, sind willkommen.



17. März 2009 (Dienstag):

#### **KBV- Workshop-Abend März 2009**

im KonferenzZentrum des Technologie Park Köln (TPK),  
Josef-Lammerting-Allee 17-19, 50933 Köln-Braunsfeld

18.00 bis 18.30 Uhr **Workshop Marktanalyse**

Chartanalyse und Trendanalyse mit dem „M.A.M.A.“ – Modell

18.30 bis 19.00 Uhr **Workshop Aktienanalyse**

Fundamental-quantitative Bewertung von Aktien mit dem ProBot-Value-Modell

19.00 bis 19.15 Uhr *Pause, im Anschluss:*

17. März 2009 (Dienstag):

#### **▲ ACC ● ALPHA ■ Anlagesitzung März 2009**

im KonferenzZentrum des Technologie Park Köln (TPK),  
Josef-Lammerting-Allee 17-19, 50933 Köln-Braunsfeld

19.15 Uhr bis 19.45 Uhr Report zum Portfolio

19.45 Uhr bis 20.30 Uhr Risikomanagement, Verkäufe und Stoploss

20.30 Uhr bis 21.15 Uhr Käufe und Stopbuy



**April 2009**

07. April 2009 (Dienstag):

**KBV-Vorstandssitzung**19.00 bis 21.00 Uhr im KonferenzZentrum des Technologie Park Köln (TPK),  
Josef-Lammerting-Allee 17-19, 50933 Köln-Braunsfeld

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



23. April 2009 (Donnerstag):

**KBV- Workshop-Abend April 2009**im KonferenzZentrum des Technologie Park Köln (TPK),  
Josef-Lammerting-Allee 17-19, 50933 Köln-Braunsfeld18.00 bis 18.30 Uhr **Workshop Marktanalyse**

Chartanalyse und Trendanalyse mit dem „M.A.M.A.“ – Modell

18.30 bis 19.00 Uhr **Workshop Aktienanalyse**

Fundamental-quantitative Bewertung von Aktien mit dem ProBot-Value-Modell

19.00 bis 19.15 Uhr *Pause, im Anschluss:*

23. April 2009 (Donnerstag):

**▲ ACC ● ALPHA ■ Anlagesitzung April 2009**im KonferenzZentrum des Technologie Park Köln (TPK),  
Josef-Lammerting-Allee 17-19, 50933 Köln-Braunsfeld

19.15 Uhr bis 19.45 Uhr Report zum Portfolio

19.45 Uhr bis 20.30 Uhr Risikomanagement, Verkäufe und Stoploss

20.30 Uhr bis 21.15 Uhr Käufe und Stopbuy



27. April 2009 (Montag):

**„Investmentstammtisch“ des Vereins zur Förderung der Investmentidee e.V. (FVI)**

19.00 Uhr bei Drescher &amp; Cie, Westerwaldstr. 10, 53757 Sankt Augustin

Kurzvorträge zur aktuellen Marktlage und „Fonds-Szene“. Interessenten sind willkommen.



**Mai 2009**

09. Mai 2009 (Samstag):

**5. Düsseldorfer Börsentag**

Details werden später bekannt gegeben

**Börse Düsseldorf**

Hier wird gehandelt

12. Mai 2009 (Dienstag):

**KBV-Vorstandssitzung**

19.00 bis 21.00 Uhr im KonferenzZentrum des Technologie Park Köln (TPK),  
Josef-Lammerting-Allee 17-19, 50933 Köln-Braunsfeld

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



18. Mai 2009 (Montag):

**KBV- Workshop-Abend Mai 2009**

im KonferenzZentrum des Technologie Park Köln (TPK),  
Josef-Lammerting-Allee 17-19, 50933 Köln-Braunsfeld

18.00 bis 18.30 Uhr **Workshop Marktanalyse**

Chartanalyse und Trendanalyse mit dem „M.A.M.A.“ – Modell

18.30 bis 19.00 Uhr **Workshop Aktienanalyse**

Fundamental-quantitative Bewertung von Aktien mit dem ProBot-Value-Modell

19.00 bis 19.15 Uhr *Pause, im Anschluss:*

18. Mai 2009 (Montag):

**▲ ACC ● ALPHA ■ Anlagesitzung Mai 2009**

im KonferenzZentrum des Technologie Park Köln (TPK),  
Josef-Lammerting-Allee 17-19, 50933 Köln-Braunsfeld

19.15 Uhr bis 19.45 Uhr Report zum Portfolio

19.45 Uhr bis 20.30 Uhr Risikomanagement, Verkäufe und Stoploss

20.30 Uhr bis 21.15 Uhr Käufe und Stopbuy



---

**Juni 2009**

09. Juni 2009 (Dienstag):

**KBV-Vorstandssitzung**

19.00 bis 21.00 Uhr im KonferenzZentrum des Technologie Park Köln (TPK),  
Josef-Lammerting-Allee 17-19, 50933 Köln-Braunsfeld  
KBV-Mitglieder, die an einer aktiven Mitarbeit interessiert sind, sind willkommen.



16. Juni 2009 (Dienstag):

**KBV- Workshop-Abend Juni 2009**

im KonferenzZentrum des Technologie Park Köln (TPK),  
Josef-Lammerting-Allee 17-19, 50933 Köln-Braunsfeld

18.00 bis 18.30 Uhr **Workshop Marktanalyse**

Chartanalyse und Trendanalyse mit dem „M.A.M.A.“ – Modell

18.30 bis 19.00 Uhr **Workshop Aktienanalyse**

Fundamental-quantitative Bewertung von Aktien mit dem ProBot-Value-Modell

*19.00 bis 19.15 Uhr Pause, im Anschluss:*

16. Juni 2009 (Dienstag):

**▲ ACC ● ALPHA ■ Anlagesitzung Juni 2009**

im KonferenzZentrum des Technologie Park Köln (TPK),  
Josef-Lammerting-Allee 17-19, 50933 Köln-Braunsfeld



19.15 Uhr bis 19.45 Uhr Report zum Portfolio

19.45 Uhr bis 20.30 Uhr Risikomanagement, Verkäufe und Stoploss

20.30 Uhr bis 21.15 Uhr Käufe und Stopbuy



---

**Terminplanung für das 2. Halbjahr 2009**

KBV-Workshop-Abende und anschließende ACC-Alpha-Anlagesitzung finden im 2. Halbjahr  
mit gleicher Tagesordnung am gleichen Ort statt

- am Donnerstag, dem 16. Juli,
- am Dienstag, dem 18. August,
- am Donnerstag, dem 17. September,
- am Dienstag, dem 20. Oktober,
- am Donnerstag, dem 12. November und
- am Dienstag, dem 15. Dezember 2009.