



Nr. 29 | Mittwoch, 11. März 2009

Neues im Musterdepot – Gegensätze ziehen sich an!

Heute morgen informierten wir Sie über unsere Veränderungen im Musterdepot. Mit der Aktie von **Solarworld** (12,84 Euro; DE0005108401) setzen wir dabei eine spekulative Note. Nach einem Verlust von fast 900 Punkten im **DAX** binnen vier Wochen (**TecDAX** -18%) scheint eine Gegenbewegung in dem überverkauften Markt überfällig. Dabei hatte Solarworld die Bewegungen des Marktes in den vergangenen Monaten überdurchschnittlich nachvollzogen, entsprechend sollte der Anteilschein von einer Bärenmarktrally auch überproportional profitieren. Mit dem unverändert engen **Stopp von 11 Euro** (s. PB v. 18.2.) sichern wir uns dabei nach unten ab. **PLATOW-Leser**, die heute Morgen nicht zum Zuge gekommen sind, können den Titel weiterhin **kaufen!**

Mit **Südzucker** (13,48 Euro; DE0007297004) wollen wir dagegen prozyklisch zuschlagen. Der **MDAX**-Wert profitiert derzeit von der Zuckersparte, sinkenden Kosten und der Planungssicherheit durch die Zuckermarktreform. Technisch hat das Papier auf der Untergrenze des mittelfristigen Aufwärtstrendkanals aufgesetzt und sollte, wie zuletzt dreimal, wieder nach oben drehen. Nicht investierte Leser können **weiterhin einsteigen, Stopp bitte bei 11,60 Euro setzen!** □

SAG – Brasilien brummt

Brasilien ist und bleibt für uns eine Erfolgsstory“, so **Software AG-CFO Arnd Zinnhardt** im Hintergrundgespräch mit **PLATOW**. Nach einem Jahr betrug der Umsatzbeitrag 2008 bereits 40 Mio. Euro (Gesamterlöse 721 Mio. Euro). Bis 2010 sollen es dann 75 Mio. bis 100 Mio. US-Dollar (rd. 59 Mio. bis 78 Mio. Euro) sein, wobei **PLATOW** dies für eher konservativ hält. Planungssicherheit gibt neben „Brasilien“ insbesondere das Wartungsgeschäft (knapp ein Drittel der Gesamtumsätze) dank langfristiger Verträge. Daher fühlt sich der Finanzvorstand auch mit der 09er-Guidance (Umsatz +4% bis 8%; EBIT-Marge zwischen 24,5% und 25,5%) weiterhin sehr wohl.

Und auch die mittelfristige Prognose bis 2011 steht: Der Umsatz soll dann bei 1 Mrd. Euro und die EBIT-Marge bei 27% bis 28% liegen. Die Erlössteigerung hält **Zinnhardt** allein durch organisches Wachstum für möglich, wengleich er weitere Akquisitionen in Aussicht stellt. Da neben der guten Perspektive auch das 09er-KGV von 11 akzeptabel ist, sollten Altleser (+32% seit PB v. 17.12.08; +8% seit PB v. 4.2.) bei der Aktie (50,74 Euro; DE0003304002) mit **neuem Stopp bei 40 Euro** investiert bleiben. Neuleser **akkumulieren** mit gleicher Absicherung **bis 49 Euro**. □

HIGHLIGHTS HEUTE

Eurofins – Die Einkaufsorgie soll weitergehen	S. 2
Jungheinrich dürfte Umsatzziel erreicht haben	S. 3
Beta Systems – Starkes Jahresendgeschäft	S. 3
Vorschusslorbeeren für Evotec -Vorstandschef	S. 4

Unsere Meinung

▲ Die vergangenen eineinhalb Jahre waren für Aktien-Fans kein Zuckerschlecken. Seit dem 11.9.2007 gab der **DAX** 49% ab. **MDAX** (-56%), **TecDAX** (-54%) und **SDAX** (-62%) verloren noch mehr.

▲ Leser, die das **PLATOW**-Musterdepot nachbildeten, kamen mit -24% vergleichsweise glimpflich davon. Gleichwohl müssen wir selbstkritisch einräumen, dass wir unsere oft zutreffenden Prognosen zur Marktentwicklung zuletzt nur selten in Gewinn bringende Einzeltransaktionen überführten.

▲ Das liegt auch daran, dass wir uns in der **PLATOW** Börse fast ausschließlich mit Aktien beschäftigen. Investmentprodukte, mit denen sich Spekulationen auf fallende Kurse umsetzen lassen, werden ausführlich in **PLATOW** Derivate thematisiert.

▲ Diese Zweiteilung soll erhalten bleiben. Daher bleibt der Schwerpunkt der **PLATOW** Börse auch in diesem unwirtschaftlichen Umfeld unverändert auf Aktien. Gleichwohl nehmen wir die zahlreichen Leseranfragen ernst, die sich für das Musterdepot auch den einen oder anderen Anlagevorschlag aus anderen Asset-Klassen wünschen.

▲ Allerdings raten wir trotz unserer unverändert vorsichtigen Grundhaltung davon ab, dem Aktienmarkt generell den Rücken zu kehren. Die aktuelle Krise wird vorübergehen, auch wenn sie möglicherweise noch Jahre dauert. Doch selbst dann sind Zwischenrallys mit 50% Kursgewinn möglich, wie die Entwicklung in Japan seit 1990 beweist. Wir werden versuchen, diese Bärenmarktrallys abzupassen, aber auch, unabhängig von der allgemeinen Marktichtung, Chancen bei Einzeltiteln für das Musterdepot zu nutzen (siehe links und Seite 4).

HERZLICHST IHR
PLATOW BÖRSENTEAM

Eurofins – Hohes Wachstumstempo, hohe Bewertung

In diesem Geschäftsfeld benötigen Sie einen tadellosen Ruf“, so CFO **Matthias-Wilbur Weber** auf der Bilanz-PK von **Eurofins**. Kein Wunder, ist das französische Unternehmen doch in der Qualitätskontrolle u. a. für Importgüter tätig. Moniert der staatliche Prüfer die Qualität einer Ladung und verweigert ihre Einfuhr, geht das für Eurofins-Kunden ins Geld.

Der Tester ist in den vergangenen Jahren vor allem

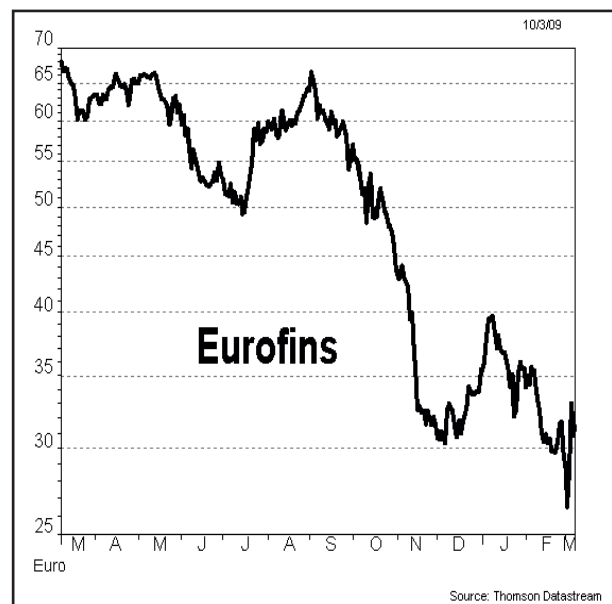
SO GEHT'S WEITER

Das Übernahmekarussell im Pharmasektor dreht sich weiter: Für rd. 41,6 Mrd. US-Dollar will **Merck & Co.** (nicht zu verwechseln mit dem DAX-Konzern **Merck KGaA!**) den Konkurrenten **Schering-Plough** schlucken. Pro Schering-Plough-Aktie (20,13 Dollar; US8066051017) werden 0,5767 Aktien von Merck & Co. plus 10,50 Dollar in bar geboten. Die neue Firmengruppe (mit ursprünglich deutschen Wurzeln) kommt auf etwa 47 Mrd. Dollar Jahresumsatz, die Medikamentenpalette ist breit diversifiziert. Erwartungsgemäß brachen die Titel von Merck & Co. (20,99 Dollar; US589331077) ein, so dass auch Ihre Restbestände aus PB v. 28.9.05 unter den Stopp fielen. Die jüngste Hausse bei Schering-Plough nützt Ihnen leider nichts, da Sie bereits im Oktober unglücklich bei 13 Dollar ausgestoppt worden waren (PB v. 27.10.04). **In beide Titel bitte nicht neu einsteigen!** + + + Ordentlich war das Gj. 2008 bei **United Labels** (1,80 Euro; DE0005489561). Der Umsatz stieg auf 44,2 Mio. Euro (+2%), das EBIT ging auf 0,6 Mio. (Vj. 1,3 Mio.) Euro zurück. Auch dank steuerlicher Effekte verdoppelte sich der Überschuss auf 0,8 Mio. Euro. Daher soll die Dividende bei 0,20 Euro bleiben. 2009 sollen Erlöse und EBIT gesteigert werden. Altleser (+8% seit PB v. 21.1.) bleiben investiert, Neuleser **akkumulieren bis 1,75 Euro (neuer Stopp für alle: 1,40 Euro)**. + + + **IVG Immobilien** (3,60 Euro; DE0006205701) musste im Q4 2008 satte -944 Mio. Euro an Abschreibungen auf das Portfolio verkräften. Der Konzernverlust belief sich im Gj. auf -451,7 Mio. Euro, wobei das Finanzergebnis mit fast -400 Mio. Euro belastete. 2009 muss IVG 900 Mio. Euro an „bilateralen Kreditlinien“ prolongieren. Der Markt reagierte gelassen, wir sehen aber noch Spielraum nach unten. **Beobachten!** + + + **EADS** (9,84 Euro; NL0000235190) meldet für 2008 ein Umsatzplus von 11% auf 43,3 Mrd. Euro. Das EBIT (vor Goodwill-Wertminderungen und ao. Posten) stieg von 52 Mio. auf 2,83 Mrd. Euro. Ein günstiger Euro/Dollar-Wechselkurs sowie die Bewertung des Verkehrsflugzeug-Geschäfts zu Listenpreisen relativieren jedoch den Auftragsrekord von 400,2 Mrd. Euro. Dazu drohen Stornierungen der A400M-Aufträge. Beim EBIT geht EADS für 2009 von einem Rückgang aus. Wir votieren unverändert (PB v. 28.1.): **Nicht einsteigen!**

durch Zukäufe gewachsen. In 29 Ländern betreiben die Franzosen mittlerweile Labore für Kunden aus dem Nahrungsmittel-, Pharma- und Umweltsektor. 2008 sprang ein Rekordumsatz von 632,8 Mio. Euro heraus (2007: 497,2 Mio. Euro), wobei Eurofins organisch um 10% wuchs. Bis 2011, so hofft Weber, sollen die Erlöse rd. 1 Mrd. Euro betragen.

Das schnelle Wachstum hat die Profitabilität bislang wenig beeinträchtigt. Die EBIT-Marge lag 2008 mit 6,6% zwar unter dem Vorjahreswert (7,7%). Beim EPS kam das Unternehmen jedoch erneut auf 1,17 Euro. Dabei fahren nur die so genannten „Up-to-Standard“-Labore (Umsatzanteil 2008 rd. 80%) Gewinne ein. Frisch zugekaufte Standorte werden erst auf bestimmte Untersuchungsstandards ausgerichtet und schreiben daher oft erst später schwarze Zahlen.

UNSER VOTUM: AKKUMULIEREN



Die Einkaufsorgie soll 2009 weitergehen. Gerade im kommenden Jahr, hofft Weber, werden sich die Preise entspannen. Allerdings schlägt sich die bisherige Shopping-Tour in der Eurofins-Bilanz nieder. So liegt der Goodwill mit 242 Mio. Euro oberhalb des Eigenkapitals (219 Mio. Euro). Dazu sank die EK-Quote per Jahresende von 35% (Ende 2007) auf knapp 30%. Bei den Anleihen wird die erste Tranche jedoch erst 2011 fällig. Die Tilgung sollte mit Blick auf den operativen Cashflow (2008: 60 Mio. Euro) kein Problem sein.

Als Qualitäts- und Preisführer dürfte Eurofins seine EBIT-Marge 2009 stabil halten. So liegen einige Labore in Hafennähe, was die Schiffs-Liegezeiten verkürzt. Dafür nehmen die Kunden höhere Preise in Kauf. Auf der Kostenseite kann Eurofins Großabnehmer-Rabatte durchsetzen. Analysten (lt. **Thomson**) erwarten einen deutlichen EPS-Anstieg um fast 42%, das 09er-KGV von 20 erscheint ebenfalls spektakulär. Die schlüssige Geschäftsstrategie rechtfertigt jedoch

die hohe Bewertung. Wir raten, die Aktie (33,83 Euro; FR0000038259) **bis 32,10 Euro zu akkumulieren und den Stopp bei 27,10 Euro zu setzen.** □

Jungheinrich vor Zahlen

Am Donnerstag präsentiert **Jungheinrich** seine vorläufigen 08er-Zahlen. Der Hersteller von Gabelstaplern bewegt sich in einem schwierigen Umfeld. So lag der Ordereingang im deutschen Maschinen- und Anlagenbau im Januar 2009 um 42% unter dem Vorjahr, so der **Verband Deutscher Maschinen- und Anlagenbau**. Nach Analystenschätzungen sollten die Hamburger ihre Umsatzguidance von rund 2,1 Mrd. Euro erreicht haben, auch wenn das Q4 bei Erlösen und bei Auftragseingängen wohl dürrig ausgefallen ist.

Jungheinrich hat schon im Januar reagiert und Leiharbeiter entlassen. Seit März ist zudem Kurzarbeit angesagt, die vorerst bis Ende Oktober laufen soll. Demnach dürfte sich die Zahl der Aufträge auch im noch jungen Jahr verringert haben. Für 2009 fallen die Umsatzprognosen laut Analystenkonsens mit 2 Mrd. Euro entsprechend geringer aus, wobei wir auch diese Zahl für sportlich halten. Auf EBIT-Basis rechnet der Markt mit ebenso optimistischen 94,7 Mio. Euro.

Keine Abstriche sollte es dagegen bei der Dividende geben. Für 2007 erhielten die Aktionäre 0,58 Euro je Anteilschein (7,32 Euro; DE0006219934), was eine Dividendenrendite von 7,9% bedeutet. Das Papier fiel zuletzt auf ein Zehn-Jahres-Tief. Unter 7 Euro waren jedoch starke Käufe bemerkbar. Auch das günstige KUV von unter 0,1 spricht nun für den Titel. Nur risikobewusste Anleger schlagen jetzt per **Staffellimit auf aktuellem Niveau und bei 7 (Stopp 5,70) Euro zu.** □

Technotrans schrumpft

Seit **Technotrans** vor zwei Jahren den 06er-Abschluss vorgelegt hatte, in dem erstmals seit langem wieder ein gegenüber dem Vorjahr schrumpfender operativer Cashflow ausgewiesen werden musste, ist der jahrelange Aufwärtstrend der Aktie beendet. Cashflow und Kurs tendieren seither einträchtig nach unten.

Der 08er-Cashflow beträgt mit 6,7 Mio. Euro nur noch rd. 64% seines Vorjahreswerts bzw. 45% seines 05er-Spitzenwerts. Das EPS kippte mit -0,45 Euro in den roten Bereich (Vj.: 1,33 Euro). Die Dividende wird gestrichen (Vj.: 0,70 Euro) – schließlich könne nicht Geld an die Aktionäre ausgeschüttet werden, während gleichzeitig Mitarbeiter in Kurzarbeit geschickt würden, so Finanzvorstand **Dirk Engel** am Dienstag.

Dem Spezialisten für flüssigkeitentechnische Prozesse rund um den Offsetdruck (z. B. Geräte für die Drucksteuerung) dürfte die Branchenflaute um **Heidelberger Druck & Co.** noch eine ganze Weile zu schaffen machen. Das Erstausrüstergeschäft könnte sich volumenmäßig halbieren. Der Kapazitätsabbau (rd. 15%) soll Mitte 2009 abgeschlossen sein. Immerhin ist die Bilanz trotz des abgeschmolzenen Eigenkapitals noch solide (Eigenkapitalquote 48% nach 58% im

Vorjahr). Dieser Befund taugt aber ebenso wenig als Kaufgrund wie das niedrige Kurs-Buchwert-Verhältnis (0,5). PLATOW-Leser sind bei der Aktie (3,02 Euro; DE000A0XYGA7) seit August 2008 **außen vor** und sollten es trotz der Kursdrittung auch **bleiben!** □

Beta Systems – Q4 stark

Im November (siehe PB v. 12.11.08) waren wir noch **I**skeptisch, ob es **Beta Systems** tatsächlich gelingen würde, die Guidance für 2008 zu erreichen. Eine EBIT-Marge im oberen einstelligen Bereich hatte das Unternehmen avisiert und dies nun tatsächlich eingehalten. Wie schon im Vorjahr profitierten die Berliner von einem starken Jahresgeschäft, so dass sich das EBIT letztlich um 12% auf 6,5 Mio. Euro erhöhte. Bei einem Umsatz von 90,4 Mio. Euro (+2%) kletterte die EBIT-Marge somit auf 7,2% (Vj.: 6,6%). Erfreulich ist auch die Entwicklung des operativen Cashflow, der, im Gegensatz zu 2007, durchgängig positiv ausfiel.

Dem Kurs der Aktie (1,97 Euro; DE0005224406) blieb der Jahresendspurt jedoch verwehrt. Es ging sogar noch weiter abwärts bis zu Tiefstkursen bei 1,86 Euro. Seit Beginn des Jahres ist allerdings ein wenig Ruhe eingekehrt. Abgesehen von einem kurzen Ausreißer nach oben bewegt sich der Kurs seitdem im Bereich um zwei Euro. Und das aktuelle Zahlenwerk sowie die Guidance für 09 (Steigerungen bei Umsatz und EBIT) dürften weitere Ruhe bringen und vielleicht sogar eine neue Aufwärtsbewegung einläuten. Da inzwischen auch die Bewertung (09er-KGV 7; KBV knapp über 1) günstig ist, sollten spekulative Anleger bei dem marktengen Titel nun einen Einstieg wagen. **Akkumulieren Sie bis 1,90 Euro** und sichern Sie die Position anschließend mit **Stopp bei 1,55 Euro.** □

SMT führt Gespräche

Erst wenn sich der Staub der Rezession gesetzt habe, so CEO **Friedrich Trautwein** während des Besuchs bei PLATOW, sei die Entwicklung von **SMT Scharf** klarer zu prognostizieren. So verwundert es nicht, dass der Anbieter von Bergbau-Bahnen keinen Forecast für das Geschäftsjahr 2009 wagt. Trautwein begründet dies mit der kurzen Vorlaufzeit bei den Orders. Immerhin lag der Auftragsbestand zum 31.12.08 bei 26,2 Mio. Euro und damit 180% über dem Niveau des Vorjahres. Darin seien aber verschobene Orders aus Russland in Höhe von rd. 4 Mio. Euro enthalten.

Der dortige Markt macht SMT zu schaffen, da in Russland vor allem Koks für die schwächelnde Stahlherstellung gefördert wird. Dagegen sieht Trautwein für Südafrika, Polen und China eine „relativ stabile“ Entwicklung voraus. Insgesamt trug das Ausland 2008 drei Viertel zum Gesamtumsatz von 49,7 Mio. Euro bei. Dieser Anteil wird weiter steigen, da in Deutschland nur noch Wartungsaufträge anfallen. SMT führt daher Übernahmegespräche mit Unternehmen, die die Produktpalette vergrößern können. Wahrscheinlich seien Akquisitionen im jeweils hohen einstelligen Mil-

lionenbereich, wobei die überbewerteten Preise in den kommenden Monaten sinken könnten, so Trautwein.

Die Aktie (8,53 Euro; DE0005751986) legte seit unserer letzten Besprechung (PB v. 9.2.) nochmals zu, was auch an der Dividende von 0,85 Euro inkl. Bonus (Rendite 10%) liegen dürfte. Streichen Sie deshalb unser **Kauffimit** und legen Sie sich bei **8,25 Euro** auf die Lauer. Den **Stopp** setzen Sie bitte bei **6,80 Euro**. □

Evotec mit neuem Deal

Mit guten News stürmt **Werner Lanthaler** in seine neue Position als CEO von **Evotec**. Das Hamburger Biotechunternehmen vereinbarte mit **Roche** eine Kooperation für den Wirkstoffkandidaten EVT 101 in der Indikation „behandlungsresistente Depressionen“. Im besten Falle kann dies Evotec mehr als 300 Mio. US-Dollar einbringen. Die Schweizer leisten auf jeden Fall eine Einmalzahlung von 10 Mio. Dollar und finanzieren das Entwicklungsprogramm. Ggü. PLATOW bezeichnete Lanthaler das Abkommen als „klassischen Deal zur optimalen Risikodiversifizierung“ und betonte das frühe Stadium.

Investoren begrüßten den neuen Vorstandschef und die Kooperation mit reichlich Vorschusslorbeeren. Die Aktie (0,75 Euro; DE0005664809) legte in den verg. Tagen um fast 50% zu, nachdem sie sich monatelang auf Talfahrt befand. Zur weiteren Pipeline und der finanziellen Situation will sich Evotec erst auf der Bilanz-PK am Monatsende äußern. Solange sollten Sie das Papier im Blick haben und **abwarten**. □

ABB – Gute Neuigkeiten

Seit unserer letzten Empfehlung (PB v. 3.12.08) sorgte **ABB** mit Neuaufträgen aus der Golfregion über insgesamt 125 Mio. US-Dollar für positiven Newsflow. Daneben überzeugten die Eidgenossen mit ordentlichen 08er-Zahlen (Umsatz +20% auf 34,9 Mrd. Dollar; EBIT +13% auf 4,6 Mrd. Dollar). Gemessen am Q4-Auftragseingang (-19% ggü. Vj.-Quartal auf 7,2 Mrd. Dollar) nehmen sich die jüngsten Deals jedoch bescheiden aus. Die Aktie schlägt sich seit Anfang Dezember zwar besser als der **SMI**, das 09er-KGV von 10 (EPSe 1,19 Dollar lt. **Thomson**) liegt jedoch am oberen Ende der Peer-Group. Altleser **halten** den Titel (14,12 CHF; CH0012221716) mit **Stopp bei 11,30 CHF**. Neuleser steigen nicht mehr ein. □

Nachdem PLATOW Ihnen drei Jahre lang stabile Preise geboten und zugleich den Output an kostenlosen Beilagen entgegen dem Branchentrend sogar erhöht hatte, ist es nunmehr mit Blick auf gestiegene Kosten leider unumgänglich, die Preise für unsere Premium-Produkte leicht anzuheben. Das **Online-Abonnement** der PLATOW Börse kostet **ab dem 1. April 36 (statt 34) Euro im Monat** bzw. **410,50 (statt 389,50) Euro im Jahr**. Für den **Print-Bezug** betragen die Kosten fortan **41,50 (statt 39,50) Euro pro Monat** bzw. **468,50 (statt 444,50) Euro pro Jahr**. Die Preiserhöhungen liegen mit rd. 1,8% pro Jahr sogar unterhalb der Inflationsrate seit April 2006.

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

Wie bereits in der PLATOW Börse vom 9.3. angekündigt, war eine Liquiditätsquote von 100% im Musterdepot nicht von Dauer, obwohl wir nach wie vor zu einer defensiven Grundaufstellung raten. Die beiden Kaufaufträge, die Sie am Dienstag vor Börseneröffnung via E-Mail bzw. Fax erreichten, gingen bereits kurz nach 9 Uhr auf Xetra knapp unter unseren Limits auf. Bei der Aktie von **Solarworld** (Limit 12,35 Euro) lag der erste Kurs bei 12,27 Euro, **Südzucker** (Limit 13,55 Euro) eröffnete bei 13,48 Euro. Details zu den beiden Depotneulungen liefern wir Ihnen auf Seite 1 der heutigen Ausgabe. Durch die Einbuchungen verringerte sich die Liquidität des Depots um 74554 Euro.

Stück	ISIN	Wertpapier	Kaufdatum	Kaufpreis	Akt. Kurs	Gesamtwert	Performance	Stopp (SK Xetra)	Aktuelles Votum
3000	DE0005108401	Solarworld	10.03.09	12,27 €	12,88 €	38 640,00 €	+5,0%	11,00 €	Kaufen
2800	DE0007297004	Südzucker	10.03.09	13,48 €	13,79 €	38 612,00 €	+2,3%	11,60 €	Kaufen
Regeln zu Depotänderungen sowie zur Behandlung der Stoppkurse finden Sie auf www.platow.de		WERTPAPIERBESTAND	77 252,00 Euro		KURSE VOM 10.3.09 (MITTAGS)				
		LIQUIDITÄT	560 523,47 Euro		RENDITE SEIT JAHRESBEGINN:				-2,9%
		DEPOTWERT	637 775,47 Euro		RENDITE SEIT START 1996:				+1 147,4%

Disclosure: Die Redaktion der PLATOW Börse berät die DB Platinum Advisors S.A. bei der Verwaltung des DB Platinum III Platow Fonds und erhält dafür eine Vergütung. Für die Beratung dieses Investmentfonds sind derzeit ausschließlich folgende Redakteure verantwortlich: Christoph Frank (Ltg.), Tarik Dede. Um eine möglichst hohe Transparenz zu bieten, führen wir nachfolgend die in dieser Ausgabe besprochenen Positionen auf, die momentan im DB Platinum III Platow Fonds enthalten sind. Unsere kompletten Disclosure-Regeln finden Sie unter www.platow.de.

Folgende der in dieser Ausgabe besprochenen Aktien sind aktuell Bestandteil des DB Platinum III Platow Fonds:

(keine)

Folgende der in dieser Ausgabe besprochenen Aktien wurden in den vergangenen 7 Kalendertagen im DB Platinum III Platow Fonds gehandelt:

(keine)

IMPRESSUM

DER PLATOW BRIEF | GWV FACHVERLAG GMBH | POSTFACH 11 19 26 | 60054 FRANKFURT | TEL: 069-242639-0 | FAX: 069-236909

HERAUSGEBER: ALBRECHT F. SCHIRMACHER; CHEFREDAKTEUR: FRANK MAHLMEISTER; REDAKTION: LUDWIG ZAHN, ANNA PIETRAS; CHEFREPORTER: MIRKO REIPKA; BÖRSE/ONLINE: CHRISTOPH FRANK (LTG.), TARIK DEDE (STV.), ROLF KOPEL, KATHRIN MEYER, OLIVER STILZ; MARKETING: SANDRA PAASCHE, BEATE STRUMPF; 2 X WCHTL. + 1 X WCHTL. PLATOW DERIVATE, MTL. BEZUGSPREIS 39,50 EURO, INKL. 7% MWST. UND VERSAND. KÜNDIGUNG: 4 WOCHEN ZUM ABLAUF DES ZAHLUNGSZEITRAUMES. KOPIE/ELEKTRONISCHE VERBREITUNG NUR MIT AUSDRÜCKLICHER GENEHMIGUNG DES VERLAGS. EMPFEHLUNGEN SIND KEINE AUFFORDERUNG ZUM KAUF ODER VERKAUF VON WERTPAPIEREN. FÜR RICHTIGKEIT UND VOLLSTÄNDIGKEIT DER INFORMATIONEN SOWIE FÜR VERMÖGENSSCHÄDEN WIRD KEINE HAFTUNG ÜBERNOMMEN. E-MAIL: INFO@PLATOW.DE.

MIPIM 2009

Wird Deutschland zum Schnäppchenmarkt für Immobilien?

▲ Am Dienstag eröffnete die **MIPIM**, Europas Immobilien-Schaukasten der Eitelkeiten. Vielleicht wird es wieder ein wenig wie früher, als sich die Topszene noch locker auf der Straße, am Stand oder beim Mittagessen traf. Dieser „Messecharakter“ war in den vergangenen Jahren längst Geheimtreffen gestresster Manager in Hotelsuiten oder hinter abgesperrten Yacht-Gangways gewichen. Schließlich stand das Verbrennen von Anlegermilliarden unter Zeitdruck, wenn man sich noch die Finger daran wärmen wollte. Dieses Jahr wird es im Schatten der hausgemachten Krise anders. Die Globalisierung hat die Dominosteine internationaler Finanz- und Immobilienmärkte eng zusammengedrückt. Jetzt schauen wir dem Fallen ganzer Volkswirtschaften hilflos zu.

Wer einen Blick auf die MIPIM-Beilagen der großen Tageszeitungen geworfen hat und sie mit den Vorjahren vergleicht, bekommt ein besseres Bild von der anstehenden Immobilienkrise als es das Makler-Zahlenwerk mit dem Beharrungsvermögen eines immer noch guten Überhangs von 2007 in das Jahr 2008 aufzeigen kann. Auch das aktuelle, schon grausliche Zahlenwerk der MIPIM dürfte noch ein zu positives Bild zeichnen. Schließlich wurden auch hier viele Entscheidungen schon 12 Monate im Voraus gefällt und Absagen wären mit erheblichen Kosten verbunden gewesen. Die Zahl der Besucher dürfte trotzdem wohl von 30 000 auf 20 000 schrumpfen. Daraus macht die Messeleitung keinen Hehl. Die Zahl der Aussteller bricht von etwa 2 700 im Vorjahr je nach Quelle auf 1 700 bis 2 000 ein. Russische Projektentwickler, die mit attraktiven Hostessen in den vergangenen Jahren die MIPIM bereicherten, dürften dieses Jahr ebenso auf der Ausstellerliste fehlen wie Entwicklungsprojekte in Dubai.

Für reichlich Diskussionsstoff im Vorfeld der MIPIM sorgte die These einiger großer Researchhäuser, dass es in der schlimmsten Wirtschaftskrise zumindest der letzten 60 Jahre, die die gesamte entwickelte Welt erstmalig gleichzeitig erwischt hat, zu Notverkäufen kommen werde. Tatsächlich ist ein erheblicher Anstieg der Schnäppchennachfrage bereits zu beobachten. Allerdings fehlt es noch an einem entsprechenden Markt. Angebot und Nachfrage treffen sich nicht, da die Eigentümer so genannter Core-Immobilien nicht bereit sind, ihre Objekte zu Schleuderpreisen zu verramschen. Nach unserer Einschätzung wird es deshalb auch in naher Zukunft in Deutschland allenfalls einzelne Opportunities, aber keinen echten Schnäppchenmarkt gut vermieteter, marktadäquater Immobilien geben.

Geänderte Renditeerwartungen der Investoren und höhere Eigenkapitalanforderungen der Banken werden natürlich dazu führen, dass Immobilien wieder risikoadäquat gepreist werden und eigenkapitalstarke Investoren wie z. B. offene Immobilienfonds zu relativ günstigen Konditionen einkaufen können. Daraus ergeben sich natürlich Wertentwicklungspotenziale für die irgendwann zu erwartende Erholungsphase. Schnäppchen wird es in Deutschland vor allem bei solchen Objekten geben, deren Erwerb spezifisches immobilienwirtschaftliches und vermietarisches Know-how voraussetzt. Immobilien mit traditionellen Vermietungsproblemen werden wieder auf ihr ursprüngliches Preisniveau zurückfallen. Opportunities sind vor allem die Immobilien, die im Prinzip marktgängig sind, die aber durch Mieterpleiten oder planmäßige Mieterauszüge zum denkbar unglücklichsten Zeitpunkt in Schwierigkeiten geraten sind. Hiermit dürfte sich durchaus Geld verdienen lassen. Aber für manche Investments der vergangenen Jahre gab es nie einen Markt und wird es wohl auch kaum wieder einen geben.

Dennoch werden zu erwartende Unternehmenszusammenbrüche oder riesige Bewertungsverluste dem „normalen“ Zeitungsleser einen Marktzusammenbruch bei allen Immobilienqualitäten vorgaukeln. Das liegt an der Art des Geschäfts in den vergangenen vier Jahren. Wer Immobilien kaufte, die in Deutschland traditionell um die 12-fache Jahresmiete wert waren, hat bei hoher Nachfrage vielleicht eine halbe oder auch eine ganze Jahresmiete mehr bezahlt.

Zum Kaufpreis mussten meist noch Erwerbsnebenkosten von 5 bis 8% – oder mit dem international üblichen Gutachterpaket sogar noch mehr – kalkuliert werden. Es kamen noch rd. 1 bis 2 Jahresmieten Kosten für die Zusammenstellung größerer Pakete oder adäquate Portfolioaufschläge dazu. Damit stehen Portfolios, deren Einzelimmobilien zu keinem Zeitpunkt nachhaltig mehr Wert waren als die 12-fache Jahresmiete bei den Investoren heute leicht mit der 15- bis 16-fachen Jahresmiete in den Büchern. Damit ergibt sich für Investoren mit 90% Fremdfinanzierung natürlich die Gefahr riesiger Bewertungsverluste und für Banken entsprechend erheblicher Wertberichtigungsbedarf, der durch die dann auch noch selbst zu tragenden Verwaltungs-, Marktaufbereitungs- und Verwertungskosten noch kräftig aufgebläht wird. Wenn im Zuge der Konsolidierungsphase der Marktpreis um eine halbe oder eine Jahresmiete zurückgeht, ist ein deutschlandweiter Milliarden-crash programmiert. Gleichwohl ist aber am Immobilienmarkt nichts weiter geschehen, als dass die erwarteten Wertsteigerungen nicht eingetroffen sind.

Cushman & Wakefield

Büromitarbeiter in Europa rücken enger zusammen

▲ Ende der 90er Jahre wurden viele Immobilien-Fachseminare vom Corporate Real Estate Management (CREM) und dem kostenorientierten Gedanken einer drastischen Senkung der Bürofläche pro Mitarbeiter bestimmt. Telekommunikation, Internet, Kostendruck, neue Managementprinzipien und die zunehmende Bedeutung der

Immobilie als strategisches Spielfeld der Unternehmensführung waren Triebfedern und Instrument zugleich. Erste CREM-Maßnahmen in Konzernen führten tatsächlich zu einer Verringerung der durchschnittlichen Bürofläche pro Mitarbeiter, über die die zuständigen 3 oder 4 CREM-Matadore im Konzern nicht müde wurden zu berichten. Nachdem der Gedanke des papierlosen Büros als Effekt des PC am Arbeitsplatz schon früher als Wunschdenken entlarvt worden war, versank auch die CREM-Euphorie nach außen hin schnell im schwarzen Loch der Geschichte.

PLATOW wies Sie aber in Bezug auf das Internet schon frühzeitig darauf hin, dass die Auswirkungen der Telekommunikation zwar zunächst über- und im Gefolge der Konsolidierung unterschätzt würden, dass ihre Effekte aber unvermeidlich – und sei es im Zuge eines Generationenwechsels – eintreffen würden. Für Deutschland waren aber immer als Sondereffekt die im Vergleich zu internationalen Metropolen niedrigen Bürokosten pro qm zu beachten. Die Motivationseffekte großzügiger Flächenausstattung oder separater Büros waren regelmäßig größer als die möglichen Spareffekte. Der Flächenverbrauch pro Mitarbeiter stieg gegen alle Theorie – zusätzlich gepusht durch den Preisverfall von Büroflächen – weiter an.

Jetzt hat die jüngste Studie „**European Landlord & Tenant Survey 2009**“ von **Cushman & Wakefield (C&W)** für Europa ermittelt, dass die Büromitarbeiter tatsächlich enger zusammenrücken. Die durchschnittlich genutzte Bürofläche pro Beschäftigtem ist von 12,8 qm auf 12,4 qm gesunken. Die Hälfte der Mieter und Vermieter in Europa haben bereits mit der Entwicklung und Umsetzung von Maßnahmen zur effizienteren Flächennutzung begonnen. Nach wie vor gibt es mit 30% in Deutschland die meisten Einzelbüros (europaweit: 11%).

Großraumbüros mit Desk-Sharing sind mit 6% in Deutschland eher selten anzutreffen (europaweit: 15%). Die Kombination von Großraum- und Zellenbüros ist bei 30% der Büromieter (europaweit 45%) anzutreffen. Sowohl Vermieter als auch Mieter versuchen, mit ihren Immobilien die Auswirkungen der Wirtschaftskrise abzufedern. In der Erwartung fallender Mieten rechnet fast die Hälfte der Mieter damit, ihre bestehenden Mietverträge nachverhandeln zu können. Ein Drittel gibt an, ihre nicht benötigten Flächen untervermieten zu können.

Royal Institution of Chartered Surveyors

Deutschland verfügt europaweit über den stabilsten Büromarkt

▲ Die **Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS)** erwartet in ihrem aktuellen „**Global Property Survey**“, dass im europäischen Vergleich Deutschland die geringsten Auswirkungen der Krise auf Leerstand und Mietpreisniveau zu erwarten habe. Von der neuen Risikoaversion der Investoren besonders betroffen seien hingegen die Immobilienpreise in Zentral- und Osteuropa. Der Wertverlust bei Gewerbeimmobilien auf Grund der Wirtschaftskrise macht sich denn auch besonders stark in Zentral- und Osteuropa bemerkbar. Die Preise für Gewerbeimmobilien gingen in allen Regionen zurück. Die stärksten Verluste gab es in Irland, der Slowakei und in Skandinavien. In Zentral- und Osteuropa kam es zu einem drastischen Einbruch. Die Vermietungsaktivitäten gingen deutlich zurück.

Die Sorge um die finanzielle Stabilität ganzer Volkswirtschaften führt zu weiterer Verunsicherung der Investoren. In Zentral- und Osteuropa hat die Furcht vor einer systemischen Bankenkrise in den vergangenen Wochen zugenommen. Das führe zu einer weiteren Preiskorrektur. Es wird mit abnehmender Bonität und entsprechenden Mietausfällen gerechnet. Osteuropa steht aber nicht alleine. Die erwartete Mietpreisentwicklung sei in allen Regionen der Welt nun negativ, tröstet der Global Property Survey und prognostiziert weltweit weiter steigende Leerstände und geringere Umsätze. Besonders negativ seien die Zukunftsaussichten in Portugal, Spanien, Ungarn, Belgien und Großbritannien. Der niedrigere Ölpreis habe zudem die Zukunftsaussichten in Russland, den Vereinigten Arabischen Emiraten und der Ukraine stark negativ beeinflusst. Lediglich Deutschland bilde eine positive Ausnahme.

Personalien

▲ **Frankfurt: Gerhard Kemper (58)**, zuletzt GF der **Kemper's Jones Lang LaSalle Retail**, beendet seine Managementtätigkeit, um sich intensiv seiner Lehrtätigkeit und der Wahrnehmung verschiedener Beiratsmandate zuzuwenden. Das nährt die alten Gerüchte über kulturelle Schwierigkeiten bei der Kemper's-Übernahme durch JLL.

Das Neueste in Kürze

▲ **Berlin: Valad Property Group** wird sein Deutschlandgeschäft ausbauen. 2008 hat Valad rd. 220 000 qm Gewerbe- und Logistikflächen vermietet, davon rd. 50% im 4. Quartal. 40% waren allerdings Vertragsverlängerungen.

▲ **Düsseldorf: EPM Assetis** mietet 4 700 qm Bürofläche in der Moskauer Str. 25-27 von **SEB** über **Anteon**.

▲ **Gauting/Starnberg: Die DeWAG-Gruppe** erwirbt ein Immobilienportfolio mit insgesamt 264 Wohnungen auf rd. 20 500 qm Wohnfläche und 6 Gewerbeflächen auf rd. 800 qm Nutzfläche von der **MEAG**.

▲ **München: Union Investment** erwirbt das von **KSP Engel und Zimmermann** entworfene **ATMOS**-Bürogebäude mit rd. 28 000 qm Mietfläche im Münchener Arnulfpark von **Vivico** für über 100 Mio. Euro für den offenen Immobilienfonds **UniImmo: Deutschland** über **Atisreal**. **Bristol-Myers Squibb (BMS)** ist mit 10 600 qm Büro Hauptmieter.

4. PLATOW InvestorenFORUM

Vermögen sichern, Chancen nutzen in außergewöhnlicher Zeit

Konferenz-Programm

9.00 Uhr



Eröffnung

Albrecht F. Schirmacher, Herausgeber, DER PLATOW Brief, Frankfurt

9.05 Uhr



Grußwort

Boris Rhein, Staatssekretär, Hessisches Ministerium des Innern und für Sport, Wiesbaden

9.15 Uhr



Erwartungen im Wandel.

Weichenstellungen für die erfolgreiche Vermögensplanung

Dr. Thorsten Reitmeyer, Bereichsvorstand Wealth Management, Commerzbank AG, Frankfurt

10.00 Uhr



Herausforderungen und Chancen für das Wealth Management
in Deutschland angesichts der Finanzkrise

*Michael Arends, Mitglied des Executive Boards Wealth Management und Managing Director,
UBS Deutschland AG, Frankfurt*

10.45 Uhr

Pause

11.15 Uhr



Chancen in der Krise – Privatkundenstrategie der Bank im Gesundheitswesen

Gerhard K. Gimer, Mitglied des Vorstands, Deutsche Apotheker- und Ärztebank, Düsseldorf

12.00 Uhr



Kurz- und langfristige Perspektiven für Aktieninvestments

*Dr. Wolfgang Leoni, Geschäftsführer, Oppenheim Kapitalanlagegesellschaft mbH,
CIO Aktien und Asset Allocation, Vermögensverwaltung Sal. Oppenheim jr. & Cie.*

12.45 Uhr

Mittagessen

Partner:

COMMERZBANK 



SAL. OPPENHEIM
Privatbankiers seit 1789



MPC Capital



Fortsetzung Ihres Programmes

14.00 Uhr



Investieren in reale Assets unter Chancen-Risiko-Aspekten:
Immobilien, Schiffe etc.

Ulrich Oldehaver, CPO, Mitglied des Vorstands, Produktstrategie und -vertrieb, MPC Capital AG, Hamburg

14.45 Uhr



Lessons learned? Ethic versus Monetic. New opportunities and strategies.

Rainer Wunderlin, Managing Director, The Bank of New York Mellon, Frankfurt

15.30 Uhr

Pause

16.00 Uhr



Vermögen sichern, Chancen nutzen in außergewöhnlicher Zeit –
Szenarien, Produkte, Strategien 2009

Podiumsleitung: Frank Mahlmeister, Chefredakteur, DER PLATOW Brief

Michael Arends, Mitglied des Executive Boards Wealth Management, UBS Deutschland AG, Frankfurt

Gerhard K. Gerner, Vorstand, Deutsche Apotheker- und Ärztebank, Düsseldorf

Dr. Wolfgang Leoni, Geschäftsführer, Oppenheim Kapitalanlagegesellschaft mbH, Köln

Dr. Thorsten Reitmeyer, Bereichsvorstand Wealth Management, Commerzbank AG, Frankfurt



16.45 Uhr

Ende – Schlusswort

Albrecht F. Schirmacher, Herausgeber DER PLATOW Brief, Frankfurt

Ihre Anmeldung erfolgt über FORUM Institut für Management:

anmeldung@forum-institut.de oder Fax +49 6221 500-555

Ja, ich nehme teil am

4. PLATOW InvestorenFORUM
„Vermögen sichern, Chancen nutzen in außergewöhnlicher Zeit“

Ich bin an weitergehenden Informationen über FORUM-Veranstaltungen interessiert
und damit einverstanden, dass mir diese auch per E-Mail übermittelt werden.

Name, Vorname

Position/Abteilung

Firma

Straße

PLZ/Ort/Land

Tel./Fax

E-Mail

Ansprechpartner/in im Sekretariat

Datum, Unterschrift

Anmelde-Hotline: +49 6221 500-501

Tagungs-Nr. 09 04 360

Termin/Veranstaltungsort:

Dienstag, 28. April 2009, 9.00 bis 17.00 Uhr
Villa Kennedy · Kennedyallee 70 · 60596 Frankfurt

Gebühr:

EUR 890,- (+ 19% MwSt.) inklusive Dokumentation, Arbeitsessen und Erfrischungen.

Anreise:

Sonderpreise unter: www.forum-institut.de/bahn

Rückfragen und Informationen:

Für Ihre Fragen zum 4. PLATOW InvestorenFORUM und unserem gesamten Programm stehe ich Ihnen gerne zur Verfügung.

Carmen Fürst-Grüner

Konferenzmanagerin Financial Services

Tel: +49 6221 500-860

E-Mail: c.fuerst-gruener@forum-institut.de

Allgemeine Geschäftsbedingungen:

Bei einer Stornierung werden EUR 50,- bis zwei Wochen vor Seminartermin, die Hälfte der Seminargebühr bis eine Woche vor Seminartermin, danach die volle Gebühr (jeweils zzgl. 19% MwSt.) fällig; bei Seminarabsagen durch den Veranstalter wird die gezahlte Gebühr voll erstattet, weitergehende Ansprüche sind ausgeschlossen. Gerichtsstand ist Heidelberg. Im Übrigen gelten unsere AGB unter www.forum-institut.de/agb.pdf. Wir empfehlen den Abschluss einer Seminarrücktrittskostenversicherung (Details unter www.erv.de).