

PLATOW Börse

EMPFEHLUNGEN +++ MARKTTRENDS +++ EXKLUSIV-NEWS

Nr. 21 | Montag, 22. Februar 2010

HIGHLIGHTS HEUTE

Halbleiteraktien – Teuer, aber nicht immer gut	2
Muehlhan auf dem Prüfstand	3
Aragon – Positive Effekte 2010	3
Nemetschek übertrifft die Erwartungen	4

UNSERE MEINUNG

War das jetzt die Zinswende?

– Nun hat es **Ben Bernanke** also doch getan. Die US-amerikanische Notenbank hob den Diskontsatz auf 0,75 Prozent an. Trotz Andeutungen des Fed-Chairmans in der Vorwoche überrascht der frühe Zeitpunkt.

Zwar ist der Diskontsatz als „Preis für Notkredite“ oder „Strafzins“ weniger wichtig als die Federal Funds Rate. Börsianer treibt trotzdem die Sorge um, dass die Fed nun auch bald an der Schraube für den Leitzins dreht, zumal sie in ihrer Begründung ausführt, der Zustand des Finanzmarkts habe sich kontinuierlich verbessert.

Ob sie das auch noch konstatiert, nachdem sie im März ihre Ankaufpapiere für Schrottanleihen eingestellt haben wird? Spätestens dann steht ein echter Härtestest für die Kapitalmärkte an, doch sollten Anleger bereits jetzt aufpassen. Zwar ist die Korrelation zwischen Leitzinsen und Aktienrenditen mathematisch nicht übermäßig hoch, doch in der Praxis auch nicht zu vernachlässigen. Dies zeigt ein einfaches Beispiel:

Wer seit Januar 1960 ununterbrochen im **DAX** bzw. seinem Vorgängerindex investiert war, steigerte sein Kapital um ca. 1260%. Mit der simplen Strategie, immer nur investiert zu sein, wenn die letzte Leitzinsänderung der **Deutschen Bundesbank** (bzw. ab 1998 der **EZB**) eine Senkung war, hätten Anleger hingegen 2790% verdient. Schon die bloße Aktienrendite wäre höher gewesen, hinzu kommen noch Zinserträge für die rund 19 Jahre, in denen der Anleger nur in festverzinslichen Wertpapieren investiert gewesen wäre. Trotz höherer Transaktionskosten wäre die Kapitalkurve zudem glatter verlaufen, da der Anleger nur in knapp 31 der 50 Jahre am Aktienmarkt engagiert war.

Zusammengefasst: Mehr Rendite bei weniger Risiko! Auch wer sich nicht an feste Handelsregeln binden will, sollte sehr genau beobachten, ob die EZB oder die Fed bald eine „echte“ Zinswende einleiten.

Herzlichst Ihr
PLATOW Team



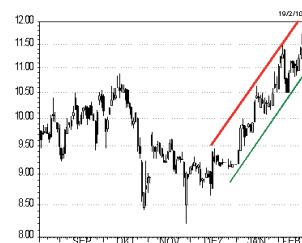
United Internet ins Musterdepot!

– In einer interessanten charttechnischen Konstellation befindet sich aktuell die Aktie von **United Internet**. Zunächst wurde Anfang Januar das Oktoberhoch bei 10,87 Euro geknackt, kurz darauf überwand das Papier (11,70 Euro; DE0005089031) dann die wichtige Widerstandsmarke bei 11 Euro. So blieb auch der steile Aufwärtstrend seit Mitte Dezember intakt.

Auch operativ sind die Aussichten unverändert gut. Für 2009 sollte der Konzern abermals Rekordzahlen vorlegen. Zwar dürfte der Umsatz nur marginal steigen, das EBITDA hingegen auf mind. 340 Mio. Euro (+8%). 2010 sollten Umsatz (+10% auf 1,8 Mrd. Euro) und EPS (+10% auf 0,87 Euro) dann

erneut zulegen. Somit ist auch die Bewertung (10er-KGV 13; 10er-KUV 1,5) akzeptabel. **Neuabonnenten orientieren sich an unserer Order für das Musterdepot (Staffelli mit 11,50 bzw. 10,90 Euro). Alte (z. B. +153% seit PB v. 26.1.09) und neue Bestände bei 8,80 Euro absichern.**

United Internet



Aktienkurs in Euro

Rheinmetall – Defence dominiert

– Ziel erreicht! So lässt sich kurz und knapp das Zahlenwerk von **Rheinmetall** für 2009 umschreiben. Avisiert hatte der **MDAX**-Konzern ein positives EBIT, 15 Mio. Euro sind es letztlich geworden. Dabei beeindruckt vor allem, dass sich die Düsseldorfer im Jahresverlauf immer mehr aus dem Sumpf gezogen haben. Im Q4 lieferte sogar das schwache Automotive-Geschäft ein positives EBIT von 16 Mio. Euro ab. Gleichwohl war es das krisenfeste Defence-Geschäft (09: 215 Mio. Euro), das für den versöhnlichen Jahresausklang sorgte. Hinzu kommt, dass das Gj. mit einer Nettoliquidität von 44 Mio. (Vj. -205 Mio.) Euro abgeschlossen wurde.

Sehen lassen können sich bei unserem Musterdepotwert auch unverändert die Bewertung (10er-KGV 14; 10er-KUV 0,5) sowie der intakte charttechnische Aufwärtstrend. **Neuleser kaufen daher die Aktie (47,30 Euro; DE0007030009) noch auf aktuellem Niveau und platzieren (wie fortan auch Altleser) den Stopp bei 38 Euro.**

Halbleiter – Hohe Erwartungen beflügeln die Kurse

– Mit vielen Vorschusslorbeeren sind die Aktien der Halbleiter-Produzenten in das Jahr 2010 gestartet. So stützten die (vergleichsweise) guten Q4-Zahlen die Hoffnung, die Unternehmen könnten überproportional von einem Konjunkturaufschwung profitieren. Entsprechende Erwartungen schwingen in den hohen Bewertungen der Titel mit.

Zu den Herstellern mit dem Schwerpunkt im Automobilsektor gehört **Elmos** (7,21 Euro; DE0005677108). Die Dortmunder ließen 2009 zwar kräftig Federn (Umsatz -29,3% ggü. Vj. auf 123,8 Mio. Euro; EBIT -15,8 Mio. Euro). Im zweiten Halbjahr 2009 verzeichnete das Unternehmen aber einen „deutlichen

Aktie	Kurs	Stopp	Aktuelles Votum
Dialog Semiconductor	12,26 €	9,00 €	Akkumulieren bis 11,60 €
Elmos Semiconductor	7,21 €	–	Abwarten
Infineon	4,07 €	3,30 €	Akkumulieren bis 3,90 €
Intel	20,84 \$	16,50 \$	Akkumulieren bis 19,50 €
STMicroelectronics	6,22 €	–	Abwarten

Aufwärtstrend“, was sich u. a. in einem Q4-Umsatzplus von 13,9% ggü. dem Q3 niederschlug. 2010 wird Elmos wohl wieder einen Nettogewinn ausweisen. Das 2010er-KGV von 36 impliziert jedoch erhebliche Erwartungen. **Abwarten.**

Dank besserer Bilanzrelationen genießt **Infineon** (4,07 Euro; DE0006231004) seit Mitte 2009 bei Investoren wieder mehr Vertrauen. Nach einem erfreulichen ersten Quartal per 31.12. (Umsatz +27% ggü. 2008 auf 941 Mio. Euro; Nettogewinn 66 Mio. Euro nach -404 Mio. Euro im Q1 2008/09) haben die Münchener ihre Prognose angehoben. Für das lfd. Fiskaljahr stehen nun mind. 3,6 Mrd. Euro Umsatz und eine hohe

einstellige EBIT-Marge über alle Segmente hinweg (bereinigt u. a. um Umstrukturierungen) im Raum. Das 09/10er-KGV von 23 ist nicht von Pappe. **Spekulative Anleger legen sich einige Stücke bis 3,90 (Stopp 3,30) Euro ins Depot.**

Neben dem Automobilsektor beliefert **STMicroelectronics** (6,22 Euro; NL0000226223) auch die Telekommunikationsindustrie oder Consumer-Electronic-Produzenten. Trotz dieser Diversifizierung verbuchten die Niederländer 2009 einen Nachsteuerverlust (Umsatz -14% auf 8,5 Mrd. US-Dollar; EBIT -1 Mrd. Dollar). Als Hemmschuh erweist sich derzeit noch das defizitäre **ST-Ericsson-JV**. **Nicht einsteigen.**

Aus der Consumer-Electronics-Industrie meldete der Halbleiter-Gigant **Intel** (20,84 US-Dollar; US4581401001) eine Entwicklungskooperation mit **Nokia** für mobile Endgeräte. Mit einer neuen IT-Plattform wollen die Konzerne offenbar dem Betriebssystem „Android“ Konkurrenz machen. Die 2009er-Zahlen lagen über den Erwartungen (Umsatz -7% ggü. 2008 auf 35,1 Mrd. Dollar; Nettogewinn -17% auf 4,4 Mrd. Dollar). Dafür bleibt der 2010er-Ausblick vage. Analysten (lt. **Thomson**) gehen von einem Nettogewinnsschub auf 6,7 Mrd. Dollar aus. Das 2010er-KGV von 17 deutet keine Unterbewertung an, liegt im historischen Vergleich aber im Rahmen. **Suchen Sie den Einstieg bis 19,50 (Stopp 16,50) Dollar.**

Dialog Semiconductor (12,26 Euro; GB0059822006) hat kürzlich ein neues Fünfjahreshoch markiert. Damit erreicht aber auch die Bewertung des **TecDAX**-Titels neue Spitzenwerte (u. a. 2009er-KUV 4,7). Das Jahr 2010 hat offenbar in allen Geschäftsbereichen stark begonnen. **Mutige Investoren suchen den Einstieg bis 11,60 Euro, Stopp für alle Bestände (u. a. +707% seit PB v. 11.5.09): 9 Euro.** ■



MICRO CAP DISPOLISTE

Name	ISIN	Erstempfehlung	Jüngstes Update	Kaufkurs	Akt. Kurs	Gewinn/Verlust	Börsenwert	Aktuelles Votum	Stopp
Cancom IT	DE0005419105	15.12.08	22.02.10	1,90	5,70	+200,0%	48	Halten	4,10
Frogster	DE000A0F47J1	01.02.10	22.02.10	18,00	20,30	+12,8%	53	Kaufen bis 18 Euro	15,00
InCity Immobilien	DE000A0HNF96	28.10.09	22.02.10	8,95	11,50	+28,5%	32	Kaufen bis 10,40 Euro	10,00
LPKF	DE0006450000	27.05.09	17.02.10	2,70	5,30	+96,3%	58	Halten	4,30
Getmobile	GB00B2QTYX55	15.02.10	15.02.10	1,45	1,40	-3,4%	13	Kaufen bis 1,45 Euro	1,15
ItN Nanovation	DE000A0JL461	23.09.09	15.02.10	2,80	4,45	+58,9%	36	Kaufen bis 4,30/4,15 Euro	2,90
Kromi	DE000A0KFUJ5	18.05.09	15.02.10	4,90	7,80	+59,2%	32	Kaufen bis 7,40/7,30 Euro	6,20
Euromicon	DE0005660005	01.12.08	08.02.10	9,50	15,91	+67,5%	75	Kaufen bis 15,50 Euro	12,50
SMT Scharf	DE0005751986	11.03.09	08.02.10	8,25	11,00	+33,3%	46	Kaufen	8,00

Kurse in Euro, Börsenwert in Mio. Euro, Performance seit Erstempfehlung (Nachkäufe nicht berücksichtigt)

Bei **Cancom** (PB v. 15.12.08) ziehen wir den Stopp auf 4,10 Euro nach und stufen vorerst auf „Halten“ ab. Das Limit bei **Frogster** (PB v. 1.2.) ist aufgegangen. **Pulsion** (PB v. 15.6.09) wurde leider ausgestoppt. Zu **InCity Immobilien** siehe Seite 3.

AUF DEM PRÜFSTAND

Muehlhan – Große Pläne dank Werften und Robotern

— Es ist kein Geheimnis, dass der europäische Schiffbau in der Krise steckt. Im Jahr 2009 ist das weltweite Frachtaufkommen erstmals gesunken, die Werften stehen unter Preisdruck. Auch dem Oberflächenbeschichter **Muehlhan** wehte im vergangenen Jahr ein rauer Wind ins Gesicht. So mussten die Hamburger wegen der Insolvenz der **Wadan**-Werft eine Wertberichtigung von rund 2,7 Mio. Euro vornehmen. Dennoch hat sich der Konzern ordentlich aus der Affäre gezogen. Mit Erlösen von gut 190 Mio. Euro landeten die Hanseaten nach vorläufigen Zahlen am unteren Rand der ausgegebenen Prognose von 185 Mio. bis 205 Mio. Euro. Der Nettogewinn ist noch nicht errechnet, er soll aber im oberen Bereich der angekündigten 3 Mio. bis 4 Mio. Euro liegen. Auch wenn Muehlhan damit hinter dem Vorjahr (Umsatz 206,5 Mio. Euro; Nettogewinn 4,3 Mio. Euro) zurückbleibt, hätte es wohl schlimmer kommen können.



UNSER VOTUM: AKKUMULIEREN

Muehlhan

Aktienkurs in Euro



Source: Thomson Datastream

Den Problemen in den maritimen Bereichen standen dabei stabile Erlöse bei den Industriedienstleistungen gegenüber. Während das Asiengeschäft dank Orders aus dem Nahen Osten zulegen konnte, schmerzte vor allem der Umsatzrückgang von 21% in Amerika. Allerdings erhielten die Hamburger jüngst den Auftrag zur Beschichtung eines Transportschiffs der US-Marine im Volumen von 4,8 Mio. Euro. Und weitere Großprojekte sind offenbar in der Pipeline. So könnte Muehlhan laut Analysten bald den Korrosionsschutz für eine im Bau befindliche Werft in Katar liefern (Volumen 30 Mio. bis 40 Mio. Euro plus Folgeaufträge). Verhandlungen laufen bereits. Zudem hat

der Konzern einen Roboter zur Beschichtung von Windkraftanlagen entwickelt, der bald zum Einsatz kommen könnte.

Eine Prognose für 2010 will der Spezialist für Metalloberflächen Ende März liefern. Analysten trauen der Gesellschaft Erlöse von 192 Mio. Euro und ein Ergebnis je Aktie (EPS) von 0,21 Euro zu. Damit käme das Papier (2,80 Euro; DE000AOKD0F7) auf ein KGV von 13. In den folgenden Jahren sind weitere Zuwächse drin, wenn sich die Nachfrage nach Schiffsreparaturen erholt. Zudem dürfte der Anteil an Industriedienstleistungen steigen. **Passen Sie Rücksetzer auf 2,70 Euro ab und setzen Sie den Stopp bei 2,10 Euro.** ■

Aragon wieder auf Wachstumskurs

— So langsam läuft es bei den Finanzdienstleistern wieder besser. Die Verunsicherung bei den Kunden im Zuge der Finanzkrise war gewaltig. So rutschte **Aragon** in den ersten drei Quartalen 2009 in den roten Bereich. Inzwischen aber zieht das Geschäft wieder an. So rechnen wir mit einem profitablen Q4 bei den Frankfurtern, wobei das EBIT-Minus von rd 1,3 Mio. Euro wohl kaum aufzuholen sein dürfte.

2010 könnte Aragon durchstarten: Die Kostenstruktur wurde verbessert, wie Vorstand **Wulf Schütz** zuletzt vor Investoren erörterte. Zudem werden einige Zukäufe nun voll konsolidiert. Dank mehr Beratern (+17%) und eines weniger kapitalmarktabhängigen Produktmixes (Lebensversicherungsanteil bei 44%) sollten die Cashflows stetiger werden. Zudem besitzt Aragon noch 47% an der **BIW Bank**, die strategisch wenig Sinn macht. Ein Verkauf könnte ordentlich Cash in die Kasse spülen. Bei dem Titel (11 Euro; DE000A0B9N37) liegen Sie mit 17% vorn (PB v. 8.7.09). **Blieben Sie mit Stopp 8,50 Euro dabei. Neuleser kaufen noch bis 10,70 Euro.** ■

InCity mit starkem Start 2010

— Der Gewinn wird beim Einkauf gemacht, heißt es in der Immobilienbranche. Dieser Leitspruch gilt insbesondere für Objektentwickler. Hierzu zählt auch **InCity Immobilien**. Die Kölner kaufen Wohn- oder Einzelhandelsobjekte in guten Lagen, entwickeln diese weiter und verkaufen dann an solvente Privatiers oder institutionelle Investoren. In der vergangenen Woche glückte Vorstandschef und Großaktionär **Andre Peto** ein Verkauf im Volumen von 30 Mio. Euro an die **Swiss Life**. Daneben hat sich das Unternehmen durch die Übernahme von **informica** mit Bestandsobjekten ein zweites Standbein aufgebaut, das für regelmäßige Cashflows sorgt.

Dank des Verkaufs dürfte InCity einen guten Teil des 2010er-Ergebnisses bereits drin haben. Analysten erwarten fürs Gesamtjahr einen Gewinn je Aktie von mehr als 3 Euro. Damit läge das 2010er-KGV des Nebenwerts bei sehr günstigen 4. Grundsätzlich will Peto etwa 20 bis 25% des Nettogewinns als Dividende ausschütten und so der Aktie eine gewisse Solidität verleihen. Wir hatten Ihnen den Titel (11,50 Euro; ▶

DE000A0HNF96; DB Platinum III Platow Fonds) Ende Oktober ans Herz gelegt, seither liegen Sie bei +30% (PB v. 28.10.09).

■ **Bleiben Sie mit neuem Stopp bei 10 Euro dabei. Neuleser mischen den Titel bis 11,40 Euro bei.** ■

Nemetschek steigert die Marge

— Mit einer EBITDA-Marge von 22% hat **Nemetschek** im Geschäftsjahr 09 die eigene Guidance von „rund 20%“ locker erreicht und das Vorjahr (21%) getoppt. Der Umsatz sank wie erwartet um 10% auf 135,6 Mio. Euro, wobei dem Minus beim

Lizenzverkauf ein Plus bei den Wartungsverträgen gegenübersteht. Weil die Münchener aber auf die Kostenbremse getreten sind, stiegen sowohl EBIT als auch Nettogewinn – letzter dank geringerer Zinsen um voraussichtlich 17%. Daneben konnte der Konzern seine Schulden reduzieren, die noch aus der Übernahme von Graphisoft stammen.

Im November (PB v. 18.11.09) hatten wir geschrieben, dass die Aktie (17,99 Euro; DE0006452907) nachhaltig die Hürde bei 16 Euro überwinden müsse. Die guten Zahlen haben das Papier zumindest aktuell deutlich über diese Marke gehoben.

■ **Ziehen Sie den Stopp nun auf 14 Euro nach. Neuleser warten vorerst die weitere Entwicklung ab.** ■



PLATOW-DEPOT

OFFENE ORDER

Kauf/Verkauf	Stück	Wertpapier	ISIN	Limit	Gültig bis	Börsenplatz
Kauf	1 300	United Internet	DE0005089031	10,90 Euro	26.02.10	Xetra

Unser oberes Limit für **United Internet** ging am Mittwoch bereits zur Handelseröffnung auf Xetra unter hohen Umsätzen glatt zu 11,50 Euro auf. Aus der Liquidität flossen 31 050 Euro ab, die Investitionsquote des Depots beträgt jetzt 68%. Das Nachkauflimit (siehe „offene Order“) bleibt bis Ultimo Februar im Markt. + + + Keine überragenden 09er-Zahlen (Umsatz -3% auf 2,5 Mrd. Euro; EPS -44% auf 8,50 Euro) hat **Puma** präsentiert. Die Dividende wird auf 1,80 (Vj. 2,75) Euro gekürzt. Zudem sind die Erwartungen für 2010 trotz Fußball-WM zurückhaltend.

Stück	ISIN	Wertpapier	Kaufdatum	Kaufpreis	Aktueller Kurs	Gesamtwert	Performance	Stopp (SK Xetra)	Aktuelles Votum
2 800	DE0007297004	Südzucker	10.03.09	13,08 €	17,04 €	47 712,00 €	+30,3%	12,50 €	Kaufen bis 16,50 Euro
2 933	DE0007042301	Rhön-Klinikum	26.05.09	14,46 €	18,00 €	52 794,00 €	+24,5%	14,50 €	Halten
800	DK0060102614	Novo Nordisk	27.07.09	41,08 €	53,00 €	42 400,00 €	+29,0%	37,00 €	Kaufen bis 46 Euro
1 100	DE0007030009	Rheinmetall	28.07.09	33,40 €	47,30 €	52 030,00 €	+41,6%	38,00 €	Kaufen
100	DE0006292030	KSB Vz.	07.08.09	362,00 €	475,00 €	47 500,00 €	+31,2%	362,00 €	Halten
750	DE0007037129	RWE St.	27.10.09	61,00 €	64,74 €	48 555,00 €	+6,1%	50,00 €	Kaufen bis 63,25 Euro
4 500	DE000VTG9999	VTG	27.10.09	9,73 €	10,71 €	48 195,00 €	+10,1%	9,50 €	Kaufen bis 11,50 Euro
2 100	DE0003304101	Gerry Weber	28.10.09	21,80 €	23,00 €	48 300,00 €	+5,5%	18,50 €	Kaufen bis 21,80 Euro
140	DE0006969603	Puma	15.12.09	236,00 €	216,80 €	30 352,00 €	-8,1%	185,00 €	Halten
1 900	DE0007231326	Sixt St.	20.01.10	24,75 €	24,34 €	46 246,00 €	-1,7%	19,50 €	Nachkauf bis 23,80 Euro
2 700	DE0005089031	United Internet	17.02.10	11,50 €	11,70 €	31 590,00 €	+1,7%	8,80 €	Nachkauf bis 10,90 Euro
Regeln zu Depotänderungen sowie zur Behandlung der Stoppkurse finden Sie auf www.platow.de		WERTPAPIERBESTAND	495 674,00 Euro		KURSE VOM 19.02.10 (MITTAGS)				
		LIQUIDITÄT	234 757,57 Euro		RENDITE SEIT JAHRESBEGINN: +1,1%				
		DEPOTWERT	730 431,57 Euro		RENDITE SEIT START 1996: +1 328,6%				

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:

Euroimicon, Gerry Weber, Incity Immobilien, Rhön-Klinikum, RWE St., Südzucker

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

PLATOW Börse IMPRESSUM

DER PLATOW Brief | Springer Fachmedien Wiesbaden GmbH | Stuttgarter Straße 25-29 | 60329 Frankfurt | Tel: 069 242639-0 | Fax: 069 236909

Herausgeber: Albrecht F. Schirmacher; Chefredakteur: Frank Mahlmeister; Redaktion: Ludwig Zahn, Anna Pietras; Chefreporter: Mirko Reipka (München); Börse/Online: Christoph Frank (Ltg.), Tarik Dede (Stv.), Rolf Kopel, Kathrin Meyer, Oliver Stütz; Marketing: Sandra Paasche, Beate Strumpf; 2 x wchtl. + 1 x wchtl. PLATOW Derivate, mtl. Bezugspreis 41,50 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.