

Ausgabe Nr. 120 · Freitag, 20. Oktober 2006

Sehr geehrte Damen und Herren,

erfahrungsgemäß ziehen die Aktienempfehlungen des Czerwensky-Teams im Rahmen der großen Prognose, die Anfang dieser Woche in den Versand gegangen ist, großes Interesse auf sich – insbesondere deshalb, weil unsere Top Ten mit ihrem beabsichtigten Mix aus Sicherheit und Kurspotenzial meist (teils deutlich) besser abschneiden als große Indizes wie der DAX. Das war auch im vergangenen Jahr so, in dem unser Korb rund 28% Zuwachs erzielte.

■ Deutsche Aktien: Unsere zehn Empfehlungen für 2007

Auch in diesem Jahr wieder haben wir im Rahmen der **Jahresprognose 2007**, von der Sie zusätzliche Exemplare zu günstigen Konditionen ordern können (vgl. Nr. 119 vom 18.10.2006), zehn Aktienwerte ausgesucht, die wir trotz der hinter uns liegenden Börsenrallye für aussichtsreich halten. Bei folgenden Werten sehen wir ein **gutes Verhältnis zwischen Risiko und Chance**:

BASF: Die Aktien des Chemiekonzerns haben in den vergangenen Monaten eine Verschnaufpause eingelegt. BASF strotzt auch nach dem Kauf des Katalysatorspezialisten **Engelhard**, wodurch sich BASF Zugang zu einem dynamischen Wachstumsmarkt sichert, vor Kraft und wächst. Besonders positiv: Die **exzellente Position im Öl- und Gasgeschäft** versetzt das Unternehmen in die Lage, sowohl bei hohen Ölnotierungen, die Wettbewerber zeitweise empfindlich treffen, als auch bei nachlassenden Ölnotierungen gutes Geld zu verdienen. Das Papier hat aus unserer Sicht noch nennenswertes Potenzial.

Commerzbank: Aus dem Kurs der Commerzbank, der in diesem Frühjahr schon mal auf 34 Euro lautete, ist wieder reichlich Luft entwichen. Das kann freilich nicht darüber hinweg täuschen, dass Chef **Klaus-Peter Müller** hier einiges bewegt hat. Die Bank verdient wieder ordentlich, ist heute durch Portfolioveränderungen, wie die milliarden schwere Komplettübernahme der **Eurohypo**, wesentlich besser aufgestellt. Nur die Zusammensetzung der Erträge ließ zuletzt etwas zu wünschen übrig, aber daran arbeitet man eifrig. Zu erwarten ist, dass die Commerzbank auch immer wieder ins Blickfeld gerät, wenn die **Übernahmephantasie** im europäischen Bankensektor auflebt.

DaimlerChrysler: Die Vorschusslorbeeren hat Schrempp-Nachfolger **Dieter Zetsche** inzwischen aufgebraucht. Man darf davon ausgehen, dass Zetsche bei der US-Tochter **Chrysler** die Dinge entschlossen anpacken wird. Aber auch andere Szenarien scheinen nicht gänzlich ausgeschlossen. **Hedgefonds** und **Finanzinvestoren** dürften bei DCX großes Potenzial sehen. **Einstieg, Verkauf von Chrysler, Zerschlagung** – vieles ist denkbar. Selbst wenn man Chrysler mit Null bewertet, errechnet die WestLB einen Fair Value von 42 Euro. So oder so – der **(Handlungs-) Druck auf das Management** steigt. Bei VW hat die Börse gezeigt, wie der Glaube an Besserung auf den Kurs wirken kann.

Deutsche Post: Die Kursrückgänge nach der Rallye hat die Aktie Gelb noch nicht wieder gänzlich aufgeholt. Schwierigkeiten v.a. in den Bereichen Express und Logistik werden jetzt angepackt. Chef **Klaus Zumwinkel** hat personell wie strukturell entsprechende Umbauten vorgenommen. Branchenkenner bescheinigen, dass die Post trotz der Schwierigkeiten bei der Integration der Zukäufe strategisch auf dem richtigen Weg ist. Bei der Bewertung der Post sollte nicht übersehen werden, dass allein der **50%-Anteil an der Tochter Postbank** durch deren Kursanstieg mehrere Milliarden im Wert gestiegen ist. Die Post steht hingegen etwa dort, wo sie bereits bei ihrem Börsengang im Jahr 2000 stand.

Hannover Rück: Auch wenn die Hurrikan-Saison noch nicht vorüber ist, lohnt sich ein Blick auf die **Talanx-Tochter**. Aus dem vergangenen Jahr, als Rita, Wilma und Katrina den Gewinn total verhagelten, haben die Rückversicherer gelernt und entsprechend Geschäft abgeschlossen. Passiert nicht noch Schlimmeres als 2005, **dürfte** die Hannover Rück ihr **Renditeziel von 15%** – im ersten Halbjahr deutlich übertroffen – **erreichen bzw. 450 Mill. Euro Gewinn erzielen**. Damit läge das KGV bei „bescheidenen“ etwa 8. Auch charttechnisch sieht sie interessant aus: **Das Hoch dieses Jahres aus dem Januar bzw. der letzten fünf Jahre bei etwa 33 Euro wurde jüngst geknackt**, der Weg zu neuen Höhen ist damit frei.

Norddeutsche Affinerie: Gerne schmeißt die Börse Kupferpreis und NA in einen Topf, was in den vergangenen Monaten zu deutlichen Kursrückgängen bei NA führte. Tatsächlich ist der **größte Kupferproduzent Europas und weltgrößte Kupferrecycler** zu einem Großteil unabhängig von diesen Notierungen, die einem durchlaufenden Posten ähneln. Wichtiger: Die Produktionsanlagen sind gut ausgelastet, die Schmelzlöhne hoch, der Absatz erfreulich, was in den ersten neun Monaten zu Umsatz- und Ergebnissprüngen führte. Der weltweit steigende Bedarf an Kupferprodukten und gute Wachstumsaussichten

z.B. in China verheißen auch **weiterhin gute Perspektiven**. Die Börse „bezahlt“ die Norddeutsche Affinerie gerade mal mit dem zehnfachen Gewinn, dazu gibt es über 5% Dividendenrendite.

Depfa: Gleich mehrere Stories kauft sich der Anleger hier. Mit der von Chef **Gerhard Bruckermann** anvisierten **EK-Rendite von 20-25% (nach Steuern)** gehört der Finanzierer von Staaten und Kommunen zu Europas rentabelsten Banken. Das weckt Begehrlichkeiten, weshalb es nicht verwundert, dass die Depfa auch **immer wieder als Übernahmekandidat „gespielt“** wird. Schließlich noch ist da die Börsenbewertung, die nach wie vor vergleichsweise niedrig ist. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis liegt bei weniger als 10. Und nicht zuletzt noch birgt das Papier des in Dublin ansässigen Unternehmens die Phantasie, dass die Depfa irgendwann zu den 30 Werten des Deutschen Aktienindex (DAX) zählen könnte.

IWKA: Spekulative Anleger können sich einige Stücke des Karlsruher Maschinenbauers ins Depot legen. Derzeit sind die **Unternehmenszahlen zwar noch unbefriedigend**, wenngleich in den fortzuführenden Aktivitäten Umsatz und Auftragseingänge tendenziell schon nach oben zeigen. Der „unangenehme“ Aktionär **Guy Wyser-Pratte** scheint zunehmend Gehör zu finden. Der neue Chef, **Wolf-Dietrich Hein**, geht auf eine seiner Hauptforderungen ein. Die Verpackungstechnik soll verkauft werden, IWKA sich auf Robotik und Automotive konzentrieren. Nach fast 25 Euro hat IWKA infolge der ins Stottern geratenen Sanierung/Bereinigung und schlechten Geschäftszahlen auf 15 Euro korrigiert. Ein guter Zeitpunkt **für risikobereite Naturen**, die Achterbahn „unten“ zu besteigen, bevor alle wieder aufspringen.

Conergy: Erst kürzlich zog der Systemanbieter für **alternative Energien** (v.a. Solar) einen Auftrag über mehrere hundert Mill. Euro an Land. Im Zuge der Börsenkorrektur und dem Rückgang der Ölpreise fand auch der Aktienkurs von etwa 66 Euro auf 35 Euro zurück. Doch gerade die Bedeutung des (möglicherweise nur kurzfristigen) Ölpreisrückgangs wird etwas überbewertet. Denn klar ist: **Langfristig gehen die fossilen Energieträger zurück**. Erneuerbare Energien und Atomenergie sind die Alternativen. Und: Fallen die Preise für Photovoltaik-Module wirklich, so hätte dies nicht nur nachteilige Auswirkungen. Schließlich würde die Technik dann auch für weitere Verwendungen erschwinglich. Mit schätzungsweise mehr als 800 Mill. Euro Umsatz in diesem Jahr gehört Conergy zu den Branchenführern.

Takkt: Ausgesprochen gut laufen zurzeit die Geschäfte für den führenden **B2B-Versandhändler von Büro-, Betriebs- und Lagereinrichtung** in Europa und Nordamerika. Um knapp ein Viertel steigerten die Stuttgarter (die Mehrheit hält der Familienkonzern **Haniel**) in den ersten sechs Monaten den Umsatz auf 472 Mill. Euro. Vor Steuern wurden 45 Mill. Euro verdient. **Die Umsatzprognose hat das Management kürzlich von plus 18% auf 20% angehoben**. Takkt will konsequent weiter wachsen und **internationalisieren**, und zwar zu gleichen Teilen aus eigener Kraft und durch Akquisitionen. Die Kriegskasse dafür ist prall gefüllt. Nach einer außerordentlich guten Performance an der Börse in den vergangenen Jahren hat die Aktie eine Konsolidierung durchlaufen, die nun aber abgeschlossen scheint.

■ Sparkassen als AG: Italienische Verhältnisse nicht auf Deutschland übertragbar

Welchen Wandlungsprozess die **italienischen Sparkassen** in den vergangenen 16 Jahren vollzogen haben und welche Auswirkungen dies auf den dortigen Bankenmarkt hatte, zeigte **Dr. Norbert Plattner**, Verwaltungsratspräsident der **Südtiroler Sparkasse AG**, auf dem Retail-Bankentag der „Börsen-Zeitung“ in Frankfurt auf. Dabei wurde deutlich, dass die italienischen Verhältnisse nicht auf Deutschland übertragbar sind, wenngleich manche Ansätze durchaus zum Nachdenken anregen.

Die Südtiroler Sparkasse AG, an der die **Stiftung Südtiroler Sparkasse** die Mehrheit (58,82%) hält, ist die älteste und größte Bank des Landes Südtirol. Die Zahl der Aktionäre liegt bei rund 11 000. Als Aktiengesellschaft führe die Südtiroler Sparkasse ihre Geschäfte nach wirtschaftlichen Grundsätzen, ohne dabei die Gemeinwohlverpflichtung zu vergessen, so Plattner. Die Erzielung von Gewinn sei aber eine notwendige Voraussetzung zur langfristigen Unternehmenssicherung. Ende vergangenen Jahres betrug die **Bilanzsumme** 6,036 Mrd. Euro, die **Cost-Income-Ratio** lag bei 65,2% und der **Gewinn nach Steuern** bei 37,5 Mill. Euro. Die **Eigenkapitalrendite nach Steuern** belief sich auf 6,3%. Mittelfristig soll die Cost-Income-Ratio unter 60% gedrückt werden und die Eigenkapitalrendite auf über 10% steigen. Plattner bezeichnete es als Vorteil, dass es in Italien im Gegensatz zu Deutschland kein **Regionalprinzip** gibt. Daher befinde sich die Bank weiterhin auf Expansionskurs: In den vergangenen zwei Jahren seien 14 neue Geschäftsstelle in den Nachbarprovinzen Trentino, Belluno und Verona entstanden. Bis 2010 sollen zwischen 30 und 50 Geschäftsstellen zu den derzeit 89 hinzukommen.

Plattner zog nach 16 Jahren Reform des italienischen Sparkassenwesens eine insgesamt positive Bilanz. Es sei richtig gewesen, den öffentlich-rechtlichen Bankinstituten die für Wirtschaftsbelange vorteilhaftere Rechtsform einer privaten Aktiengesellschaft zu geben. Die Kombination aus Tradition,

öffentlicher Trägerschaft und Gemeinnützigkeit habe vor 1990 vielen Sparkassen **Ineffizienz, politische Einflussnahme und bescheidene Gewinne** gebracht. Plattner erwähnte in diesem Zusammenhang, dass die EK-Rendite der Südtiroler Sparkasse vor der Umwandlung bei gerade mal 1% lag. Die heutige Sparkasse in Form der AG arbeite **frei von politischer Einflussnahme**. Lokale Gegebenheiten verhinderten nicht die Möglichkeiten für überregionale Entwicklungen. Zudem werde durch die Rechtsform der Aktiengesellschaft die Eigenkapitalstruktur gestärkt. Plattner kritisierte allerdings die damalige gesetzliche Vorgabe, die die **Großsparkassen zur Mehrheitsabgabe** zwang. „Damit hat man viele Sparkassen in die Hände **der neuen Großbanken** getrieben und den **Marktanteil der Sparkassen erheblich verringert**.“

■ **Retail-Banking:** Die Universalbanken vom Aussterben bedroht

Die **Universalbanken** sind eine vom Aussterben bedrohte Spezies unter den Kreditinstituten. „Die neue Bank ist ein Wertschöpfungsnetzwerk“, betonte **Dr. Bernd Nolte**, Partner und Sprecher der Geschäftsführung der Managementberatungsgesellschaft **4P Consulting GmbH**, auf dem Retail-Bankentag.

Nach Ansicht von Nolte werden sich fünf neue Typen von Banken im Wettbewerb etablieren. Nolte nannte diese: **Innovatoren** (Entwickler von Spezialprodukten), **Marketer** (Fokus auf den Kunden), **Administratoren** (Fokus auf Infrastruktur und Technik), **Spezialisten** (Kombination von Produktentwicklung und Kundenfokus) sowie **Ingenieure** (Kombination von Produktentwicklung und Abwicklung). Durch die Konzentration auf Kernprozesse könnten die Marktmitarbeiter sich noch stärker dem Kunden widmen und die **Nettomarktzeit** deutlich erhöhen. Der Berater stehe nur 30% seiner Arbeitszeit im Kontakt mit dem Kunden. Der Rest gehe für **marktnahe Sachbearbeitung** (40%) oder **Informationssuche** (30%) drauf. Die Filiale und ihre Ausstattung werde eine wesentliche Rolle beim Verkaufserfolg spielen. „Wir leben in einer älter werdenden Gesellschaft. Doch gerade der ältere Kunde bevorzugt den Gang zur Filiale und will nicht unbedingt seine Bankgeschäfte online abwickeln“, so Nolte. Daher sollten auch die Filialen ihre Räumlichkeiten optimieren. Sie sollten sich an den Bedürfnissen des regionalen Mikromarktes orientieren und dem Kunden ein angenehmes Erlebnis in geschmackvoller, heller Atmosphäre vermitteln. Als weiteren Faktor für den Vertriebs Erfolg im Retail-Banking nannte Nolte die zielgerichtete Personalauswahl. Berater müssten hochqualifizierte und -motivierte „Verkäufer“ sein. Zur Motivationsförderung sollten daher auch Incentives oder variable Vergütungssysteme eingesetzt werden.

■ **SAP:** Wachstumsschwäche überwunden

Die Befürchtungen mancher Analysten, SAP müsse seine **ambitionierten Ziele für die Umsatzsteigerung im laufenden Jahr** etwas zurücknehmen, haben sich nicht bestätigt. Im Gegenteil steigert die Softwareschmiede sogar die wichtigen Lizenzumsätze im dritten Quartal (+17%) stärker als erwartet. Das gilt auch für den Gewinn. Das **Prognoseband von 15 bis 17% Wachstum** bleibt bestehen, wird aber **wohl eher nicht am oberen Ende erreicht**, räumte Chef **Henning Kagermann** ein.

Das verstimmt die Börse, was die **negative Kursreaktion** erklärt. Gleichzeitig sehen Experten diese Rückschläge aber als gute Gelegenheit zum Einstieg – mit gutem Grund: **Denn SAP hat die Wachstumsabschwächung im zweiten Quartal allem Anschein nach überwunden**. Entscheidend für die Erreichung der Ziele ist ohnehin das Schlussquartal, das gut 40% Anteil am Jahresumsatz hat. Gebremst hat die Walldorfer die **Währungsentwicklung Euro/Dollar**. Das aber kann freilich auch wieder drehen.

Wichtig ist vor allem, dass **im Wettstreit mit dem Hauptkonkurrenten Oracle wieder Boden gutgemacht** wurde. Im abgelaufenen Quartal habe sich SAP **in 85% der Ausschreibungen von Neukunden gegenüber den Amerikanern durchgesetzt**, behauptet Kagermann. Laut SAP hat sich der eigene Marktanteil unter den Anbietern von „Core Enterprise Applications“ auf aktuell 22,6% von 16,5% vor drei Jahren erhöht. Analysten hatten zuvor berechnet, dass SAP schon bei einem Lizenzumsatz auf Vorjahresniveau im dritten Quartal Marktanteile gegenüber dem Hauptkonkurrenten Oracle gewonnen hätte. Nun wies der Softwarekonzern sogar ein Wachstum von 17% aus. Der Trend stimmt also.

■ **Wertpapierabwicklung:** TxB wird Tochtergesellschaft der dwpbank

Wie wir Ihnen Anfang Juni vorab berichtet hatten (vgl. Nr. 64 vom 7.6.2006), wird die **TxB Transaktionsbank** künftig als Tochter der **dwpbank** geführt. Zum 1. Januar 2007 wird die TxB eingegliedert. Die bisherigen Eigner der TxB (**BayernLB, Helaba und HSH Nordbank**) sollen dafür 10% an der dwpbank erhalten.

Zu einem späteren Zeitpunkt ist dann eine Fusion vorgesehen. Dies hängt allerdings von der **Zusammenführung der Plattformen** und der **Migration der Mandanten** ab. Wie es in Finanzkreisen heißt, sollen die beiden nordrhein-westfälischen Sparkassenverbände RSGV und WLSGV, die derzeit jeweils 25% an der dwpbank halten, die 10% den drei Landesbanken zur Verfügung stellen. Die **DZ Bank** bleibe somit mit 40%, die **WGZ-Bank** mit 10% an dem Wertpapierabwickler beteiligt.

Die dwpbank/TxB kann damit in der Wertpapierabwicklung den Vorsprung zum Verfolgerfeld ausbauen. Die dwpbank verwaltet 7,6 Mill. Depots von 200 Sparkassen, vier Landesbanken (**WestLB, NordLB, SaarLB** und **Bremer Landesbank**), den Genossenschaftsbanken, der **Postbank** und der **Dresdner Bank**. Die TxB führt 1,8 Mill. Depots von mehr als 200 Mandanten aus dem Sparkassen- und Privatbankensektor. Weitere Mandanten sind die drei Eigner-Landesbanken und die nun in **Landesbank Berlin Holding AG** umfirmierte frühere Bankgesellschaft Berlin. Im vergangenen Jahr erzielte die dwpbank mit rund 1300 Mitarbeitern ein Betriebsergebnis von 12,3 Mill. Euro. Die TxB erwirtschaftete mit 760 Beschäftigten erstmals einen Gewinn von 1,1 Mill. Euro.

■ Historische Wertpapiere: Zahlreiche Raritäten bei Auktion in Würzburg

Historische Wertpapiere üben nicht nur eine besondere Faszination aus, sondern sind mittlerweile auch **begehrte Sammlerobjekte**, die horrenden Werte haben können. An diesem Samstag nun findet in Würzburg die 7. Auktion für Historische Wertpapiere der **HWPB Historische Wertpapierhaus AG** statt. Vorstand **Matthias Schmitt** hat uns über die Highlights informiert.

Mit Los 62 ist in den Barockhäusern in Würzburg (Besichtigung ab 9 Uhr, Beginn 11 Uhr) eine umfassende **Sammlung Chinesischer Auslandsanleihen** in der Auktion. Die Sammlung umfasst 75 Stücke und wurde über 20 Jahre zusammengetragen. Mit dabei sind mit den Nummern KU 55 und 56 (KU steht für Kuhlmann, der mal einen Katalog für diese Auslandsanleihen erstellt hat) zwei ganz große Raritäten: Beide Anleihen wurden in **St. Petersburg** emittiert. **Russland** ist zweiter Schwerpunkt: Von Los 249 bis 412 sind **164 verschiedene russische Wertpapiere** im Angebot. In den vergangenen Auktionen stiegen die Preise für russische Papiere nicht selten auf das 2-, 3- oder gar 4-fache des Ausrufpreises. **Ähnlich wie im Kunstmarkt fegen die Russen hier alles weg, was sie bekommen können.** Denn in Russland selbst sind die Papiere kaum vorhanden, da sie bereits 1917 aus Angst vor den Kommunisten nach der Revolution vernichtet worden sind.

Weitere Highlights sind eine **Anleihe der Republik Cuba mit Signatur von Che Guevara** (Los 196) sowie eine **Standard Oil Company mit Signatur von John D. Rockefeller** (Los 209). Aus Deutschland ragen v.a. Papiere aus dem 18. Jahrhundert heraus. Los 1048 ist ein Anteilschein der **Pr. Bengalischen Compagnie**, dem zweitältesten deutschen Anteilschein. Los 961: **Anleihe mit Original-Signatur von Friedrich I., König in Preußen.** Außerdem: eine bisher unbekannte **Schuldverschreibung der Robert Bosch AG** (Los 825) sowie die **Gründeraktie von Siemens & Halske** (Los 1072). Die diversen Lose und weitere Informationen finden sich unter www.hwph.de/historische-wertpapiere/suche-auktnr-pa7.html

■ IKB: Ortseifen internationalisiert das Immobiliengeschäft

Die **IKB Deutsche Industriebank AG** internationalisiert ihre Aktivitäten im Immobiliengeschäft. Die Geschäfts- und Ertragsbasis im Geschäftsfeld Immobilienkunden wird so verbreitert, die **Unabhängigkeit vom deutschen Immo-Zyklus vergrößert.** Im Blick hat IKB-Vorstandssprecher **Stefan Ortseifen** die wichtigsten europäischen Auslandsmärkte.

Ihr umfassendes Leistungsangebot rund um die gewerbliche Immobilienfinanzierung will die IKB künftig auch in **Frankreich, Großbritannien, Italien** und **Spanien** vor Ort anbieten, wo die Bank bereits mit Niederlassungen im Bereich ihrer internationalen Akquisitionsfinanzierung vertreten ist. Hinzu kommen die **Benelux-Staaten**, in denen die Immobilienaktivitäten über eine neue Niederlassung in Amsterdam spürbar intensiviert werden. Verantworten soll diese internationalen Aktivitäten **Carsten Brinch Nilsson**, der am 1. September als Bereichsleiter in die IKB eingetreten war.

„Wo Wege vorgeschrieben sind,
bleiben Entdeckungen aus.“

Gutes Gelingen wünscht Ihnen

Ihr 

RA Hans J.M. Manteuffel

vid Vereinigte Informationsdienste GmbH & Co KG · Bahnhofstraße 39 · 40764 Langenfeld · Tel.: 0 21 73/3 99 86-0 · Fax: 0 21 73/3 99 86-26 · Geschäftsführer/Herausgeber: RA Hans J.M. Manteuffel · Redaktionsleitung: Robert Heß · Redaktion: Michael Klose · Abonnenten-Service: Tel.: 0 21 73/3 99 86-20 · Fax: 0 21 73/3 99 86-26 · e-mail: vertrieb@vid-news.com · Erscheint montags, mittwochs und freitags · www.czerwensky.de · info@czerwensky.de · Kündigung 6 Wochen vor Ende der Bezugsperiode · Inhalt ohne Gewähr