



17. Juni 2009
Nr. 12, 46. Jahrgang

Sehr geehrte Leserinnen und Leser,

es bestehen kaum noch Zweifel. Wir werden im laufenden Jahr 2009 den stärksten wirtschaftlichen Absturz in der Geschichte der Bundesrepublik erleiden. Die Deutsche Bundesbank rechnet aktuell mit einem realen Rückgang des Bruttoinlandsprodukts (BIP) um 6,2%. Doch an der Börse ist dies längst Schnee von gestern, die Finanzmärkte blicken bekanntlich weit voraus. Und in dieser Hinsicht sieht es doch gut aus, oder? So sind seit Jahresanfang die Renditen der Staatsanleihen wieder ein gutes Stück gestiegen. Dies ist ein ganz typisches Anzeichen einer anstehenden Konjunkturbelebung.

Doch leider ist es für Jubelstimmung unter den Börsianern noch zu früh. Die jüngsten Zinssteigerungen müssen keineswegs auf Konjunkturoptimismus zurückzuführen sein. Mindestens ebenso plausibel ist die Überlegung, dass die Sorge der Marktteilnehmer aufgrund der international extrem hohen und steigenden Staatsverschuldungen und der Fülle an Anleiheemissionen zunimmt. Bekanntlich wackelt derzeit selbst bei Großbritannien das AAA-Rating. Hierzu passt auch der in Finanzkreisen kursierende Spruch: „Staatsanleihen sind nicht die risikolose Rendite, sondern das renditelose Risiko“.

Dies ist sicher etwas überspitzt ausgedrückt, doch einen absolut sicheren Hafen scheint es für das Geld überhaupt kaum mehr zu geben. Immerhin: Offenbar sind wir einer Kernschmelze des Finanzsystems

zunächst noch einmal entkommen, es sieht nach Stabilisierung auf tiefem Niveau aus. So rechnet die Bundesbank ebenso wie der Chefvolkswirt der Deutschen Bank, Norbert Walter, für das Jahr 2010 mit einem Nullwachstum. Walter erwartet dann für das Frühjahr 2011 eine Konjunkturwende. Diese Prognosen halten wir sogar noch eher für ein wenig optimistisch und hoffen, dass es nicht noch zu weiteren Rückschlägen kommt.

Die Aktienmärkte scheinen uns jedenfalls in diesem Umfeld in den vergangenen Monaten ein wenig zu sorglos nach oben gelaufen zu sein. Zuletzt wurde im DAX die Marke von 5000 Punkten wieder unterschritten. Es würde uns gar nicht wundern, wenn wir jetzt einen signifikanten Rücksetzer sehen würden. Diesen Rücksetzer könnten wir angesichts unseres hohen Cashbestandes im Musterdepot gelassen verfolgen und dann für weitere gezielte Positionsaufstockungen nutzen, denn trotz aller Risiken und Probleme werden wirklich gute Aktien immer ihren Wert haben.

Freundliche Börsentage wünscht Ihnen

Matthias Rieger

Aus dem Inhalt:

Fonds- und Zertifikate: Interview mit Winfried Walter, Fondsmanager des Aktienfonds **Albrech & Cie. Optiselect**

Value-Analyse: **Indus Holding** zählen wir zu den besten Dividendentitel des deutschen Kurszettels

Depotwerte: Vermögensverwalter **PEH Wertpapier** gewinnt in schwieriger Marktphase immer mehr das Vertrauen der Anleger

HB-Musterdepot gibt leicht auf ein Jahresplus von 11,9% nach

2-Wochenbilanz Depotwerte

Bijou Brigitte	+ 4 %
Biotest VZ	+ 3 %
KSB VZ	+ 1 %
Mediantis	0 %
PEH	- 1 %
Eurokai	- 12 %
I:FAO	- 14 %

Fonds-Interview

Interview mit Herrn Winfried Walter, Fondsmanager des Aktienfonds **Albrech & Cie. Optiselect** (ISIN LU0107901315). Der Fonds ist bereits seit Mitte 2003 Bestandteil unseres Fonds- und Zertifikate-Depots.

Hanseatischer Börsendienst: Herr Walter, die Börsen scheinen sich gefangen zu haben. Müssen wir uns aus Ihrer Sicht noch Sorgen um einen Zusammenbruch des Weltfinanzsystems machen?

Nein, das glaube ich nicht. Die konzertierten Aktionen der Notenbanken und der Politik werden mit einer extrem hohen Wahrscheinlichkeit sicherstellen, dass wir keinen Kollaps bekommen. In den letzten Wochen und Monaten ist dieses Risiko sicherlich deutlich gesunken. Man kann es auch so ausdrücken: Der Patient konnte vor dem Tode bewahrt werden, er wird jedoch Fieber in Form von Inflation bekommen.

Sie sagten jüngst in einem Interview, dass Sie sogar zweistellige Inflationsraten erwarten. Ab wann könnte es dazu kommen?

Derart hohe Preissteigerungsraten können erst dann entstehen, wenn das Vertrauen zurückkehrt. Erst dann wird die gewaltige Geldsumme, die bereitliegt, auch ausgeschöpft. Dies wird erst mit einem globalen Anspringen der Wirtschaft auftreten. Das kann noch zwei Jahre dauern.

Welche Investments favorisieren Sie vor dem Hintergrund dieser Erwartungen?

Sachwerte wie Immobilien und auch Gold. Beim Goldpreis könnte ich mir einen Anstieg auf 1600 \$ vorstellen. Auch Aktien bieten einen Schutz vor Inflation, weil die Unternehmen in der Lage sein werden, die gestiegenen Preise weiterzugeben. Ich rechne fest damit, dass wir in zwei Jahren eine Inflation haben werden. Da müssen die Anleger jetzt anfangen sich zu positionieren.

Ab wann wird sich die Wirtschaft erholen?

Dies ist nicht ganz einfach zu beantworten. Wir haben derzeit eine Situation, die wir noch nie gehabt haben. Ein wichtiger Punkt ist hierbei, dass China sich von einer Export- zu einer Binnennachfrage orientierten Wirtschaft wandelt. Diese Konjunkturprogramme scheinen ganz anständig zu greifen. Warum sollte China nicht einen Teil der Konsumnachfrage, die in den USA ausfällt, ersetzen können? Die Chinesen kaufen beispielsweise in diesem Jahr mehr Autos als die Amerikaner. Ich sehe die Perspektiven recht positiv und bin besonders für Asien insgesamt positiv gestimmt.

Erkennen Sie bei Ihren Gesprächen mit den Vorständen bereits Anhaltspunkte für eine Stabilisierung der Nachfrage?

Bisher noch nicht. Die Unternehmen scheinen derzeit so tief wie möglich zu stapeln, um später dann positiv überraschen zu können. Vielleicht kommt es gar nicht so schlimm.

Fonds- und Zertifikate-Depot:

Stück	Titel	WKN	Kaufkurs	Kurs	Kurswert	+/- in %	Gew.	Empf.	HBNr.
97	DWS Convertibles	847426	98,91	107,46	10424	+ 9 %	10 %	halten	6/02
1800	Princess	A0LBRM	6,5	2,38	4284	-63%	4 %	halten	6/02
27,3	DWS Geldmarkt	847425	62,02	66,84	1827	+ 8 %	2 %	halten	14/02
10	Griffin Eastern European	988954	206,67	393,4	3934	+90%	4 %	halten	25/02
100	Albrech Optiselect	933882	95,39	117,62	11762	+23%	11 %	halten	13/03
19	P3 Zertifikat	173499	506	400	7600	-21%	7 %	halten	14/03
110	Top Trend AMI	A0EAFX	123,87	115,1	12657	- 7 %	12 %	halten	11/08
120	NV Strategie Quattro Plus	A0HGZZ	116,26	94,07	11288	-19%	11 %	halten	11/08
985	DJE Tri Style Fund	798617	14,01	11,68	11505	-17%	11 %	halten	11/08
1090	SAUREN Global Hedgef.	A0CAV2	12,71	11,34	12361	-11 %	12 %	halten	11/08
Depotwert			87.641	Rendite 2009:		+ 4,1 %			
Bargeld			15.045	Rendite 2008:		-35,1%			
Gesamtwert:			102.686	Rendite 2007:		6,0%			
Jahresanfangswert:			98.672	Rendite 2006:		9,8%			
				Rendite 2005:		21,1%			
				Rendite 2004:		7,6%			
				Rendite 2003:		13,7%			
				Rendite 2002:		-11,40%			
				Startbetrag		100000			

Kommentar Fonds- und Zertifikate-Depot: Das Fonds- und Zertifikate-Depot liegt im laufenden Jahr mit 4,1% im Plus. Auffallend stark entwickelte sich dabei zuletzt auch der Multi-Asset-Fonds NV Strategie Quattro Plus, der von den Aufwärtstrends bei Immobilienaktien sowie Rohstoffen profitierte.

In ihrem Optiselect-Fonds sind Sie derzeit hoch investiert. Sie sind generell also positiv gestimmt?

Ja, definitiv. Langfristig sehen wir die Perspektiven am Aktienmarkt positiv, auch wenn wir zunächst ein wenig Risiko rausnehmen. Wir könnten noch eine Korrektur sehen, der die Hälfte der jüngsten Aufwärtsbewegung noch einmal zum Opfer fallen könnte. Da rechne ich sehr fest mit. Doch neue Tiefstmarken erwarte ich nicht. Erstklassige Unternehmen waren im März-Tief am Buchwert notiert. Dies sollte die absolute Untergrenze gewesen sein. Zudem muss man sehen, dass sich viele Konzerne bereits in den schwierigen Jahren 2000 bis 2003 restrukturiert und gut aufgestellt haben. In der EU sind wir nicht mehr so abhängig von der US-Nachfrage. Auch mein Bauchgefühl sagt mir, es wird nicht so schlimm kommen. Die Welt wird nicht untergehen.

Was sind derzeit ihre größten Positionen im Optiselect?

Zunächst einmal möchte ich vorausschicken, dass Stockpicking derzeit entscheidend ist. Wir suchen prinzipiell nach Value-Titeln. Derzeit finden sich besonders in den BRIC-Staaten (Bezeichnung für Staatengruppe bestehend aus Brasilien, Russland, Indien und China; Anmerkung der Red.) Unternehmen, die langfristig Growth Werte sind. Ihr Zahlenwerk liest sich aktuell aber wie das von Value Werten. Zu unseren größten Positionen gehören aktuell Yue Yuen, Archer Daniel Midland, Petrochina, Hyundai Motors, BASF, Samsung Electric, Toyota, Pfizer, Mayr Melnhof und die Deutsche Bank. Zuletzt haben wir Gazprom und die Industrial Commercial Bank of China zugekauft.

Können Sie deutsche Aktien nennen, die Sie unter den Gesichtspunkten des Value Investing derzeit für interessant halten?

Mit gefallen da besonders BASF, Münchener Rück, RWE und E.ON sowie bei den Nebenwerten Kronos und Jungheinrich.

Herr Walter, vielen Dank für das Gespräch

Fonds- und Zertifikate

Private Equity sollte vor Stabilisierung stehen

Das Private Equity-Zertifikat **P3** musste im Mai weitere Einbußen beim Inneren Wert (NAV) hinnehmen. Der Rückgang betrug 3,7%, was den NAV auf 1050 Euro je Zertifikat absacken ließ. Dabei trug die Abwertung des US-Dollars zum Euro mit 2,7% ganz erheblich zu dieser negativen NAV-Entwicklung bei. Bewertungsanpassungen hatten unter dem Strich einen negativen Einfluss von 0,7% auf den NAV. Der Innere Wert hat sich damit im Jahresverlauf um rund 15% reduziert. Bei **Princess Private Equity** fiel der Monatsbericht sogar noch schwächer aus. Hier sackte der Innere Wert (NAV) im Mai um 5,6% auf 7,22 Euro ab. Bewertungsanpassungen hatten dabei einen negativen Einfluss von 1,5% auf den NAV. Noch deutlich stärker wirkte sich auch hier die Abwertung des US-Dollars gegenüber dem Euro aus, welche mit 3,8% negativ zur

NAV-Entwicklung beitrug. Der Innere Wert von Princess hat sich damit im Jahresverlauf ebenfalls um rund 15% reduziert.

Unsere Einschätzung: Wir werden zwar noch gewisse weitere NAV-Reduzierungen sehen, gehen jedoch davon aus, dass jetzt der Großteil der Abschreibungen vollzogen ist. Auch wenn die aktuelle Entwicklung mit den doch sehr deutlichen und kontinuierlichen Wertminderungen in den Private Equity-Portfolios sehr enttäuschend verläuft, erscheinen die Abschläge gegenüber den ausgewiesenen Inneren Werten doch deutlich übertrieben. So liegen die Discounts bei Princess und P3 bei über 60%. In diesen Papieren steckt somit noch sehr viel Pessimismus, was durchaus auch wieder positive Überraschungen ermöglichen sollte.

Ordentliches Monatsplus

Der **Sauren Global Hedgefonds** hat von Mitte Mai bis Mitte Juni um 2,8% zugelegt – ein erfreuliches Monatsergebnis. Damit notiert der Dach-Hedgefonds im laufenden Jahr immerhin mit über 3% im Plus. Trotz aller Kritik an dieser Assetklasse hat der Sauren Global Hedgefonds damit in dieser turbulenten Marktphase recht überzeugend abgeschnitten. Die langfristige Performance stellt sich jetzt wie folgt dar: 2005 bis 2007 gab es positive Jahre mit Renditen von 11,4%, 3,6% und 5,3%. 2008 erfolgte ein Minus von 14,2%, was angesichts des historisch schwierigen Marktumfeldes akzeptabel erscheint und 2009 liegt dieser Fonds bisher wieder mit über 3% vorn. Unser Fazit: Der Sauren Global Hedgefonds ist wesentlich besser als der angekratzte Ruf, dem die Hedge Fonds-Branche derzeit ausgesetzt ist, und hat das Anlagekapital insgesamt recht gut bewahrt. Der Fonds eignet sich weiterhin als Beimischung zu einem diversifizierten Langfristportfolio.

Value-Analyse

Mit der **Indus Holding AG** wollen wir Ihnen einen weiteren attraktiven Dividentitel vorstellen. Für das Geschäftsjahr 2008 plant das Unternehmen eine Ausschüttung in Höhe von 0,80 Euro. Diese Dividendenausschüttung soll bereits am 2. Juli 2009 erfolgen. Beim aktuellen Kurs von 11,20 Euro würde sich damit eine Dividendenrendite in Höhe von gut 7% ergeben. In ihrer Studie von Ende Mai traut die Commerzbank Indus auch für das Jahr 2009 eine Dividende von 0,80 Euro zu, für 2010 wird bereits eine leichte Anhebung auf 0,90 Euro je Aktie prognostiziert. Bankhaus Lampe zeigt sich in einer zeitgleich erschienenen Studie vorsichtiger und rechnet für 2009 mit einer Absenkung der Ausschüttung auf 0,35 Euro je Aktie. Auch wir gehen für das laufende Geschäftsjahr eher noch einmal von einer Dividendenabsenkung aus. Bei einem Wiedererstarken der Konjunktur könnte Indus jedoch in den kommenden Jahren durchaus auch wieder zu den Ausschüttungen von 1,20 Euro je Aktie zurückfinden, wie sie bereits in den zurückliegenden Jahren gezahlt wurden.

Mittelstandsholding mit 40 Beteiligungen

Doch der Reihe nach: Zunächst wollen wir das Unternehmen vorstellen. Indus beteiligt sich in der Regel mehrheitlich an mittelständischen Nischenanbietern. Derzeit hält die Beteiligungsgesellschaft 40 Unternehmen mit 5540 Mitarbeitern in ihrem Portfolio. Dabei entfallen rund 23% der Umsätze auf die Automobilindustrie, 19% auf den Maschinenbau, 25% auf die Bauindustrie, 12,5% auf die Konsumgüterbranche sowie knapp 21% auf sonstige Branchen.

Nur noch hauchdünner Gewinn in Q1

Keine Frage: Gerade Indus ist aufgrund seiner starken Fokussierung auf zyklische Sektoren stark von der aktuellen Krise betroffen. Dies wird nicht zuletzt auch daran deutlich, dass sich rund ein Viertel der Mitarbeiter des Indus-Konzerns derzeit in Kurzarbeit befindet. Im ersten Quartal sackte der Konzernumsatz um 17,3% auf 178,4 Mio. Euro ab. Insbesondere das Segment Automobilindustrie war von einem deutlichen Nachfragerückgang betroffen, während sich die anderen drei Kernsegmente Bauindustrie, Maschinenbau und Konsumgüter relativ robust zeigten. Das operative Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) sackte sehr kräftig von 22,8 auf 8,9 Mio. Euro ab. Nach Abzug der Minderheitsanteile lag der Gewinn mit 0,1 Mio. Euro nur noch hauchdünn in der Pluszone, nachdem in der entsprechenden Vorjahresperiode noch ein Plus von 8,4 Mio. Euro ausgewiesen werden konnte. Der Vorstand geht wenig überraschend und eben so wenig konkret davon aus, dass das Umsatz- und Ergebnisniveau „deutlich unter den Vorjahreswerten“ liegen wird. Immerhin wird erwartet, dass das zweite Quartal 2009 eine Bodenbildung bringt und zur Jahresmitte dann eine leichte Trendumkehr einsetzen könnte.

Bilanz mit Risikopunkten

Zunächst vorweg: Indus gehörte viele Jahre zu den Aktien, die wir eher auf der Meiden-Liste hatten. Ein Grund ist der unerfreuliche hohe Anteil von Goodwill und immateriellen Vermögenspositionen in der Bilanz in Höhe von aktuell knapp 300 Mio. Euro. Hier drohen angesichts des schwierigen wirtschaftlichen Umfeldes noch einige Abschreibungen. Diese Position von Goodwill und immateriellen Vermögenspositionen übersteigt sogar die Höhe des Eigenkapitals, was sicher nicht ohne Risiko ist. Ein weiterer Negativpunkt sind die doch sehr stattlichen Finanzverbindlichkeiten in Höhe von 532,2 Mio. Euro im Konzern. Zudem ist die Eigenkapital-Quote mit 26 % nicht sonderlich hoch. Die Bilanz hält also einige gewichtige Risikopunkte bereit.

Skeptische Haltung der Börsianer

Doch diese Risikopunkte sollten angesichts des zuletzt deutlich zusammengeschrumpften Kursniveaus mittlerweile mehr als ausreichend berücksichtigt sein. Immerhin ist der Aktienkurs von über 30 Euro im Jahr 2007 auf derzeit nur noch gut 11 Euro abgestürzt – rund eine Drittelung des Kurses in zwei Jahren. Dies erscheint uns jetzt doch

übertrieben. Unsere Überlegung: Das Management hat angedeutet, dass wir in der ersten Jahreshälfte 2009 den operativen Tiefpunkt der Beteiligungsgesellschaft sehen dürften. Dies halten wir angesichts der eingeleiteten Kostensenkungsmaßnahmen auch für plausibel. Somit stehen aus unserer Sicht die Chancen nicht schlecht, dass die bei den Börsianern derzeit eher unbeliebte Aktie in diesen Tagen auch nicht weit entfernt von den Tiefstkursen dieses Börsenzyklus' sein dürfte. Die Bewertung des Unternehmens im Verhältnis zum Eigenkapital und besonders auch zum Jahresumsatz ist derzeit jedenfalls extrem attraktiv.

Feine Auswahl von gut positionierten Mittelständlern

Immerhin gibt es auch wichtige Pluspunkte. So erzielte das SDAX-Unternehmen in den zurückliegenden Jahren eine ordentliche Profitabilität. So lag die EBIT-Marge in den Jahren 2006 und 2007 bei leicht über 10%, während im Geschäftsjahr 2008 immerhin noch 9,4% erreicht wurden. Die Eigenkapital-Rendite lag auch im bereits schwierigeren Geschäftsjahr 2008 immer noch bei ordentlichen 11,3 %. Ein weiterer wichtiger Pluspunkt: Indus erzielte im Geschäftsjahr 2008 - wie auch bereits im Jahr 2007 - einen Cash Flow in Höhe von über 80 Mio. Euro. Dies belegt, dass Indus durchaus eine feine Auswahl von gut positionierten mittelständischen Unternehmen unter seinem Dach vereint hat, die sich auch in einem schwierigen wirtschaftlichen Umfeld recht achtbar behaupten sollten - auch wenn natürlich im laufenden Jahr drastische Rückgänge bei Umsatz und Gewinn unvermeidbar sind.



Indus sollte Rolle als solider Dividendenzahler erfüllen können

Trotz des sehr schwachen ersten Quartals sollte der Cash Flow – ein einigermaßen stabiles wirtschaftliches Umfeld vorausgesetzt – auf relativ solidem Niveau bleiben. So dürften die bereits eingeleiteten Restrukturierungen sich bereits in den kommenden Monaten in Form einer schlankeren Kostenstruktur positiv auswirken. Zudem wird Indus die Investitionen jetzt deutlich zurückfahren, nachdem in den zurückliegenden vier Jahren die Sachanlagen der Beteiligungen mit knapp 170 Mio. Euro auf Vordermann gebracht wurden. Dies sollte dazu führen, dass der Kapitalzufluss intakt bleibt und Indus damit auch in schwierigen Zeiten seine Rolle als solider Dividendenzahler erfüllen kann. Ein Fragezeichen

hingegen bleiben dabei die angestrebten Firmenzukäufe, für die liquide Mittel in Höhe von 80 Mio. Euro bereitstehen. Sofern hier besonders attraktive Schnäppchen zu erwerben sind, könnte Indus diese Chancen durchaus auf Kosten kurzfristiger Ausschüttungen an die Aktionäre nutzen. Insgesamt stufen wir Indus nach dem drastischen Kursverfall der zurückliegenden zwei Jahre als unterschätzten Dividentitel ein. Indus hat zwar operativ noch eine sehr schwierige Phase vor sich, zählt jedoch aus unserer Sicht zur Gruppe der besten Dividentitel des deutschen Kurszettels.

Name: Indus Holding AG
 WKN: 620010
 ISIN DE0006200108
 Börse: XETRA, Frankfurt
 Letzter Kurs: 11,20 Euro
 Aktienanzahl: 18,37 Mill.
 Börsenwert: 206,3 Mill. Euro
 Eigenkapital: 245,9 Mill. Euro
 Eigenkapitalquote: 26%
 Mitarbeiter: 5540
 Internet: www.indus.de
 Videotext: n-tv 227

	2006	2007	2008	2009e
Umsatz in Mill. Euro	846	915	928	750
Gewinn/Aktie in Euro	1,73	2,74	1,63	0,85
KGV			6,9	13,2
Dividende	1,20	1,20	0,80	0,60

Depotwerte

HSH Nordbank senkt Kursziel

Die HSH Nordbank hat sich in ihrer Studie vom 12. Juni noch einmal mit unserem Musterdepottitel **Eurokai** (WKN 570653, ISIN DE0005706535, 29 Euro, Videotext n-tv 233) beschäftigt. Die Aktie wird unverändert als kaufenswert eingestuft, das Kursziel wurde allerdings von 66,80 Euro auf 54,65 Euro gesenkt. Zur Erinnerung: Wir haben wiederholt darauf hingewiesen, dass uns die Kursziele verschiedener Analysten lange Zeit deutlich zu optimistisch erschienen, jetzt kommt langsam etwas mehr Realität in die Berechnungen hinein.

Die Analysten erwarten für die Eurokai-Gruppe im Gesamtjahr 2009 einen Rückgang beim Containerumschlag um 9,2% auf 12,9 Mio. Standardcontainer.

2010 soll sich die Lage auf niedrigem Niveau stabilisieren, 2011 wird eine Erholung erwartet. HSH prognostiziert für das laufende Jahr einen Rückgang beim Gewinn je Aktie von 3,11 Euro auf 1,20 Euro. Bereits 2011 soll der Gewinn je Aktie mit 3,49 Euro dann wieder einen neuen Rekordwert erreichen. Wir meinen: Dies ist aus unserer Sicht angesichts der weiterhin großen konjunkturellen Unsicherheiten ein doch recht optimistisches Szenario. Als Negativpunkt wird angeführt, dass die Konzentration auf Seiten der Reeder den Wettbewerbsdruck erhöhen wird. Auf der anderen Seite verweist HSH darauf, dass die operative Marge im Vergleich zu anderen Terminalbetreibern eher niedrig ist und daher Potenzial für Verbesserungen bietet.

Unser Fazit: Die durchaus lesenwerte Studie (im Internet unter www.hsh-nordbank.de in der Rubrik Research/Aktienanalysen für Interessierte abrufbar) geht aus unserer Sicht von einer doch recht zuversichtlichen Einschätzung des Erholungstempos im Containerverkehr aus. Wir stufen Eurokai auf dem aktuellen Niveau unverändert als rund fair bewertet ein, wobei im Falle einer schnellen konjunkturellen Erholung der Weltkonjunktur die Aktie tatsächlich durchaus recht schnell in Richtung 50 Euro laufen könnte.

Aktie notiert unter dünnen Umsätzen schwächer

I:FAO (WKN 622452, ISIN DE0006224520, 7,76 Euro, Videotext: n-tv 235) ist zuletzt bei dünnen Umsätzen wieder stärker zurückgefallen. Dieser weiterhin recht marktengene Nebenwert unterliegt traditionell deutlich höheren Kursschwankungen. Möglicherweise sorgen sich einige Anleger darüber, dass die Ausweitung der Schweinegrippe sich negativ auf die Geschäftsreisefähigkeit auswirken könnte. Dieses Thema sollte jedoch nur kurzfristig belasten. Einräumen müssen wir jedoch, dass sich das Chartbild zuletzt doch etwas eingetrübt hat. Zukäufe würden wir derzeit somit nicht vornehmen. Da wir jedoch noch keinerlei konkrete Anhaltspunkte für eine Abschwächung der zuletzt vorzüglichen operativen Entwicklung dieses Softwarespezialisten erhalten haben, behalten wir die Aktie weiterhin in unserem Musterdepot.

Vermögensverwalter verzeichnet hohe Mittelzuflüsse

Auf der Hauptversammlung der **PEH Wertpapier** (WKN 620140, ISIN DE0006201403, 26 Euro) sprach Vorstandschef Martin Stürner einen Punkt an, auf den wir zuletzt auch immer wieder hingewiesen haben. Stürner begründete die Wachstumschancen des

Risiko-Hinweis: Jedes Investment in Aktien ist mit Risiken behaftet. Aufgrund von politischen, wirtschaftlichen oder sonstigen Veränderungen kann es selbst bei Standardwerten zu erheblichen Kursverlusten, im schlimmsten Fall sogar zum Totalverlust kommen. Engagements in die im Hanseatischen Börsendienst vorgestellten Aktien bergen zudem teilweise Währungsrisiken. Alle Angaben im Hanseatischen Börsendienst stammen aus Quellen, die wir für vertrauenswürdig halten. Eine Garantie für die Richtigkeit kann dennoch nicht übernommen werden. Um Risiken abzufedern, sollen Kapitalanleger ihr Vermögen grundsätzlich breit streuen und Verluste selbstständig begrenzen. Einzelne Positionen sollten nicht mehr als 3 bis 5% des Depots ausmachen.

Vermögensverwalters PEH auch besonders damit, dass die Banken das Vertrauen der Kunden verloren haben. Offenbar ist diese Überlegung bereits jetzt mehr als nur noch Wunschdenken. So verzeichnet PEH derzeit hohe Mittelzuflüsse von privaten und institutionellen Kunden. Somit konnte in diesem Jahr das Volumen des betreuten Vermögens von 4,1 auf 4,5 Mrd. Euro gesteigert werden. Dies ist ein schöner Erfolg in einer Zeit, in der andere Vermögensverwalter mit sehr deutlichen Mittelabflüssen zu kämpfen haben. Das steigende verwaltete Vermögen wird somit im Zusammenspiel mit den gedrückten Kosten für weiterhin gute Erträge sorgen, auch wenn einstige Ertragsbringer wie das Hedge Fondsgeschäft ausfallen und abgeschrieben werden mussten (wir berichteten). Die Aktie hat sich zuletzt erfreulich entwickelt und bleibt fester Bestandteil unseres Musterdepots.

Biotest (VZ, DE0005227235, 34 Euro, Videotext: n-tv 225) verbuchte zunächst einen erfreulichen Start nach Aufnahme in unser Musterdepot, kam dann jedoch wieder etwas zurück. Zunächst war ein weiterer Insiderkauf (500 Vorzugsaktien zu 33,62 Euro) aus dem Führungsteam von Biotest zu beobachten. Dieses Vertrauen des Managements bewerten wir äußerst positiv. Ferner wird Biotest auch immer wieder im Zusammenhang mit der Ausweitung der Schweinegrippe als Profiteur genannt. Hier auf sollten Anleger jedoch kein großes Gewicht legen. Ein Biotest-Manager wunderte sich jüngst selber über derartige Spekulationen und verwies darauf, dass man kein Wundermittel gegen diese Krankheit habe. Der Charme der Aktie kommt eher aus der Kombination von Übernahmespekulation und zukünftigem Ertragspotential. Halten.

Muster - Depot

Stück	Titel	ISIN	Empfehlung *	Kaufkurs	Kurs 16.6.09	Kurswert	Veränd. in %	Gewichtung	Ausgabe
150	Eurokai	DE0005706535	neutral	6,30	29,00	4350	+360 %	5 %	5/04
25	KSB VZ	DE0006292030	neutral	133,40	308,85	7721	+132 %	9 %	15/05
1250	I:FAO	DE0006224520	positiv	1,49	7,76	9700	+421 %	11 %	22/05
150	PEH	DE0006201403	neutral	32,00	26,00	3900	- 19 %	4 %	7/06
200	Mediantis	DE000A0SLQ35	neutral	23,00	12,00	2400	- 48 %	3 %	16/06
65	Bijou Brigitte	DE0005229504	positiv	90,00	95,00	6175	+ 6 %	7 %	11/08
100	Biotest VZ	DE0005227235	positiv	33,01	34,00	3400	+ 3 %	4 %	11/09
Aktien:		37.646	Angaben in Euro						
Bargeld:		51.709							
Gesamt:		89.355	Wertzuwachs seit 4.1.1999 + 794 %						
Jahresbeginn:		79.850	Durchschnittsrendite p.a. seit 1999: 23%						

Rendite 2009: + 11,9 %
 Rendite 2008: - 31,8 %
 Rendite 2007: + 23,6 %
 Rendite 2006: + 60,2 %
 Rendite 2005: + 50,1 %

Rendite 2004: + 21,6 %
 Rendite 2003: + 80,3 %
 Rendite 2002: - 6,4 %
 Rendite 2001: - 8,4 %
 Rendite 2000: + 4,7 %
 Rendite 1999: + 103 %

* Fundamental halten wir alle Depotwerte für aussichtsreich. Bei dieser Bewertung geht es jedoch auch um die Frage eines optimalen Timings, somit fließen auch technische Überlegungen in die Bewertung mit ein. Eventuelle Käufe sollten stets streng limitiert werden.

** Stopp-Loss ist als selbst zu überwachender Stopp-Loss auf Schlusskursbasis zu verstehen

Kommentar Depot: Das Musterdepot notierte etwas schwächer, das Jahresplus reduzierte sich auf 11,9%, wobei besonders I:FAO und Eurokai Minuszeichen verbuchten. Biotest haben wir zu 33,01 Euro neu ins Musterdepot aufgenommen. Die ausgeschüttete Dividende in Höhe von einem Euro je Aktie der PEH Wertpapier haben wir unserem Cashbestand zugerechnet.

Impressum: Der **Hanseatische Börsendienst** erscheint vierzehntäglich - Bezugspreis 200 Euro im Jahr - Herausgeberin: **HANSEATISCHER WIRTSCHAFTSDIENST AG**, Postfach 65 05 10, 22365 Hamburg, Tel.: 040-790 60 84, Fax 040-790 94 68, Email aboservice@hwd-ag.de. Bankverbindung: Hamburger Volksbank eG, Kto. 20 11 107, BLZ 201 900 03 - Leserfragen bitte nur schriftlich. Engagements in Aktien bergen hohe Risiken, lesen Sie deshalb bitte unseren gesonderten Risikohinweis in dieser Ausgabe. Nachdruck des Dienstes auch auszugsweise, nur mit Quellenangabe.