



Nr. 25 | Montag, 2. März 2009

GfK will mit einem Fitnessprogramm durchstarten

Die Talfahrt der Konjunkturerwartung scheinbar zumindest vorerst gestoppt zu sein, weiß die GfK in ihrer Konsumklimastudie für den Februar zu berichten. Das eigene Umfeld bezeichnet das Marktforschungsinstitut als schwierig, dennoch stieg der Umsatz im Geschäftsjahr 08 nach vorläufigen Zahlen organisch um 5,5% auf 1,22 Mrd. Euro. Damit blieben die Franken aber leicht unter den prognostizierten 6%. Auf EBIT-Basis veröffentlichte die GfK lediglich eine Bandbreite zwischen 132 Mio. und 137 Mio. Euro.

Die Sparte „Retail and Technology“ erzielte 16,6% mehr Umsatz als im Vorjahr, dafür stotterte der erlösstärkste Bereich „Custom Research“ (+1,3%) – trotz Übernahmen in Australien und der Türkei. Mit dem Effizienzprogramm BISS will der Konzern gegensteuern. Ab 2012 sollen jährlich rd. 30 Mio. Euro eingespart werden. 9 Mio. Euro könnte BISS bereits im lfd. Gj. bringen. Unterstützt durch das Programm will die GfK den Umsatz ohne mögliche Zukäufe zumindest steigern, auch wenn sich der Preisdruck verschärfen könnte. 30,2% der erhofften Erlöse seien bereits durch Aufträge gedeckt. Sie liegen bei der Aktie (16,67 Euro; DE0005875306; DB Platinum III Platow Fonds) annähernd auf Einstiegsniveau (PB v. 12.11.08). **Neuleser steigen bis 16,50 Euro ein (Stopp weiter 12,90 Euro).** □

H&R – Umsatzmilliardär

Nun hat es **H&R Wasag** (8 Euro; DE0007757007) endlich in den relativ kleinen Kreis der **SDAX**-Unternehmen mit mehr als einer Mrd. Euro Jahresumsatz geschafft. 2008 ging es dank hoher Absatzmengen, vor allem im Q4, um 30% auf 1,04 Mrd. Euro nach oben. Beim EBITDA (-38% auf 50,1 Mio. Euro) sah es dagegen weniger rosig aus. Rückstellungen für eine Kartellstrafe (22 Mio. Euro) sowie Bestandsabwertungen als Folge der volatilen Rohstoffpreise schlugen beim Spezialchemiekonzern voll durch.

Negative Auswirkungen auf das Geschäft von H&R schließt CEO **Gert Wendroth** auf Grund des Marktumfelds nicht aus und hält sich daher mit einer Prognose für 2009 zurück. Gleichwohl sieht er das Unternehmen gut gerüstet. Wohl zu Recht, denn das breite Produktportfolio mit über 100 Abnehmerindustrien und der gezielten Konzentration auf Nischenmärkte dürfte helfen, trotz problematischer Rahmenbedingungen zu bestehen. Effizienzsteigerungsmaßnahmen sollen die Kosten senken. Der Chart der attraktiv bewerteten Aktie (09er-KGV 7) ist zwar wenig erfreulich, eine kurzfristige Erholung ist aber möglich. **Akkumulieren Sie bis 7,70 (Stopp 6,40) Euro.** □

HIGHLIGHTS HEUTE

Platow-Fonds im Februar – Jetzt Spitzenreiter	S. 2
Telekom verzahnt Festnetz und Mobilfunk	S. 2
Roth & Rau auf dem Prüfstand	S. 3
Jüngste Turbulenzen lassen Orad Hi-Tec kalt	S. 4

Unsere Meinung

▲ Verfechter freier Märkte haben momentan einen schweren Stand. Für die „Staatsgläubigen“ ist „der Markt“ schuld an der aktuellen Finanzkrise. „Gierige Spekulanten“ und „verantwortungslose Banker“ stehen am Pranger. In hitzigen Diskussionen verfällt allerdings auch die Gegenseite nicht selten in einen reinen Stellungskampf, ohne auch nur ein Jota nachzugeben. Verteidiger freier Märkte argumentieren zumindest holzschnittartig, wenn sie ausschließlich die Geldpolitik verantwortlich machen.

▲ Märkte funktionieren (auch gemäß der wirtschaftsliberalen Theorie) keineswegs perfekt. Gut durchdachte Regulierungsmechanismen und eine kompetente Finanzaufsicht können freie Märkte durchaus sinnvoll ergänzen. Dass die Marktwirtschaft trotz kleinerer Mängel der Planwirtschaft turmhoch überlegen ist, hat der Zusammenbruch des Ostblocks ab 1989 besser als jedes „Laborexperiment“ bewiesen. Sozialismus wird praktisch nirgendwo auf der Welt mehr praktiziert, auch nicht im offiziell kommunistischen China.

▲ Zum Glück, genießen die Bürger in den Ländern mit den freiesten Wirtschaften doch den höchsten Wohlstand. Laut dem aktuellen „Index of Economic Freedom“ ist das Pro-Kopf-Einkommen in den von **Heritage** und **Dow Jones** als „frei“ klassifizierten Volkswirtschaften mehr als zehnmals so hoch wie in als „unterdrückt“ bezeichneten Staaten. Ein besonders wichtiger Einflussfaktor ist der Freiheitsgrad der Finanzmärkte („Financial Freedom“).

▲ Wer also versucht, die aktuelle Krise als Vorwand zu nehmen, den Kapitalismus mehr als unbedingt nötig zu zähmen und freien Finanzmärkten Sand ins Getriebe zu streuen, möge sich diese eindrucksvollen Fakten zu Gemüte führen.

HERZLICHST IHR

PLATOW BÖRSENTEAM

Platow-Fonds im Februar – Platz 1 ist erobert

Es ist geschafft! Anfang Februar übernahm der **DB Platinum III Platow Fonds** die Spitze in der **vwd-Rangliste** der Rubrik „Aktienfonds Deutschland“ beim Kriterium „Performance 1 Jahr“ (Quelle: fondscontainer.vwd.de). Dieser Erfolg zeigt, dass es richtig war, das Fondsportfolio im Frühjahr 2008 neu auszurichten. Seitdem arbeitete sich der Platow-Fonds allmählich ins vordere Drittel der Rangliste vor. Seit September 2008 ist er sogar ununterbrochen auf einem der ersten fünf Plätze dieses Rankings zu finden. Die Übernahme der Führungsposition ist ein vorläufiger Höhepunkt dieser kontinuierlichen Verbesserung.

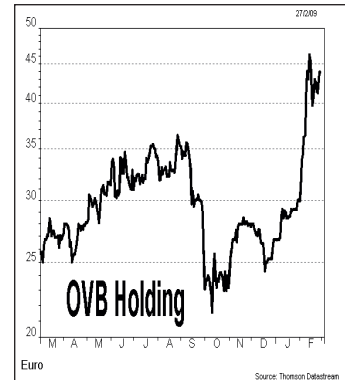
Auch im Februar hat sich der Vorsprung des Platow-Fonds bzw. des auf ihm basierenden Platow-Zertifikats vor den wichtigsten deutschen Aktienindizes nochmals ausgeweitet. **DAX, MDAX, TecDAX** und **SDAX** konnten allesamt deutlich überflügelt werden. Besonders stark stieg die Aktie des Finanzdienstleisters **OVB Holding**. Der Nebenwert, den wir im Dezember bei Kursen von rd. 27 Euro eingesammelt hatten, schoss anschließend um bis zu 75% in die Höhe (siehe

Abbildung rechts). Durch die starken Kursgewinne eroberte dieses Engagement auch einen Platz in der Liste der zehn größten Fondspositionen (siehe Tabelle oben links). **PC-Ware** schaffte im Februar ebenfalls den Einzug in die Top Ten Holdings, auch weil wir Positionen mit zuletzt enttäuschender Performance (**Interseroh** und **Linde**) etwas verkleinert hatten.

Darüber hinaus haben wir im Berichtsmonat kaum Umschichtungen vorgenommen. Einige wenige „Restbestände“ konjunkturabhängiger Papiere (v.a. aus dem Sektor Maschinen- und Anlagebau) mussten weichen, während wir insbesondere bei Titeln aus dem Medizintechnikbereich nochmals aufstockten. Die Suche nach geeigneten Neuinvestments gestaltet sich

inzwischen aufwändig, da es kaum noch Kandidaten gibt, die unsere Investitionsbedingungen voll und ganz erfüllen. Daher sind wir zunehmend gezwungen, Kompromisse zu schließen und unsere Aufnahmekriterien an der einen oder anderen Stelle zu lockern.

Gleichwohl werden wir von unserer grundsätzlichen Strategie, ausschließlich Stock-Picking zu betreiben und keinen Indexvorgaben zu folgen, nicht abrücken, da sich diese Vorgehensweise in den vergangenen zwölf Monaten bewährt hat. Momentan dürfte der **DB Platinum III Platow Fonds** (58,95 Euro; LU0247468282; Ausgabeaufschlag bis zu 4%) mit passenden Werten bestückt sein, um das herausfordernde Börsenumfeld gut zu überstehen. Anleger haben die Möglichkeit, den Fonds bei Banken mit entsprechender Vertriebsvereinbarung oder über die Börsenplätze **Frankfurt, Berlin, München** und **Düsseldorf** zu kaufen. Alternativ können Investoren über die Börsenplätze **Frankfurt** und **Stuttgart** das von der **Deutschen Bank** emittierte **Platow-Zertifikat** (78,59 Euro; DE000DB0PLA8; Spread 2%) erwerben, für das der Platow-Fonds als Basiswert fungiert. Detaillierte Informationen zu beiden Investmentprodukten erhalten Interessierte auf der Internetseite www.platow-zertifikat.de. □



Telekom – Punktlandung

Trotz leicht gesunkenem Umsatz (-1,4% auf 61,7 Mrd. Euro) traf die **Deutsche Telekom** ihr 08er-EBITDA-Ziel (vor Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte und Sachanlagen) mit 19,5 Mrd. Euro fast punktgenau. Beim 09er-Ausblick blieben die Bonner eher schwammig, kündigten aber an, sowohl das bereinigte EBITDA als auch den freien Cashflow (7 Mrd. Euro) auf dem 08er-Niveau zu halten.

SMALL CAP DISPOLISTE + SMALL CAP DISPOLISTE + SMALL CAP DISPOLISTE

Allgeier (PB v. 26.1.) bzw. Aurelius (PB v. 3.12.08 und 7.1.) wurden mit -15% bzw. -7% und -31% ausgestoppt.

Name	ISIN	Erstempfehlung	Jüngstes Update	Kaufkurs	Akt. Kurs	Gewinn/Verlust	Börsenwert	Aktuelles Votum	Stopp
Elexis	DE0005085005	14.01.09	25.02.09	6,80	7,05	3,7%	65	Kaufen bis 6,80 Euro	5,50
P&I	DE0006913403	18.02.09	18.02.09	10,30	9,60	-6,8%	74	Kaufen	8,30
Schaltbau	DE0007170300	11.02.09	11.02.09	31,00	29,50	-4,8%	50	Kaufen bis 31 Euro	25,00
Molgen	DE0006637200	10.11.08	19.01.09	5,40	5,94	10,0%	56	Nachkauf bei 5,90 Euro	4,75
Plambeck	DE000A0JBPG2	19.11.08	12.01.09	1,25	1,84	47,2%	76	Halten	1,25
PC-Ware	DE0006910904	10.09.08	10.09/08	15,20	16,01	5,3%	98	Kaufen bis 15,20 Euro	12,00

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

Dazu müsste der Konzern sein schwächelndes Breitband- und Festnetzgeschäft (Erlösanteil 2008 rd. 35%) über das Mobilfunksegment (58%) auffangen. Umsatzseitig glückte dies ggü. 2007 nicht, auf EBITDA-Ebene war die Telekom 2008 jedoch erfolgreich. Die Margen im Mobilfunkmarkt dürften 2009 jedoch sinken. Außerdem rechnen wir damit, dass die bislang ordentlichen Teilnehmer-Zuwachsraten (u. a. +9,8% ggü. Vj. in den USA) zurückgehen.

Mit der engeren Verzahnung von Mobilfunk und Festnetz und dem Bündeln von Produktentwicklung, IT und Technik gehen im Jahr 2009 zudem Kosten für den Personalabbau einher. Wir hatten zuletzt (PB v. 12.1.) zum Abwarten geraten. Seitdem sank der als konservativ geltende Titel (9,42; DE0005557508) um 14%. Aktuell winkt eine Dividendenrendite von 8%, doch stört uns die nach wie vor hohe Bewertung der Aktie (09er-KGV 12) ggü. den Peers. **Abwarten.** □

Belebung bei Triplan?

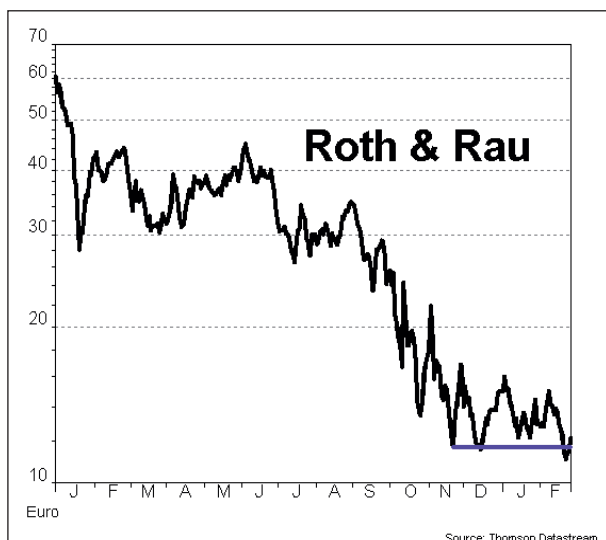
Fast schon langweilig mutet der Chart der **Triplan**-Aktie (2,85 Euro; DE0007499303) an. Seit Monaten „dümpelt“ das Papier des Ingenieurdienstleisters in einer Range zwischen 2,85 Euro und 3 Euro. Dabei könnte das am Donnerstag veröffentlichte 08er-Zahlenwerk durchaus für Belebung sorgen. Umsatz (+6% auf 46,8 Mio. Euro) und EBIT (+10% auf 2,9 Mio. Euro) wurden deutlich gesteigert und lagen dadurch teils über der eigenen Prognose.

Sogar eine Guidance für 2009 (Umsatz 49 Mio. Euro; EBIT 3 Mio. Euro) gab das Unternehmen. Obwohl der Anteilschein mit einem 09er-KGV von 14 nicht gerade günstig ist, sollten Altleser (-2% seit 29.10.08) ihre Bestände weiter **halten (Stopp 2,40).** □

Roth & Rau hebt sich wohltuend von der Masse ab

Fast das gesamte Jahr 2008 war der Aktienkurs bei **Roth & Rau** (11,85 Euro; DE000A0JCZ51) auf Talfahrt. Seit Mitte November befindet sich der Anteilschein nun allerdings in einer Seitwärtsbewegung, aktuell bildet sich im Bereich knapp über 11 Euro möglicherweise ein Boden aus. Unterstützend könnte sich auch das am Mittwoch veröffentlichte Zahlenwerk für das abgelaufene GJ. 2008 bemerkbar machen. Denn wie schon regelmäßig in der Vergangenheit war es auch diesmal wieder außergewöhnlich stark.

UNSER VOTUM: AKKUMULIEREN



Die zuletzt prognostizierten 250 Mio. Euro Umsatz wurden lässig erreicht und lagen bei 272 Mio. (Vj. 146 Mio. Euro). Gleichzeitig verdoppelte sich das EBIT auf 28 Mio. Euro, wodurch auch die avisierte EBIT-Marge (mind. 10%) mit 10,4% übertroffen wurde. Beim Nettogewinn blieben so 22 Mio. Euro (Vj. 12 Mio. Euro) hängen. Damit hob sich der **TecDAX**-Titel wohltuend von den vielen Unternehmen ab, die derzeit eher Horrorzahlen präsentieren. Sogar eine Prog-

nose für 09 wagt Vorstandsenker **Dietmar Roth**. Zwar erwartet er im ersten Hj. eine Abkühlung im Photovoltaikmarkt, zeigt sich gleichwohl vorsichtig optimistisch. Dies auch vor dem Hintergrund, dass bereits in den ersten Wochen des neuen Jahres Aufträge in Höhe von 41 Mio. Euro eingetütet wurden. Zudem werden die Auftragsbestände (213 Mio. Euro per 31.12.08) mit 140 Mio. bis 150 Mio. Euro zu den Erlösen beitragen. Daher sieht der CEO die Umsatzerlöse zwischen 245 Mio. und 270 Mio. Euro. Gleichzeitig soll die EBIT-Marge weiter gesteigert werden.

Zum Wachstum dürfte neben der bestehenden Herstellung von kristallinen Silizium-Solarzellen auch der jüngst verkündete Einstieg in die Dünnschichttechnologie (Übernahme von **CTF Solar**) beitragen. Weitere Akquisitionen wären von finanzieller Seite kein Problem, da liquide Mittel in Höhe von 92 Mio. Euro Spielraum bieten. Mehr Effizienz und Kostenersparnis dürfte zudem die vor Monatsfrist bekanntgegebene Kooperation mit **Manz Automation** bringen. Mittelfristig sollen die Produktionslinien beider Unternehmen zusammengeführt werden. Da die Aktie attraktiv bewertet (09er-KGV 9) ist, sollten Sie nun einen Neueinstiegwagen, nachdem im November Altengagements (-20% seit PB v. 3.11.08) ausgestoppt worden waren. **Akkumulieren Sie bis 11,50 (Stopp 9,20) Euro.** □

Fuchs leidet mit Markt

Wir erwarten, dass die derzeit unbefriedigenden Marktbedingungen in 2009 anhalten“ äußert sich **Fuchs Petrolub** klar pessimistisch zu den Aussichten für das kommende Geschäftsjahr. Nach einem Nachfrageeinbruch im Q4 verzeichnete der Schmierstoff-Spezialist nur ein 08er-Umsatzplus von 2,1% auf 1,4 Mrd. Euro ggü. Vj. Neben einem hohen Vorratsbestand musste Fuchs auch höhere Einkaufskosten verkraften. So blieb das Unternehmen beim EBIT mit 171,7 Mio. Euro sogar 12% unter dem Vorjahreswert.

Fuchs sieht keinen Anlass, von dem klaren strategischen Fokus auf Spezierschmierstoffe abzurücken. Allerdings wollen die Mannheimer 2009 an „möglichen Schwachstellen“ arbeiten, was eher vage und nach wenig Sparpotenzial klingt. Damit dürfte die EBIT-Marge unter Druck bleiben, die schon zwischen 2007 und 2008 von 14,3% auf 12,3% sank.

Die Positionierung erachten wir für sinnvoll. Doch hängt das Unternehmen stark am Industriesektor, der noch keine Erholungszeichen sendet. Ebenso wenig gibt die Aktie eindeutige Trendsignale. Seit November fielen die Vorzüge von gelegentlichen Ausflügen über die 30 Euro-Marke immer wieder auf rd. 25 Euro. Fuchs ist mit einer EK-Quote von 43% (per 30.9.) solide finanziert, doch die Geschäftsaussichten für das 1. Halbjahr 2008 bleiben mau. Setzen Sie den Titel (25,50 Euro; DE0005790430) nur auf die **Watchlist**. □

Isra Vision verhalten

Nachdem **Isra Vision** noch im Dezember keine Prognose für das Geschäftsjahr 08/09 (per 30.9.) gewagt hatte, ist die Katze nun aus dem Sack: Rund 60 Mio. Euro Erlöse sind laut CEO **Enis Ersü** drin, wobei der Ausblick vorsichtig sei und Raum für mehr lasse. Dennoch enttäuscht diese Zielvorgabe. Im Vorjahr hatte der Spezialist für Oberflächeninspektion 68,3 Mio. Euro umgesetzt und für 08/09 ursprünglich Erlöse über 75 Mio. Euro in den Raum gestellt. Auch das Ziel, die EBT-Marge bei 15% stabilisieren und mittelfristig steigern zu wollen, tröstet nur bedingt.

Auch wenn Ersü betont, dass potenzielle Kunden gerade in wirtschaftlich schwierigen Zeiten die Kosten optimieren wollen, konnten die Hessen davon nur bedingt profitieren. Die Orderbücher haben mehr weiße Seiten als im Jahr zuvor. Zwar komme „jede Woche ein neuer Auftrag aus der Glasindustrie“, die vor allem

von der Solarbranche getrieben sei. In anderen Bereichen nehmen Kunden ihre Investitionen aber noch einmal unter die Lupe. Akquisitionen schließt Ersü für das laufende Fiskaljahr nicht aus, diese dürften sich aber auf kleinere Zukäufe beschränken.

Die Aktie (5,30 Euro; DE0005488100) stürzte nach einem Zwischenspur im Dezember zuletzt ab. Unsere Empfehlung (PB v. 17.12.08) entging nur knapp dem Stopp. Vorerst erwarten wir keine Erholung. Begrenzen Sie Ihre Verluste mit einem **aktiven Verkauf!** □

Orad mit Rekordjahr

Ein „Rekordjahr“ vermeldete vergangene Woche **Orad Hi-Tec**. Der Anbieter von virtuellen Studios und Grafikeinblendungen für TV-Sender steigerte 2008 seine Umsätze um 39% auf 31,9 Mio. US-Dollar. Pro Aktie stieg der Gewinn auf 0,31 Dollar.

Für 2009 rechnet CFO **Ehud Ben-Yair** mit einem „sehr herausfordernden“ Jahr, erwartet jedoch keinen Einbruch. Sein Optimismus ist durchaus begründet: Das Kundenportfolio besteht zu einem Gutteil aus staatlichen Sendern (u. a. **Deutsche Welle, CCTV**). Dazu will Orad seine geografische Präsenz und seine Technologie durch Firmenzukäufe erweitern. Die Zahlungen sollen per Cash und Aktien erfolgen. In der Bilanz stehen dafür mit 14 Mio. Dollar ausreichend flüssige Mittel. Auf der Passivseite kann Orad Eigenkapital in ähnlicher Höhe vorweisen, was eine solide Eigenkapitalquote von 57% ergibt.

Der Micro Cap ließ sich von den jüngsten Turbulenzen wenig beeindrucken (+16% seit Anfang Januar). Bei gleichbleibenden Nettogewinnen (Orad zahlt keine Steuern) läge das 2009er-KGV bei 7. Nachdem Sie im Oktober ausgestoppt wurden (PB v. 30.1.08), raten wir bei der Aktie (1,76 Euro; IL0010838071) zum **Neueinstieg bis 1,66 Euro (Stopp 1,39 Euro)**. □

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

Beide Depotwerte notieren nur noch knapp oberhalb ihrer auf Schlusskursbasis geltenden Stoppsmarken.

Stück	ISIN	Wertpapier	Kaufdatum	Kaufpreis	Akt. Kurs	Gesamtwert	Performance	Stopp (SK Xetra)	Aktuelles Votum
1 000	DE0005875900	Gesco	08.10.08	34,25 €	33,10 €	33 100,00 €	-3,4%	32,00 €	Halten
1 000	DE0007162000	K+S	18.12.08	37,57 €	35,24 €	35 240,00 €	-6,2%	33,00 €	Halten
Regeln zu Depotänderungen sowie zur Behandlung der Stoppkurse finden Sie auf www.platow.de		WERTPAPIERBESTAND	68 340,00 Euro		KURSE VOM 27.2.09 (MITTAGS)				
		LIQUIDITÄT	571 427,47 Euro		RENDITE SEIT JAHRESBEGINN:				-2,6%
		DEPOTWERT	639 767,47 Euro		RENDITE SEIT START 1996:				+1 151,3%

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:

Biotest Vz., Fresenius Medical Care St., Gesco, GfK, Interseroh, K+S, Linde, MVV Energie, OVB Holding, PC-Ware, Phoenix Solar, Rhön-Klinikum, Schaltbau, Vossloh, WMF Vz.

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. SCHIRMAKER; 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.

Nr. 25 | Montag, 2. März 2009

PLATOW lädt die Privatbank-Elite zum Gespräch

In den zurückliegenden Wochen sind wir quer durch die Republik gereist, hatten unsere Gesprächspartner zu Gast in Frankfurt in den PLATOW-Räumen oder am Telefon. Es waren jeweils die Repräsentanten renommierter Privatbanken, von denen wir wissen wollten, wie sie mit der Finanzkrise fertig werden und was sie ggf. anders oder sogar besser machen als die angestellten Manager unserer Groß- und Landesbanken, die an den Folgen der Turbulenzen so schwer zu tragen haben. Wir sprachen mit Vertretern der **Berenberg Bank** und von **Conrad Hinrich Donner**, beide in Hamburg. Im Westen statteten wir **HSBC Trinkaus** einen Besuch ab. In Frankfurt empfingen uns die Partner von **Metzler**. Jedes Mal wurde das Bild, das wir vom gegenwärtigen Zustand und den Qualitäten der inhabergeführten deutschen Privatbanken gewonnen haben, um weitere Bausteine ergänzt. Eindrücke, die wir Ihnen in dieser Extra-Reihe des PLATOW Briefes regelmäßig vermitteln möchten.

Ab sofort wird unser PLATOW Extra an jedem 1. Montag im Monat ganz dem Private Banking gewidmet sein. Wir berichten dann über die klassischen Werte des Privatbankiers, die längst nicht von allen Häusern gepflegt wurden, auf die sich heute im Zeichen der Finanzkrise und den damit verbundenen Sündenfällen aber jeder gerne beruft. Neue Initiativen im Wealth Management werden im PLATOW Extra ebenso aufgegriffen wie die Expansionsfeldzüge zu den interessanten regionalen Teilmärkten im Norden, Westen, Süden oder der Mitte Deutschlands, auf denen längst nicht immer alle im Private Banking aktiven Institute gleichermaßen präsent sind. Das Wealth Management ist nämlich immer noch ein stark regional ausgerichtetes Geschäftsfeld. Banken, die es wie Berenberg oder **MM Warburg** in Hamburg zu Ruhm gebracht haben, tun sich zuweilen woanders schwer.

Der Wettbewerb um die Gunst des Kunden ist groß und wird keinesweg nur unter heimischen Platzhirschen ausgetragen. Weil diesen zunehmend Konkurrenz aus dem Ausland, etwa durch die Deutschland-Offensiven Schweizer Privatbanken wie **Julius Bär**, **Pictet** oder **Vontobel** erwächst, haben wir diese Häuser natürlich auch in unsere regelmäßige Berichterstattung aufgenommen. Schließlich gilt die Bundesrepublik als wichtigster Markt für

Anzeige



Keine Bank ist wie die andere, und gar keine wie die Fürst Fugger Privatbank.

DEUTSCHES INSTITUT
FÜR SERVICE-QUALITÄT

1. PLATZ

**Bester
Anlagevorschlag**

TEST 09/2008

Im Vergleich: 26 Vermögensverwalter

www.disq.de
DISQ GmbH & Co. KG

Die Fürst Fugger Privatbank ist der beste Vermögensverwalter des Jahres 2008.

Zu diesem Ergebnis kommt das Deutsche Institut für Service-Qualität (DISQ) in Hamburg, das 26 führende Vermögensverwalter verglich. In diesem Test wurde die Fürst Fugger Privatbank als Vermögensverwalter mit der Note „sehr gut“ bewertet. Geprüft wurden Beratungskompetenz und Dienstleistungsqualität. In der Servicequalität und in den Beratungsgesprächen erhielt die Fürst Fugger Privatbank die Note „ausgezeichnet“.

Bei den Anlagevorschlägen erhielt die Fürst Fugger Privatbank als einziger der 26 Vermögensverwalter die Note „sehr gut“.

DEUTSCHES INSTITUT
FÜR SERVICE-QUALITÄT

1. PLATZ

**Beste
Vermögens-
verwaltung**

TEST 09/2008

Im Vergleich: 26 Vermögensverwalter

www.disq.de
DISQ GmbH & Co. KG



Fürst Fugger Privatbank

AUGSBURG

Maximilianstraße 38
Telefon 0821 3201-0

MÜNCHEN

Kardinal-Faulhaber-Straße 14 a
Telefon 089 290729-0

NÜRNBERG

Rathenauplatz 2
Telefon 0911 52125-0

STUTTGART

Kronprinzstraße 11
Telefon 0711 870359-0

Mehr Informationen unter www.fuggerbank.de

Wealth Manager in Europa und lädt mit seinen vielen Wohlbetuchten förmlich dazu ein, von den expansiven Instituten unserer europäischen Nachbarn auch onshore beackern zu werden. Die Finanzkrise hat zwar so manches Vermögen pulverisiert, und auch der Reichtum der Deutschen hat gelitten. Doch der insgesamt den Privatbanken zur Verfügung stehende Kuchen ist eher größer geworden, denn viele Kunden haben die eine oder andere Großbank oder Landesbank fluchtartig verlassen, weil sie mit der Beratung unzufrieden waren oder weil das Geldhaus in Schwierigkeiten geraten ist und dadurch den strengen Auswahlkriterien nicht mehr genügt.

Die Zeiten, in denen Kunden mit ihrer Bank durch dick und dünn gehen, sind längst vorbei. Wie man in den Wald hineinruft, so schallt es heraus. Wenn Banken schlechten Service geboten und sich nur als verlängerter Arm für den Produktverkauf inszeniert haben, ist das Vertrauen auf Kundenseite zerstört und die Quittung lässt nicht lange auf sich warten. Aus dieser Ecke kommen vorbildlich geführte Privatbanken zurzeit eine Menge Zulauf.

Sind inhabergeführte Banken besser in der Krise?

Bei der Ursachenforschung für die gegenwärtige Finanzkrise wird regelmäßig auch die fehlende persönliche Haftung der angestellten Top-Manager als wichtiger Grund für das Eingehen zu großer Risiken genannt. Der klassische Bankier an der Spitze einer Privatbank haftet persönlich. Beim Wechsel der Rechtsform in eine Kapitalgesellschaft entfällt diese persönliche Haftung. Sie wird möglicherweise aber ersetzt durch eine Haftung, die sogar mehr wert sein kann, was für die Sicherheit des Kundenvermögens nicht ganz unerheblich ist.

So hat es sich beispielsweise **HSBC Trinkaus**, wie uns der fürs Wealth Management verantwortliche Partner **Olaf Huth** im persönlichen Gespräch versicherte, 2005 mit der Umwandlung in eine AG nicht leicht gemacht. Doch die hinter Trinkaus stehende internationale Großbank HSBC ist eine der angesehensten Adressen und über jeden Zweifel erhaben, was sich gerade in der Finanzkrise gezeigt hat. Mit einer Börsenkapitalisierung von 65 Mrd. Euro (zum Vergleich: **Deutsche Bank** 10 Mrd. Euro) führt sie mit **JP Morgan Chase** die Hitliste westlicher Banken an. Den Charakter einer Privatbank hat Trinkaus durch den Großaktionär nicht verloren. Der Einfluss von HSBC ist freilich gestiegen, aber die Großbank haftet schließlich auch. Demgegenüber befinden sich Privatbanken wie die Kölner **Sal. Oppenheim** oder **Metzler** noch ganz im Familienbesitz. Die Frankfurter Privatbank von 1674 nimmt für sich sogar in Anspruch, die älteste deutsche Privatbank im ununterbrochenen Familienbesitz zu sein. Die vom familiären Einfluss stark dominierten Privatbanken strahlen einen Nimbus aus, der sogar von der Konkurrenz anerkannt wird. So zieht **Berenberg**-Partner **Hans-Walter Peters** gern den Hut vor einem **Friedrich von Metzler**, der das große familiäre Engagement und die Tradition des Hauses voll einbringt in seine Beziehung zu den Kunden.

Schützt das ganz persönliche Commitment vor Fehlern? Macht es die Bank sicherer? Ist eine HSBC Trinkaus empfänglicher für Finanzabenteuer als ein inhabergeführtes Haus wie Sal. Oppenheim, Metzler oder **MIM Warburg**? Eine klare und eindeutige Antwort gibt es nicht. Wäre Trinkaus heute eine Tochter von **UBS** und nicht von HSBC, räumt Huth ein, würde er sich nicht so wohl fühlen. Für ihn ist die Verbindung von Trinkaus und HSBC „das Beste aus zwei Welten“, eine griffige Formel für den Schulterchluss einer traditionsbewussten rheinländischen Privatbank, die im kommenden Jahr 225 Jahre alt wird, mit dem Mercedes unter den internationalen Großbanken.

So sehr die Metzlers und Oppenheims keinerlei Zweifel an ihrer Bonität aufkommen lassen und auf Grund ihres persönlichen Obligos die Risiken sehr genau prüfen und notfalls dafür geradestehen, haben auch inhabergeführte Privatbanken schon sehr häufig bluten müssen. Die **Herstatt**-Pleite zeigte in den sich anschließenden Prozessen das ganze Haftungsdrama, in dessen Verlauf es schließlich zur Schaffung der Einlagensicherung kam. Fortan mussten nur noch die Eigentümer dran glauben, wenn etwas schief ging. So etwa **Ferdinand Graf Galen** mit seiner **SMH-Bank**, die über ein Klumpenrisiko beim Baumaschinenkonzern **IBH Holding** zu Fall kam. Die hinter der Bank stehenden Eigentümerfamilien, darunter der im Grunde seines Herzens stockkonservative Hanseat **Alwin Münchmeyer**, schon zu Lebzeiten Grandseigneur des deutschen Unternehmer-Establishments, verloren ihr Vermögen. Nicht zu vergessen **Delbrück**. Auch diese Privatbank verschwand von der Bildfläche, zwar geräuschloser, aber auch weil Fehler gemacht wurden. Also schützen jahrhundertelange Tradition und Partnerstatus in der Bankführung nicht hundertprozentig vor wirtschaftlichen Fehleinschätzungen und unternehmerischen Niederlagen.

Langfristiges Denken macht Geldanlage sicherer

Seit Jahren beginnt **Emmerich Müller**, der im Partnerkreis des Bankhauses **Metzler** das Wealth Management verantwortet, sein Beratungsgespräch mit vermögenden Kunden mit dem Hinweis auf „Elementarrisiken“, die für den Erfolg einer verantwortungsbewussten und nachhaltigen Vermögensverwaltung ganz entscheidend sein können. Diese Gefahren für den Bestand des Vermögens können ihren Ausgangspunkt in der menschlichen Sphäre haben, durch Krankheit, Tod, Jobverlust oder Missmanagement, aber auch von außen kommen.

Diese äußeren Verhältnisse bilden dann den Rahmen, in dem sich verantwortungsbewusstes Vermögensmanagement zu bewegen hat. Dieser Rahmen war in den vergangenen Jahren, ja Jahrzehnten relativ intakt. Aber als

Vertreter einer Bank, die sich seit mehr als drei Jahrhunderten in der Hand einer Familie befindet, denkt Müller für seine Gesprächspartner auch das Unmögliche: „Wir hatten praktisch 50 Jahre lang in Deutschland keinen Krieg, keine Inflation und keine Deflation.“ Urplötzlich hat die seit Monaten die Welt in Atem haltende Finanz- und Wirtschaftskrise Gedankenspiele um eine überbordende Staatsverschuldung und Zahlungsunfähigkeit einzelner Staaten hochaktuell werden lassen. Müller legt im Gespräch mit PLATOW jedoch Wert auf die Feststellung, dass er schon Jahre vor Ausbruch der Krise seine Vermögensberatung stets mit solchen Hinweisen auf die Elementar Risiken begonnen hat. Wer sein ererbtes bzw. erarbeitetes Vermögen auf Dauer gegen Risiken dieser Art absichern will, wer in Generationen denkt, der spekuliert nicht für den schnellen Gewinn. Die Mehrheit des Kundenstamms von Metzler ist für diese Grundhaltung empfänglich, wenngleich Müller einräumt, dass ihm in Boomzeiten auch Unverständnis begegnet ist. Das Udenkbare einzukalkulieren, wenn alles auf Hausse gestimmt ist, fällt schwer. Da ist es auch für Müller als Berater nicht immer leicht, die Grundprinzipien seiner Bank offensiv zu vertreten. Umgekehrt sind ihm Vermögende gerade heute dankbar, dass er Elementar Risiken bei Zeiten thematisiert hat.

Müllers These: Die Staatsverschuldung hat die Grenze des Tragbaren längst überschritten. Nach herkömmlicher Definition habe sie in Deutschland 65% des BSP erreicht. Bei Hinzurechnung aller impliziten Verbindlichkeiten wie etwa Beamtenpensionen beim Bund und bei den Ländern seien es jedoch schon 240%. Diese Last werde immer größer, nicht zuletzt durch die jüngsten Rettungsprogramme, durch die immer neue Milliarden an Defiziten aufgetürmt werden. Ein Schuldenabbau werde in Zukunft immer schwieriger bei schrumpfender Bevölkerung, die zudem immer älter werde. Drei mögliche Lösungswege zeigt Müller an dieser Stelle seinen Gesprächspartnern auf:

1. Verschärfte Inflation; 2. Nichterfüllung von Verpflichtungen, was soziale Unruhen auslösen könnte; 3. Umverteilung durch Steuern oder gar Enteignung. Ein lückenloser Schutz gegen solche Risiken ist nicht möglich. Oberstes Gebot in der Vermögensverwaltung müsse es aber sein, immer handlungsfähig zu bleiben. Für den Fall der Deflation, wie sie Japan seit mehr als einem Jahrzehnt runterzieht, ebenso wie für den Fall der Inflation.

Dieser grundlegende Hinweis, die Handlungsfähigkeit auch in einem Extrem-Szenario zu bewahren, ist im derzeitigen Umfeld so aktuell wie lange nicht. Wer beispielsweise nur schuldenfinanzierte Immobilien hat, wäre bei Inflation König, in einem deflatorischen Umfeld würde er aber über kurz oder lang Schiffbruch erleiden. Der Kredit bleibt gleich und muss bedient werden, während das dahinterstehende Asset ständig an Wert verliert. Um das

Anzeige

Die Welt ist voller Chancen. Entdecken Sie den Unterschied zwischen sehr gut und exzellent.

Erneut ausgezeichnet! Die BHF-BANK ist die Nr. 1 der Vermögensverwalter.

Das Private Banking der BHF-BANK erzielte im Report „Die Elite der Vermögensverwalter“ zum vierten Mal in Folge die Bestnote. Mit 443 von 480 Punkten erreichten wir die höchste Punktzahl* und wurden mit dem Prädikat „summa cum laude“ ausgezeichnet. Keines der 348 getesteten Institute erfüllt damit die Anforderungen anspruchsvoller Privatkunden und Familienunternehmer besser als unsere Vermögensverwalter.

*Die BHF-BANK hat gemeinsam mit einem anderen Institut dieselbe Punktzahl erreicht.

Prädikat
„summa
cum laude“

Ausgezeichneter
Vermögensverwalter
Handelsblatt
Elite Report 2009

Nutzen Sie die Chance und setzen Sie jetzt auf die Nr. 1.

Rufen Sie uns an: Telefon 069 718-4004. www.bhf-bank.com

Mehr Infos: [Hier klicken.](#)

BHF BANK

PRIVAT SEIT 1854

Risiko eines solchen einseitig auf Inflationsschutz ausgerichteten Portfolios zu verringern, empfiehlt sich frei verfügbares Nominalvermögen, Liquidität auf einem Festgeldkonto oder angelegt in kurzlaufenden Staatsanleihen erster Bonität. Auch Lebensversicherungsansprüche sind weitgehend deflationsgeschützt. Diese Ausgangsüberlegungen führen in der Konsequenz häufig zu schwerwiegenden Entscheidungen, wenn sich beispielsweise ein Bankkunde aus Gründen der Neustrukturierung seines Vermögens von einer Immobilie trennen muss, um sich mit Liquidität für eine längere konjunkturelle Durststrecke zu rüsten. Der dafür zu zahlende Preis mag auf den ersten Blick hoch sein, im Rückblick sieht aber vieles schon wieder ganz anders aus. Wer sich beim ersten scharfen Einbruch des Aktienmarkts nach mehrjähriger Hausse Anfang 2008 beherzt von Papieren getrennt hat, für den war das im ersten Moment bitter, denn er trauerte den Höchstkursen im Herbst 2007 von mehr als 8 000 Punkten nach. Seither hat der DAX und haben auch die meisten anderen Indizes nochmals 40% und mehr an Wert verloren.

Um solche Entscheidungen durchzuziehen, ist Disziplin erforderlich. Gerade Müllers Kernklientel, das ist der Unternehmerkunde, darf vor solchen Schritten nicht zurückschrecken. Vielfach ist nämlich das gesamte Vermögen im Unternehmen gebunden. Zu diesem Engagement müsse unbedingt eine Gegenposition in Form von Liquidität aufgebaut werden. Wer über mehrere Jahre als Unternehmer erfolgreich war, für den kommen in einer weiteren Phase auch Anlagen außerhalb des Unternehmens in Frage. Das private, nicht in der Firma gebundene Vermögen wächst. Es folgt schließlich der Lebensabschnitt, in dem strategische Grundentscheidungen zu treffen sind: Gibt es einen Nachfolger oder will sich die Familie ganz aus dem Unternehmen zurückziehen. Das Steuerthema (Erbschaft, Schenkung) wird akut. Kein Problem beim ganzheitlichen Beratungsansatz, der bei den meisten Privatbanken gepflegt wird. So auch bei **Conrad Hinrich Donner**, einer Hamburger Privatbank, die seit 1990 zur **Signal Iduna Gruppe** gehört. Der zertifizierte Finanz- und Erbschaftsteuerplaner ist eine Spezialität der Hanseaten, wie uns Vorstand **Marcus Vitt** bei seinem Besuch in Frankfurt erläutert hat. Die Partnerschaft mit der Versicherung zahle sich aus, und die Zeichen stünden auch bei Conard Hinrich Donner auf Wachstum. So will die 1798 gegründete einstige Hausbank der dänischen Könige mit Schwerpunkt Norddeutschland expandieren, sich aber auch durchaus weiter nach Süden vorarbeiten. Dabei ist dem Institut seine Ehrfurcht einflößende Geschichte eine Hilfe. Welcher Kunde fühlt sich nicht geschmeichelt, wenn er erfährt, dass Pioniere seiner Bank zu den Mitbegründern so großer Finanzhäuser wie HSBC oder **Commerzbank** gehören. Doch für Tradition allein lässt sich nichts kaufen. Die aktuelle Beratungsleistung der Bank ist entscheidend.

Die angelsächsische Konkurrenz ist auf dem Rückzug

Es verwundert schon ein wenig, dass der Private Banking-Markt in einer so reifen Industrie- und Dienstleistungsgesellschaft wie Deutschland nicht schon längst verteilt ist. Aber es werden immer wieder Fehler gemacht von einzelnen Instituten, und den äußeren Rahmenbedingungen ist ebenfalls Tribut zu zollen. Einen zu Boomzeiten sehr aggressiven Marktauftritt in der Bundesrepublik hatten angelsächsische Adressen wie etwa **Goldman Sachs** oder **Morgan Stanley**. Hier scheint sich in den Augen der von uns konsultierten Privatbankiers ein Rückzug abzuzeichnen. Umso härter wird unter den verbliebenen Instituten um die Gunst der Kundschaft gebuhlt.

Immer häufiger verlassen Privatbanken dabei ihr angestammtes Gebiet. So wagte sich **Metzler** vor geraumer Zeit nach Hamburg, in die Höhle des Löwen, denn hier geben Platzhirsche wie **Berenberg** oder **MM Warburg** den Ton an. **Deutsche Bank** und **UBS** sind durch ihre starke bundesweite Präsenz ebenfalls immer mit von der Partie. Dazu gesellen sich **Sal. Oppenheim** und **HSBC Trinkaus**, wobei Letztere eine besondere Stärke im Westen hat. Der Einstieg in Hamburg verlief für Metzler erwartungsgemäß, wie Partner **Emmerich Müller** versichert. Die Qualitätsmerkmale einer Privatbank vom Stil der Metzlers, bodenständig, nicht marktschreierisch und grundsolide, kämen auch im hohen Norden gut an. Dort ist neuer Entfaltungsraum für Privatbanken entstanden, wie uns gleich von mehreren Seiten versichert wird, denn eine traditionsreiche Hamburger Bank wird an der Elbe inzwischen weniger stark wahrgenommen. Die **HypoVereinsbank** hatte zugegebenermaßen eine schwere Aufgabe zu schultern, denn sie musste in der Metropole mit den meisten Millionären die große Tradition einer Vereins- und Westbank fortsetzen. Durch den Eigentümerwechsel – heute gehört die HypoVereinsbank zur italienischen **UniCredit-Gruppe** – fiel das schwer, und die Konkurrenz nutzte die Gelegenheit, mit Macht in diese lukrative Lücke zu stoßen.

Obwohl Europas größte Privatbank mit Sal. Oppenheim im benachbarten Köln sitzt, sieht sich HSBC Trinkaus an der legendären Düsseldorfer „Kö“ als uneingeschränkte Nummer eins. Wenn der designierte Bankenpräsident und HSBC Trinkaus-Chef **Andreas Schmitz** Anfang März die Zahlen fürs abgelaufene Jahr präsentiert, werden die Qualitäten der Bank erst richtig sichtbar werden. Partner **Olaf Huth** hat mit ihr die Bank seines Lebens gefunden. Das verdeutlicht auch das Doppeljubiläum im kommenden Jahr: Die Bank wird dann 225 und Huth ist 25 Jahre dabei.

→ **4. PLATOW InvestorenFORUM.** Vermögen sichern, Chancen nutzen in außergewöhnlicher Zeit – das ist die große Herausforderung, der sich Banken bei der Betreuung ihrer betuchten Klientel zu stellen haben und zugleich das Motto des 4. PLATOW InvestorenFORUMS, das am **28.4.2009 in Frankfurt (Villa Kennedy)** stattfindet. Wenn Sie sich telefonisch (**Hotline: 06221/500-501**), per Fax (**06221/500-555**) oder im Internet (**anmeldung@forum-institut.de**) registrieren lassen, geben Sie unbedingt als **Stichwort** „PLATOW-Leser“ an. Wir räumen Ihnen dann einen **Rabatt von 15%** auf die Teilnahmegebühr von 890 Euro zzgl. MwSt. ein. Mehr Infos zum Kongress stellen wir Ihnen gern zur Verfügung.