



Nr. 40 | Freitag, 28. Oktober 2005 | Börse: Nr. 125

Nomura – Japans Topbroker beschleunigt Bergfahrt

Wir hatten Ihnen erst in der jüngsten Ausgabe unsere positive Einschätzung zum japanischen Aktienmarkt im Allgemeinen erläutert und strategische Investoren auf klassische Index-Zertifikate sowie auf interessante neue Produkte wie das TWIN WIN von **Sal. Oppenheim** auf den Nikkei 225 (Zeichnung noch bis 10.11. möglich) hingewiesen. Die inzwischen auch in Tokio auf Hochtouren laufende Quartalssaison (dort endete per 30.9. in der Regel das Q2, da das japanische Fiskaljahr am 1. April beginnt) ist ein wichtiger Prüfstein, ob die nach gut 18-monatiger Stagnation im Mai gestartete Rally fundamental unterstützt ist. Die erste Zwischenbilanz: Es hagelt Überraschungen, allerdings in beide Richtungen! Das ist indes ein typisches Zeichen einer Wirtschaft im Umbruch. Wir erwarten im Ergebnis, dass der Datenkranz den reformorientierten Kräfte in den Unternehmen selbst Auftrieb gibt.

Bitter enttäuscht haben bis dato die Anbieter von Elektronikartikeln für den Privatkonsumenten, also Hersteller von Fernsehern, Kameras, DVD, Computern und PC-Spielen und so fort. Allein in dieser Woche meldeten **JVC, Pioneer** und **Sanjo** unerwartet hohe Halbjahresverluste. Die Jahresprognosen wurden kräftig reduziert. Selbst die Outperformer der Branche, **Seiko Epson, Sharp** und **Sony** melden sinkende Gewinne. Die Strukturkrise der riesigen Holdings ist offenkundiger denn je. Wir erwarten, dass der früher undenkbare, inzwischen aber eingeleitete Prozess der Verschlan- kung (Stellenabbau, Fokussierung) der Konzerne an Fahrt gewinnt. Wetten auf Einzelwerte würden wir derzeit aber noch zurückstellen. Die laufenden Revisionen der Gewinnprognosen machen die Technologieaktien noch unattraktiv.

Mit Reformen viel weiter sind die Finanzinstitute, bei denen die Krise aber auch größer war. Deren Aktien sowie die Papiere der Auto- und Maschinenbauer schieben die Indizes nach oben. Der für internationale Vergleiche relevantere Topix legte im 3. Quartal immerhin 20% zu. Das war der **höchste Gewinn in einem Quartal seit 1995**. Die herbstliche Abkühlung an den übrigen Börsenplätzen der Welt hielt den Aufschwung in Japan nur kurz an. In der Spitze verlor der



Anzeige

Investieren Sie in erneuerbare Energien.

Angesichts steigender Erdölpreise, schwindender Reserven und globaler Anstrengungen zum Klimaschutz sind Alternativen zu fossilen Brennstoffen gefragt. Erneuerbaren Energien wie Solar, Wind- und Wasserkraft, Biomasse oder Geothermie gehört die Zukunft. Europa ist in diesem Wachstumsmarkt bereits heute führend. Die Société Générale hat deshalb den European Renewable Energy Index (ERIX) gemeinsam mit STOXX Ltd. und SAM Group entwickelt. Mit dem gleichzeitig aufgelegten Index-Zertifikat auf den ERIX (WKN: SG1ERX) können Sie ab sofort einfach, transparent und kostengünstig in den Markt für erneuerbare Energien investieren.

Weitere Informationen erhalten Sie auf der Internetseite
www.sg-erix.de oder direkt unter der Telefon-Nummer 069-71 74 663.



SOCIETE GENERALE GROUP

Index calculated by:



compiled by:



The financial instruments based on the Erix Index Certificate are in no way sponsored, endorsed, sold or promoted by STOXX and SAM and neither STOXX and SAM shall have any liability with respect thereto. The calculation agreement between Société Générale and STOXX as well as the respective agreement between Société Générale and SAM are solely for their benefit and not for the benefit of the owners of the [product] or any other third parties.

Topix gerade mal 4%. Seit Wochenbeginn ist der Verlust aber schon wieder wettgemacht, bei Redaktionsschluss gestern lag der Index mit 1 424 Zählern nur noch 3 Punkte unter dem Jahreshoch. Bis zum 5-Jahreshoch sind es nur noch 2,5%.

Die größten Gewinner des Aktienbooms sind Japans Broker. Sie profitieren insbesondere von den explosionsartig steigenden Handelsvolumina. Im Quartal Juli/September wurden Aktien im Wert von rund 1,75 Billionen Euro gehandelt, ein Anstieg um 60% gegenüber dem Vorjahr. Kein Wunder, dass Branchenprimus **Nomura** (JP3762600009) mit den Zahlen zum 2. Quartal gestern sämtliche Erwartungen weit übertraf. So stieg der Nettogewinn von 3,2 Mrd. Yen im Vorjahr auf knapp 61 Mrd. Yen (440 Mio. Euro). Analysten hatten lediglich mit 46 Mrd. Yen gerechnet. Die Erlöse des Finanzdienstleisters haben sich im Quartalsvergleich glatt verdoppelt. Bedenken Sie bei den Entwicklungen, dass viele Sonderereignisse die GuV noch kräftig verzerren. Im Vorquartal berichtete Nomura über einen Gewinneinbruch von 80%. Entscheidender ist, dass der lange gelähmte Finanzmarkt in Japan seine Fesseln ablegt und Nomura mit seinen vielschichtigen Services (Vermögensverwaltung, M&A) zwar nicht geradlinig aber tendenziell davon profitiert.

Zeit zum Zurücklehnen bleibt Nomura-Chef **Nobuyuki Koga** gleichwohl nicht. Die heimische Konkurrenz wächst ebenfalls sehr schnell. Die amerikanische **E*Trade** (US2692461047), auch Japans führender Online-Broker, erzielte allein in Q2 die Hälfte des gesamten Vorjahresgewinns. Auch die Nummer 2, **Matsui** (JP3863800003), meldete zu Wochenbeginn hohe Zuwächse bei Erlös und Gewinn. Nomura baut das zunehmend wichtige Online-Geschäft erst auf. Konkurrenz droht im Brokergeschäft zudem von den Großbanken, allen voran **Misubishi UFJ** und **Mizuho**.

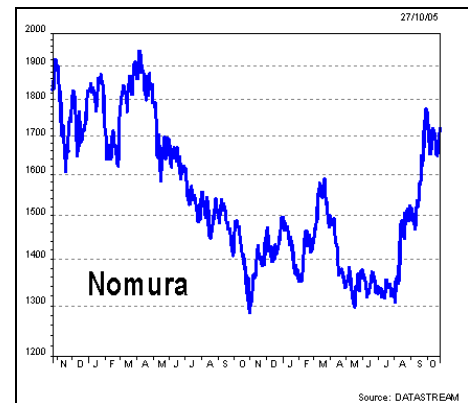
Koga will sich daher zum Pionier eines neuen Trends in Japans Finanzbranche machen: Internationalisierung. Tatsächlich ist es so, dass sich die großen Banken und Broker Nippons noch recht zögerlich dem globalen Kapitalmarkt öffnen. Nomura wandelt hier auf den Spuren der **Citigroup** oder von Investmenthäusern wie **Goldman Sachs** oder **Lehman Bros.**, die im internationalen Handel mit Aktien, Anleihen, Währungen und Rohstoff-Derivaten inzwischen hohe Gewinne erzielen. Vier Wochen lang tourten 26 Spitzenmanager von Nomura jüngst durch Asien, Europa und die USA: 1 500 außerjapanische Investoren soll der Konzern dabei für sich gewonnen haben. Dieser internationale Aspekt wie auch die Hoffnung, dass das zuletzt sogar schwächere M&A-Geschäft in Japan wieder anzieht, machen die Aktie aus unserer Sicht sogar attraktiver als die bereits extrem stark gelaufenen Papiere von E*Trade.

Analysten erwarten bislang einen EPS-Zuwachs für 05/06 von gut 40%. Zum Halbjahr lag Nomura knapp 60% vorn. Noch wird Nomura mit dem 23fachen des Jahresgewinns bewertet, wäre damit nicht mehr günstig. Doch dürften die

Call auf Nomura	ISIN DE000CG03NE7	Strike: 1 700 Yen
Laufzeit: 15.06.06	Bezugsverhältnis: 5:1	Omega: 5,9
akt. Kurs: 0,25 / 0,26 Euro	Kauflimit: 0,26 / 0,22 Euro	Stopp: 0,17 Euro

Gewinnschätzungen in den nächsten Wochen nach oben gezogen werden. Überdies wird die Aktie stark von Stimmungen getrieben. Kurzfristig,

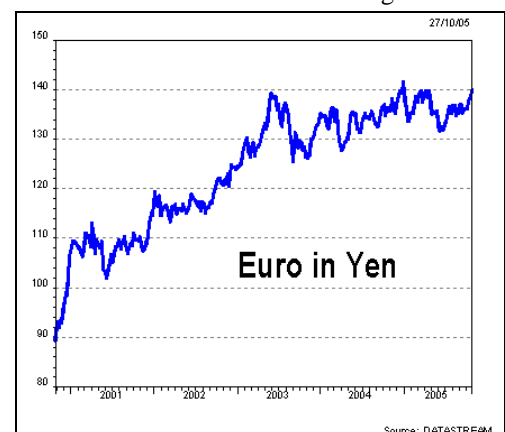
insbesondere dann, wenn der Topix das Jahreshoch knackt, dürfte Nomura auf Outperformance-Kurs bleiben. Wir empfehlen spekulativen Anlegern den gestaffelten Kauf des angegebenen Calls der **Citigroup** bei 0,26 und 0,22 Euro. Der Schein liegt leicht im Geld (Nomura schloss gestern bei 1 737 Yen). Stopp bei 0,17 Euro setzen (Verlustrisiko 30%). □



Euro/Yen-Spekulation nichts für schwache Nerven

Der japanische **Yen** befindet sich im freien Fall. Mittlerweile werden knapp 140 Yen für einen **Euro** gezahlt. Unsere Spekulation auf einen zum Euro wieder stärkeren Yen ist somit an einem sehr interessanten Punkt angekommen. Schließlich erwies sich die Marke von 140 Yen/Euro in den vergangenen Jahren praktisch jedes Mal als eine hervorragende Unterstützung bzw. als hartnäckiger Widerstand aus Euro-Sicht. Wir gehen auch diesmal davon aus, dass die Marke halten und der jüngste Trend für das Währungsverhältnis nun wieder gen Süden gedreht wird.

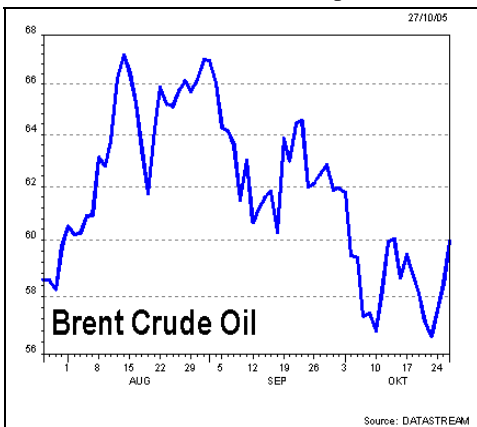
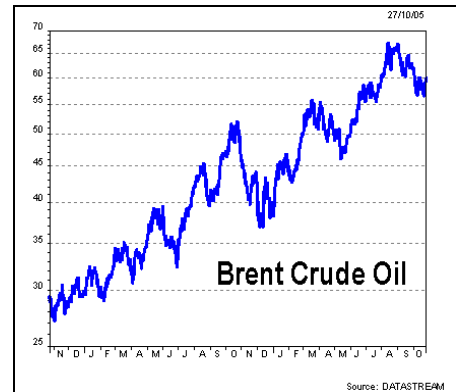
Dabei ist die Spekulation mit dem von uns vor Wochenfrist empfohlenen Euro/Yen-Put (3,35 Euro; DE000SAL4965) mittlerweile zu einem Ritt auf der Rasierklinge geworden. Als gelungen kann der Einstand angesehen werden: Beide Käufe kamen noch mal ein gutes Stück unter den im Artikel angegebenen Kauflimiten zu Stande. Bei ausgeführten Kaufkursen von 4,12 Euro und 3,55 Euro beträgt Ihr gemittelter Einstand 3,86 Euro. Diese Position liegt wiederum auf aktuellem Niveau mit gut 12% im Minus. Ein überschaubarer Buchverlust, jedoch liegt auch der Stopp von 3 Euro nur noch gut 10% entfernt. Dennoch sollten Sie die Verlustbegrenzung auf diesem Level lassen, da der Stopp voraussichtlich erst bei einem Überschreiten der



140er-Marke aktiviert wird. Sollte dies tatsächlich eintreffen, wäre ein technisches Signal gegeben und es spräche einiges für einen rasanten Euro-Anstieg, gegen den Sie gewappnet sein sollten. □

Spekulation auf steigenden Ölpreis ist gut angelaufen

Die vergangenen Handelstage waren für Investoren, die auf einen steigenden oder fallenden Rohölpreis spekulieren, extrem spannend und wechselhaft zugleich. Besonders am Mittwoch kam es nach der Vorlage verschiedener Lagerbestandsdaten zu einem einzigen Zick-Zack-Kurs des Ölpreises. Unser Depotneuling, das währungsgesicherte Long-Zertifikat auf den **Brent Crude Ölpreis**, knickte Mittwochnachmittag ein, um anschließend zu einer rasanten Rally anzusetzen. Zeitweise wurden für das Papier (9,22 Euro; DE000SG23Z30) zweistellige Kurse bezahlt. Dabei sprachen die reinen Bestandsdaten eher für fallende Kurse, denn die beiden Institute **DOE** und **API** vermeldeten einen Aufbau um 3 Mio. bzw. 4 Mio. Barrel. Da sich zeitgleich die Raffinerieverfügbarkeit erhöhte und der Verbrauch zurückging, gibt die neueste Datenlage eher den Öl-Bären Rückenwind. Dennoch bleiben wir bullish und rechnen mit einem anziehenden Brent-Preis.



Denn die unveränderte Perspektive, dass der US-Winter kühl wird, beruhigt uns genauso wie die nach wie vor hohe Quote von Öl-Leerverkäufen im Markt. Auch die Euro/Dollar-Entwicklung nützt uns tendenziell. Als weiterer Kurstreiber ist einmal mehr die unsichere Lage in Nahost zu nennen. Die an Offenheit kaum zu überbietende Aussage des iranischen Staatspräsidenten **Mahmud Ahmadineschad**, dass der Staat Israel „ausgelöscht“ werden soll, dokumentiert einmal mehr, dass im Nahen Osten zwar die größten Ölvorkommen der Erde liegen, diese aber unter einem politischen Pulverfass äußerst schlecht aufgehoben sind. Über die Nachhaltigkeit dieser Impulse kann trefflich diskutiert werden. Fakt ist aber, dass der kurzfristige Abwärtstrend (Chart links) nahezu gebrochen ist. Auf mittlere und lange Sicht ist der Aufwärtstrend des Öl-Preises nach wie vor intakt. Dennoch möchten wir Ihnen den eher kurzfristigen Zeitrahmen, den wir bei dieser Spekulation ins Auge gefasst haben (Derivate v. 21.10.), ins Gedächtnis rufen. Wir passen den Stopp leicht auf 6,70 Euro an. Ein Glattstellen wiederum käme heute noch zu früh, kann aber zeitnah erfolgen. Wir halten Sie per Mail auf dem Laufenden. Nicht zuletzt der bewusst ausgewählte hohe Hebel von rd. 7 erfordert ein diszipliniertes Management. □

BÖRSE FRANKFURT SMART TRADING		Emittent	Bezeichnung	WKN	Zeichnung bis
Zertifikate über Börse Frankfurt zeichnen www.deutsche-boerse.com/		Barclays Bank	Aktienanleihe Rohstoff-Basket	BC0A60	04.11.2005
		Goldman Sachs	Bonus-Zertifikat FTSE-Latibex TOP Index	GS8TTT	04.11.2005
		Landesbank Berlin	Bonus-Zertifikat DaimlerChrysler AG	LBB00N	09.11.2005
		Sal. Oppenheim	Bonus-Zertifikat Nikkei 225	SBL1TW	10.11.2005
		Deutsche Bank	Outperformance-Zertifikat / Korb aus 30 Aktien	DB0WYM	11.11.2005
		HypoVereinsbank	Bonus-Zertifikat US-Dollar / Euro Wechselkurs	HV094V	11.11.2005
		Citigroup	Anleihe Weltspare Income Plus Portfolio	CGOEBD	21.11.2005
		HypoVereinsbank	Aktienanleihe 20 internationale Blue Chips	HV094D	30.11.2005
		+++ Null Spread von 9 bis 20 Uhr für alle Aktien im DAX, MDAX, TecDAX und SDAX am Börsenplatz Frankfurt +++			

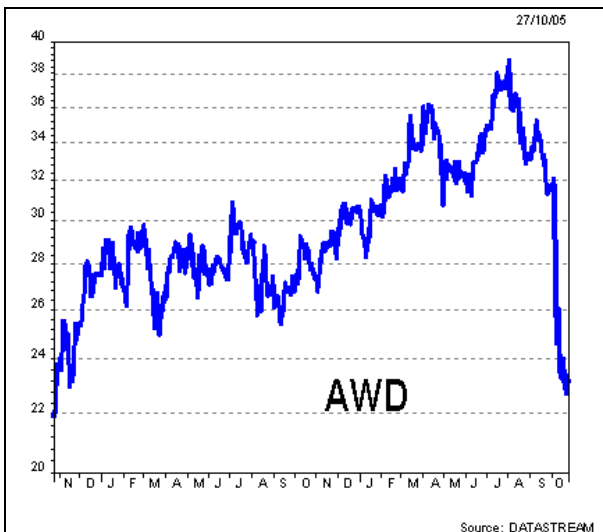
PLATOW DERIVATE – TRADING-DEPOT

Die **Aktienmärkte** drohen nach unten abzukippen. Bislang ist die Trendwende aber noch nicht nachhaltig. Wir sind momentan weder in einem eindeutigen Bullen- noch in einem Bärenmarkt. Deshalb halten wir unser Pulver bei Aktienaffinen Spekulationen in beide Richtungen weiter trocken. Gut angelaufen ist unsere Wette auf einen kurzfristig anziehenden **Ölpreis**. Lesen Sie den Artikel hierzu und beachten Sie den leicht nachgezogenen Stopp.

Stück	ISIN	Wertpapier	Kauf-Datum	Kauf-preis	Jetziger Kurs	Gesamt-wert	Gewinn/Verlust	Stopp-Kurs
12	DE000SAL4Q50	<i>Puma Protect-Discounter (Sal. Opp.)</i>	18.03.05	189,65	237,84	2 854,08	+25,4%	168,00
600	DE000SG23Z30	<i>Brent Crude Oil-Turbo Long (SG)</i>	20.10.05	8,10	9,22	5 532,00	+13,8%	6,70
			WERTPAPIERBESTAND 8 386,08 Euro LIQUIDITÄT 34 349,80 Euro DEPOTWERT 42 735,88 Euro		KURSE V. 27.10.05 (MITTAGS) PERFORMANCE SEIT JAHRESBEGINN: -8,3% PERFORMANCE SEIT START (18.6.04): -14,5%			

AWD stabilisiert sich

Das Timing ist das A und O an der Börse. Besonders mit einem gut gelungenen Einkauf lässt sich der Grundstein für eine ordentliche Rendite legen. Im Falle des jüngsten Mitglieds in unserem Strategiedepot, einem Discounter der **Deutschen Bank** auf **AWD**, ist uns das nur bedingt gelungen: Wie Sie wissen, griffen wir vor drei Wochen nach einer Gewinnwarnung der Norddeutschen zu. Gleich drei Gründe sprechen in solch einer Situation für den Kauf eines Discounters: **1.** Die starke Verbilligung des Basiswerts. **2.** Die angezogene Volatilität, die den Discount vergrößert. **3.** Die Aussicht, dass das Unternehmen alle bad news genannt hat und fortan für keine negativen Überraschungen mehr gut ist. Während die Punkte 1 und 2 zutrafen, schlug Annahme 3 fehl. Die Hannoveraner „schafften“ es, dass auch nach der Gewinnwarnung Befürchtungen über länger anhaltende Absatzprobleme und Gerüchte über angezogene Fluktuation bei Vertriebsmitarbeitern aufkamen. Das schwache Marktumfeld tat sein Übriges, die AWD-Aktie fiel zwischenzeitlich unter 23 Euro.



Doch damit ist die Spekulation zwar schlecht angefallen, aber nicht grundsätzlich in Frage gestellt. Zwar haben wir im Depot nun einen (gemessen an unserer sonstigen Anlagephilosophie) recht offensiven Discounter, dessen Basiswert knapp 10% aus dem Geld ist, doch hat sich unsere Erwartungshaltung nicht nachhaltig verschoben. Wir gehen weiterhin davon aus, dass AWD zum Laufzeitende in gut einem Jahr bei mindestens 25 Euro steht und der maximale Ertrag erzielt wird.

Discounter auf AWD	ISIN: DE000DB63031	Cap: 25 €
Laufzeit: 27.12.06	Akt. Discount: 13,85%	Akt. Max. Ertrag 25,25%
Akt. Kurs: 19,84 / 19,94 €	Kauflimit: -	Stopp: 18 €

Dennoch besteht kein Anlass zur Blauäugigkeit. Sollte sich die im Markt bislang nur vereinzelt auftretende Ansicht bewahrheiten, dass Umsatz und Ertrag von AWD langfristig und strukturell unter Druck geraten,

Sal. Oppenheim

PROTECT-BONUS-ZERTIFIKATE



Bonus	Risiko- puffer	Bonus- Niveau in Euro	PROTECT- Niveau in Euro	WKN	Verkaufs- preis in Euro
Aegon					
38 %	15 %	17,00	10,50	SBL IR2	12,30
BNP Paribas					
35 %	20 %	84,00	50,00	SBL IR5	62,20
DaimlerChrysler					
45 %	23 %	57,00	31,00	SBL IR7	39,30
ThyssenKrupp					
64 %	17 %	27,00	14,00	SBL IRA	16,45

DAS PRINZIP

Beispiel: PROTECT-Bonus-Zertifikat auf Aegon. Maßgeblich für die Rückzahlung ist der Schlussstand der Aegon-Aktie am 20. Juni 2008. Notiert die Aktie bis zu 17,00 Euro, zahlt die Emittentin 17,00 Euro (Bonus-Niveau). Notiert die Aktie über 17,00 Euro, liefert die Emittentin eine Aegon-Aktie. Notiert die Aktie jedoch bis zum 20. Juni 2008 zu irgendeinem Zeitpunkt auf oder unter dem PROTECT-Niveau von 10,50 Euro, so liefert die Emittentin in jedem Fall eine Aegon-Aktie.

Anlagebetrag | Zertifikat oder ein Vielfaches. **Bezugsverhältnis** | Zertifikat je Aktie. **Ausübungstag** 20. Juni 2008 (Aegon, DaimlerChrysler), 18. Juli 2008 (BNP Paribas) bzw. 20. März 2009 (ThyssenKrupp). **Börsenhandel** Frankfurt, Stuttgart. **Verkaufsprospekt** Allein maßgeblich ist der Verkaufsprospekt, dem Sie auch nähere Informationen zu den Chancen und Risiken des Produktes entnehmen können. Den Verkaufsprospekt erhalten Sie kostenlos bei der Emittentin, Sal. Oppenheim jr. & Cie. KGaA, Untermannanlage 1, 60329 Frankfurt am Main. Der Bonus entspricht der prozentualen Differenz zwischen dem Bonus-Niveau und dem jeweiligen Verkaufspreis. Der Risikopuffer ist die prozentuale Differenz zwischen dem Aktienkurs (Aegon 12,40 Euro, BNP Paribas 62,30 Euro, DaimlerChrysler 40,10 Euro, ThyssenKrupp 16,85 Euro) und dem jeweiligen PROTECT-Niveau. Die Verkaufspreise werden fortlaufend an die Marktentwicklung angepaßt. Stand: 24. Oktober 2005.

Service-Telefon 069/7134-2233. E-Mail retailproducts@oppenheim.de
Internet www.oppenheim-derivate.de. Teletext n-tv Tafel 810ff, N24 Tafel 690ff

**Die bessere Alternative zur Aktie.
Bonus. Risikopuffer.
Unbegrenzte Gewinnchance.
Informationen: Telefon 0 69 / 71 34 - 22 33**

dann müssen wir noch nicht das untere Ende des Kurses gesehen haben. In diesem Fall werden wir die Reißleine ziehen und ein Ende mit Schrecken bevorzugen. Deshalb belassen wir den Stopp für den Discounter konsequent bei 18 Euro. □

In den MDAX-Dividendenbaskets sind die Falschen drin

Wir hatten Ihnen in den Ausgaben vom 11. März zahlreiche Dividendenbaskets und am 22. April noch einmal konkret die 2 auf den MDAX bezogenen Körbe der **Bankgesellschaft Berlin** sowie der **Deutschen Bank** vorgestellt. Damals war die Bilanzsaison für das Geschäftsjahr 2004 gerade beendet, die Vorbereitungen auf die Hauptversammlungen liefen auf Hochtouren. Für die Werbetexter bei den Emittenten war das ein idealer Zeitpunkt. Adressiert wurden strategische Investoren mit einem mittel- bis langfristigen Anlagehorizont.

„Im Endeffekt wird sich das Zertifikat durchsetzen, das bei der Auswahl der Aktien das bessere Händchen beweist“, schlossen wir damals unsere Analyse. Will heißen: Allein der Umstand, dass der Korb aus Aktien besteht, deren gemeinsamer Nenner eine überdurchschnittlich hohe Ausschüttungsquote ist, garantiert noch keine bestimmte Performance. Und auch die Häufigkeit der Termine pro Jahr, in denen der Korb den veränderten Bedingungen angepasst wird, sichert den Erfolg nicht. Aufschlussreich ist die Entwicklung des MDAX Top 10 Basket-Zertifikat (12,25 Euro; DE000BGB0UW0) der Bankgesellschaft Berlin.

Zur Erinnerung: Die Berliner wählen nach den Kriterien Börsenumsatz, Marktkapitalisierung und Dividendenrendite aus und prüfen die Zusammensetzung des immer 10 Werte umfassenden Baskets vierteljährlich, jeweils zu Beginn der Monate Februar, Mai, August und November. Die Dividenden werden hier reinvestiert.

Bis Mitte Februar 2005 lief der Korb der Berliner um fast 7%-Punkte besser als der MDAX, der in diesem Zeitraum auch schon rund 16% geklettert war. Die Kosten für den Basket, die Managementgebühr von ohnehin erstaunlich günstigen 0,5% sowie der Spread von 1% wurden durch die Performance also reichlich überkompensiert. In den letzten acht Monaten kam der MDAX um weitere 16% voran, der Basket schaffte hier aber keine 10%. In der Summe schaffen die Berliner damit nur eine indexneutrale Entwicklung. Viel Geschrei also um nichts? So weit würden wir nicht gehen. Interessant ist, festzustellen, dass das Zertifikat in den Kletterphasen des MDAX besser lief, bei der Schwäche des Index dafür aber noch mehr verlor. Zufall? Nein. Auch das Ende April 2005 aufgelegte Zertifikat auf 10 MDAX-Dividendenpapiere der Deutschen Bank musste in der jüngsten Abschwungphase kräftigere Abschlüsse hinnehmen. Damit läuft der Korb dem MDAX seit Emission nun sogar rund 10%-Punkte hinterher. Selbst bei etwas unterschiedlicher Zusammensetzung ist das oben skizzierte Ergebnis also das gleich. **Die Volatilität ist höher als im Index.**

Diese Trends mögen insofern erstaunen, da Papieren mit hohen Dividendenrenditen der Nimbus anhängt, sie seien die beste Absicherung in der Baisse, weil sich Anleger auf gewisse Renditen verlassen könnten. Der Performance-Vergleich lässt im Grunde also nur den Schluss zu, dass der Hype im deutschen Nebenwerte-Index von Anlegern getragen wurde, denen Gewinn- und Kursperspektiven alleine nicht genügten. **Die Dividendenrendite wurde zum Kurskatalysator.** Doch wenn die Kurse rascher steigen als die Gewinne, muss ein Unternehmen schon die Ausschüttungsquote erhöhen, um die Dividendenrendite stabil zu halten. Gerade im MDAX, wo einige Gesellschaften ohnehin mehr als 50% ihres Nettogewinns direkt an die Aktionäre weitergeben, ist da aber kein Puffer. Und in so einer historischen Situation ist es nur natürlich, dass Dividendenbaskets schwankungsintensiver sind als die jeweiligen Indizes.

Gerade die als Sicherheitsfanatiker verschrienen Dividendenjäger, die die bedeutendste Zeichnergruppe der Zertifikate stellen dürften, mögen zu dem Schluss kommen, auf die falsche Pferde gesetzt zu haben. Wie stand doch in einer der Werbebroschüren: „Der Anleger besitzt mit dem Zertifikat die Chance, höhere Erträge bei gleichzeitig geringerem Risiko zu erzielen.“ Das war definitiv ein Irrtum, wenn auch ein nachvollziehbarer, da die Historie eben ein ganz anderes Bild vermittelt hatte. **Unser Fazit müsste nun also lauten: Konservative Anleger raus, Spekulanten rein.**

Damit würden wir aber dem gleichen Irrtum aufliegen wie jene, die die zukünftige Entwicklung des Baskets allein aus den vergangenen Daten ableiten wollten. Das Ergebnis kann nur die Feststellung sein, dass sich Anleger nicht damit begnügen dürfen, allein aus dem strategischen Ansatz eines Baskets eine absolute oder relative Performance zu deduzieren. Sie müssen – wie bei der Prüfung eines Musterdepots – die Einzelkomponenten sichten und sollten dann erst ein Urteil fällen. Auf Basis unserer aktuellen Einschätzungen zu den einzelnen in den beiden Körben befindlichen Werten erwarten wir von beiden Baskets **vorerst nur eine MDAX-Performance.** Zum Einstieg raten wir daher derzeit nicht. Doch da sich die Zusammensetzungen ja quartals- bzw. halbjährig ändern und die im MDAX ja gerade erst angelaufene Quartalssaison sicher Änderungen unserer Voten nachzieht, raten wir investierten Anlegern auch nicht zum Verkauf. **Die Performance kann sich absolut gesehen ja durchaus sehen lassen.** Das bessere Händchen hatten bisher die Berliner.

Aktuelle Zusammensetzung der MDAX Top10 Baskets

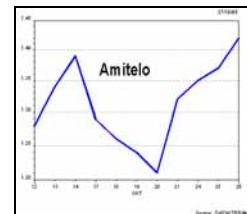
Bankgesellschaft Berlin (BGB 0UW)	Deutsche Bank (DB0 MDX)
AWD (für Bilfinger Berger)	AWD (für Bilfinger Berger)
Hannover Rück	Douglas
Hochtief	Postbank (für HeidelCement)
Celesio (für HeidelCement)	Hugo Boss
KarstadtQuelle	IWKA
K+S	Medion
Medion	MPC
Douglas (für Stada)	Norddeutsche Affinerie
Südzucker	Südzucker
Leoni (für Beiersdorf)	Hann. Rück (für Vossloh)

Quelle: Bankgesellschaft Berlin bzw. Deutsche Bank

Das ist einen Vertrauensbonus wert. Doch nach den obigen Erfahrungen heißt das nicht, das dies so bleiben muss. □

Jetzt kommen Discounter auf Freiverkehrswerte

Der **Freiverkehr** erlebt einen wahrhaften Boom. Beinahe täglich kommt ein neues Unternehmen in das von Anlegern verschmähte Segment, das neuerdings in **Open Market** umbenannt wurde. Insbesondere der mit erhöhten Corporate Governance-Regelungen versehene **Entry Standard** findet beachtliche Resonanz. Nun wird der Hype auch von den ersten Emissionshäusern genutzt. Am heutigen Freitag wird die **Deutsche Bank** verschiedene Derivate auf den seit dem 12.10. am Markt gelisteten Voice over IP (VoIP)-Spezialisten **Amitelo** begeben. Zwei Calls und auch zwei Discountzertifikate werden am 28.10. zum Handel zugelassen. Angesichts der geringen Größe von Amitelo (28 Mio. Euro Börsenwert, davon nur ein Viertel Free Float) ist das eher ungewöhnlich.



Dennoch durchaus interessant, denn der hoch volatile Handel zum Start gibt besonders den beiden bis zum 27.6.2007 (Abwicklungstag) laufenden Discountern Charme. Während der offensivere Schein (Cap 1,80 Euro) nur was für echte Bullen ist, bietet der defensivere Schein (Cap 1,50 Euro; ISIN DE000DB91032) ein interessantes Chance-/Risiko-Profil. Wenn Amitelo am Freitagmorgen mit 1,40 Euro (dem Kurs von Donnerstagmittag) in den Handel geht, schätzen wir eine Bepreisung von 1,17 Euro. Damit müsste die Aktie bis Laufzeitende nur 7% zulegen, damit Sie eine Maximalrendite von 28% einstreichen! Da die Amitelo-Aktie noch ein wenig auf Richtungssuche ist, halten wir eine konkrete Kaufempfehlung noch für verfrüht, doch wir nehmen den Discounter auf unsere Watchlist. □

PLATOW DERIVATE – STRATEGIE-DEPOT

Bei unserem Strategie-Depot macht sich die gesunde Mischung im momentan eher rauen Marktumfeld positiv bemerkbar. Während die Discounter auf einzelne Aktientitel mit dem Markt (unterproportional) zurückkamen, zeigen sich die Rohstoffzertifikate robust. Das Volatilitäts-Zertifikat konnte naturgemäß an Wert gewinnen und hat den Spread bereits wieder verdient. Die gute Entwicklung des Basiswerts stärkt unseren Rolling Discounter auf **DaimlerChrysler**.

Stück	ISIN	Wertpapier	Kauf-Datum	Kaufpreis	Jetziger Kurs	Gesamtwert	Gewinn/Verlust	Stopp-Kurs
50	DE0008537960	Generika-Zertifikat (ABN Amro)	26.07.04	49,70	62,02	3 101,00	+24,8%	49,00
50	DE000DB0B3W3	Rolling Discounter Daimler (Dt. Bank)	20.08.04	101,46	113,75	5 687,50	+12,1%	85,00
310	DE000TB0E7J4	Telekom-Bonus-Zertifikat (HSBC)	9.12.04	16,24	15,80	4 898,00	-2,7%	-
50	NL0000445542	Index Zertifikat auf den RICI (ABN)	04.03.05	108,00	111,42	5 571,00	+3,2%	-
120	DE000CG6EC53	Schering-Discounter (Citigroup)	22.03.05	41,98	44,90	5 388,00	+7,0%	36,00
90	DE000DB10800	Techem-Discounter (Dt. Bank)	22.04.05	27,95	28,55	2 569,50	+2,1%	19,00
52	DE000GS0CF05	GSCI Agriculture-Bonus-Zert. (GoSa)	20.05.05	95,90	94,51	4 914,52	-1,4%	-
2 400	DE000DB6ASA2	Aixtron-Discounter (Dt. Bank)	10.06.05	2,12	2,19	5 256,00	+3,3%	1,50
275	DE000CB67000	Singulus Discounter (Coba)	19.08.05	9,03	9,16	2 519,00	+1,4%	7,80
230	DE000DB6BFJ8	Premiere-Discounter (Dt. Bank)	29.09.05	21,35	21,47	4 938,10	+0,6%	16,00
5	CH0022148487	Euro Volatility Arbitrage Zertifikat (UBS)	30.09.05	1 000,97	1 003,00	5 015,00	+0,2%	-
230	DE000DB63031	AWD-Discounter (Dt. Bank)	07.10.05	21,68	19,74	4 540,20	-8,9%	18,00
			WERTPAPIERBESTAND 54 397,82 Euro		KURSE V. 27.10.05 (MITTAGS)			
			LIQUIDITÄT 993,87 Euro		PERFORMANCE SEIT JAHRESBEGINN: +7,7%			
			DEPOTWERT 55 391,69 Euro		PERFORMANCE SEIT START (18.6.04): +10,8%			

IMPRESSUM

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

HERAUSGEBER: ALBRECHT F. SCHIRMACHER; CHEFREDAKTEUR: FRANK MAHLMEISTER; REDAKTION: LUDWIG ZAHN; CHEFREPORTER: MIRKO REIPKA; BÖRSE/ONLINE: ROGER PEETERS (LTG.), GERD RÜCKEL (STV.), THOMAS KOCH, CLAUD SEIFERT; MARKETING: NAZAN MUTLU, BRITTA ROSSBACH. 1 X WCHTL., JAHRESBEZUGSPREIS 149,00 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.

Risikohinweis: Geschäfte mit derivativen Wertpapieren sind häufig mit sehr hohem Risiko verbunden, in vielen Fällen besteht sogar die Gefahr des Totalverlusts. Auf Grund der Wagnisse, die bei der Anlage in Derivaten eingegangen werden, ist der Kauf nur für solche Investoren geeignet, die die Risiken verstehen und einschätzen können. Vor dem Kauf von Derivaten ist deshalb unbedingt die in jeder Bank ausliegende Broschüre „Basisinformationen über Termingeschäfte“ zu lesen und zu verstehen. Das Gleiche gilt für das Infoblatt „Optionsscheine und besondere Wertpapierformen“. Mit der Unterzeichnung von „Wichtige Informationen – Börsentermingeschäfte“ ist dies gegenüber der depotführenden Bank zu dokumentieren. Verlinkungen: Mit Urteil vom 12. Mai 1998 (AZ 312 O 85/98) hat das Landgericht Hamburg entschieden, dass durch die Ausbringung eines Links die Inhalte der gelinkten Seite ggf. mit zu verantworten sind. Dies kann, so das Gericht, nur durch eine ausdrückliche Distanzierung von den verlinkten Inhalten ausgeschlossen werden. Der Platow Brief erklärt ausdrücklich, dass er keinerlei Einfluss auf Gestaltung und Inhalte der gelinkten Seiten hat. Vorsorglich distanziert sich Platow ausdrücklich von allen Inhalten gelinkter Seiten. Jede Haftung für Inhalte extern verlinkter Websites ist damit kategorisch ausgeschlossen.