



A1GLOBALINVESTOR.COM

Börsenbrief Nr. 1

► Lage an den internationalen Finanzmärkten

Rückblick und Analyse

Seit Mitte Mai haben die internationalen Finanzmärkte stark korrigiert, ausgehend von den vorangegangenen Höchstständen. Was war passiert? Allgemein wird als Erstes die gestiegene Zinsangst in den USA genannt, weil dort die letzten Inflationszahlen höher ausgefallen sind als erwartet und die US FED signalisiert hat, die Zinsen weiter zu erhöhen. Dies hat sicher zur allgemeinen Verunsicherung beigetragen, aber von den wenigsten Analysten wird erwähnt, was sich etwa zeitgleich in Japan ereignet hat.

In Japan hat die Zentralbank (BoJ) ein Ende der Politik des „Quantitative Easing“ erklärt. Bis dahin hatte die BoJ zusätzlich zu ihrer Null-Zins Politik den japanischen Banken erheblich mehr Liquidität zur Verfügung gestellt, als diese abgerufen haben, um der noch anhaltenden Deflation



entgegenzuwirken. Die Reduzierung der Liquidität im japanischen Bankensystem, um etwa 200 Mrd US\$, hatte weitreichende Folgen. Mit diesen Mitteln wurden die sogenannten „carry trades“ finanziert, bei denen sich Marktteilnehmer günstig in Yen finanzieren und das Geld in höher rentierenden Fremdwährungen anlegen. Bevorzugte Anlageziele sind dabei festverzinsliche Wertpapiere in US\$ und australischem \$ aber auch die Aktienmärkte in Europa und den „Emerging Markets“. Bei einer Reduzierung der Liquidität und dem folgenden Zurückfahren der „carry trades“ steigen in den genannten Zielländern die Zinsen und die Aktienmärkte fallen. Genau wie sich selbst der ehemalige Chef der US FED Alan Greenspan über die ungewöhnlich niedrigen US\$ Zinsen in den langen Laufzeiten wunderte, überraschte nun der in seinem Ausmaß und seiner Geschwindigkeit erhebliche Anstieg der langfristigen Zinsen.

Zusätzlich hatte die Reduzierung der Liquidität, der anfängliche leichte Rückgang der Aktienkurse und die gestiegene Volatilität auch Auswirkungen auf die Portfolio-Zusammenstellung von institutionellen und privaten Anlegern. Bei den institutionellen Anlegern steht dabei die Reduzierung von Risikoaktiva im Vordergrund, die von den Risikomanagement Systemen vorgegeben wird, sobald die Volatilität von diesen Aktiva ansteigt. Bei den Privatanlegern stehen die „Margin Calls“ im Vordergrund für diejenigen, die ihre Bestände auf Kredit erworben haben und dann im Falle eines Kursrückganges ihre Positionen reduzieren müssen. Diese Effekte erhöhen jeweils sowohl die Geschwindigkeit als auch das Ausmaß der Korrektur. Wichtig ist dabei zu beachten, dass sie liquiditätsgetrieben sind und nicht direkt mit der fundamentalen Bewertung der Wertpapiere verbunden sein müssen.

Inhaltsverzeichnis

► Finanzmarktlage – Ausblick	2
► Allianz Analyse	4
► AWD Analyse	5
► General Motors Analyse	6
► Plaut Analyse	7
► Impressum	7
► Investmentstil	9
► Musterdepot	9



► Lage an den internationalen Finanzmärkten – Ausblick



Was ist in den nächsten Monaten und in 2007 zu erwarten?

Ölpreis

Dazu müssen wir zunächst einen Blick auf die Rohstoffmärkte, und hierbei insbesondere auf den Ölmarkt, werfen. In den vergangenen Jahren ist der Ölpreis von unter 20 US \$ auf über 70 US \$ gestiegen. Die erhöhte Nachfrage aus den USA und China sowie die Unsicherheit in einigen Ölexport-Ländern wird hierfür verantwortlich gemacht. Die Frage ist, ob der Ölpreis weiter steigen wird, etwa konstant bleibt oder sogar fallen könnte. Der jetzt schon sehr hohe Preis hat dabei zwei leicht nachvollziehbare Auswirkungen. Zum einen wirkt er dämpfend auf den Verbrauch, weil die Konsumenten bemüht sind, Heizkosten und Benzinverbrauch zu reduzieren. Zum anderen erhöht er die Investitionsbereitschaft in neue Förderanlagen und Raffineriekapazitäten. Beide Effekte benötigen Zeit, weil der Konsument seinen Konsum auf weniger energieintensive Produkte umstellen muss. Auch die Erweiterung der Förderkapazitäten ist mit einem mehrjäh-

rigen „Timelag“ verbunden. Aber, wir haben schon seit 2-3 Jahren einen erhöhten Ölpreis und die ersten Effekte, besonders auf der Verbrauchsseite, sind erkennbar. Bereits 2007 ist mit erheblichen neu auf den Markt kommenden Förderkapazitäten zu rechnen. Auch zum jetzigen Zeitpunkt sind auf dem Weltmarkt schon 2 Millionen Barrel pro Tag an Reservekapazität vorhanden.

Für die mittelfristige Analyse ist zu beachten, dass diverse fossile als auch alternative Energiequellen ab einem Ölpreis von etwa 40 US \$ rentabel werden und somit bei einem Preis über dieser Schwelle vermehrt in diese Energiequellen investiert wird. Da diese Entwicklung mittelfristig zu Marktanteilsverlusten der OPEC führen würde, haben führende OPEC Mitglieder bereits erklärt, dass sie sich einen Ölpreis von unter 50 US \$ wünschen.

Die politischen Unsicherheiten in Bezug auf den Iran und einige andere Förder-

länder haben bisher schon zu einer Risikoprämie an den Ölmärkten geführt. Wir denken, dass sich diese Unsicherheiten in den kommenden Monaten reduzieren werden und die Risikoprämie zumindest nicht weiter ansteigen sollte.

Zusammengenommen erwarten wir aus den oben genannten Effekten einen tendenziell fallenden Rohölpreis, wobei wir für das zweite Halbjahr 2006 mit rund 65 US \$ pro Barrel und für 2007 im Durchschnitt mit 55 US \$ pro Barrel rechnen.

Inflation und Zinsen

Der Anstieg des Rohölpreises hat in den vergangenen Jahren und besonders in den letzten Monaten auch zum Anstieg des Konsumentenpreisindex in den USA geführt. Zu beachten ist hier der Unterschied zwischen dem allgemeinen Konsumentenpreisindex und dem Kern-Konsumentenpreisindex, bei dem die Schwankungen der Energie- und Nahrungsmittelpreise herausgerechnet werden. Die US FED orientiert sich stärker an dem Kern-Inflationsindex, da die kurzfristig schwankenden Energie- und Nahrungsmittelpreise weniger durch die Zentralbankpolitik beeinflussbar sind. In den letzten Monaten kam es nach der Meinung der US FED zu Überwälzungseffekten, bei denen sich die höheren Energiepreise auch auf Preise anderer Güter auswirkten. Der Anstieg der Kerninflationsrate hat daraufhin die FED dazu bewegt, die Zinsen weiter auf 5,25% zu erhöhen und einen weiteren Schritt um 0,25% wahrscheinlich gemacht. In wenigen Monaten wird sich die Situation jedoch nach Meinung von A1GLOBALINVESTOR.com ändern. Wenn gemäß der obigen Analyse der Rohölpreis im Laufe des zweiten Halbjahres 2006 gegen 65



► Lage an den internationalen Finanzmärkten – Ausblick

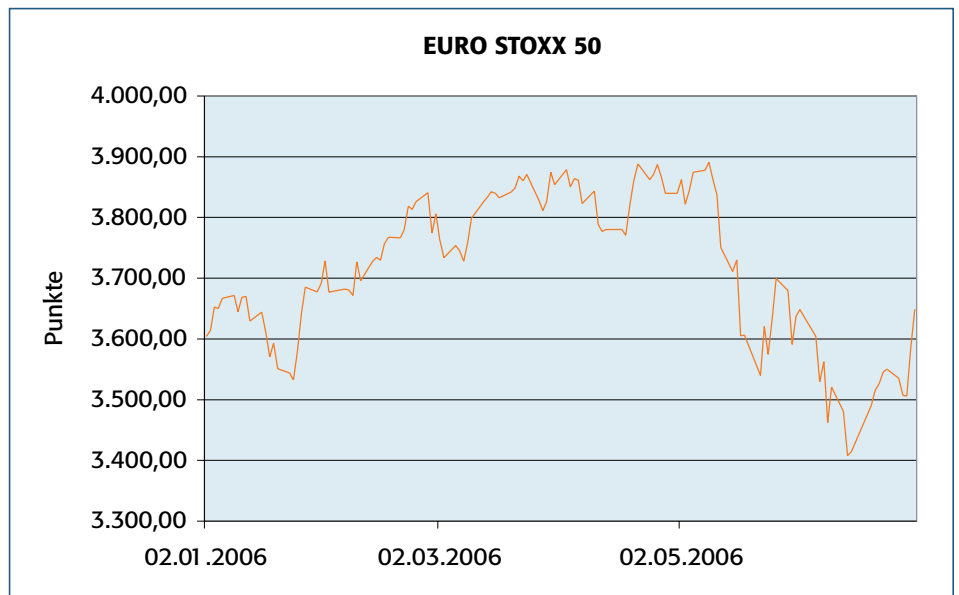
US \$ pro Barrel tendiert, würde er im September 2006 zum ersten Mal seit einigen Jahren unter seinem Vergleichswert von vor 12 Monaten liegen, da er im September 2005 über 70 US \$ pro Barrel notierte. Damit würde die allgemeine Inflationsrate erstmalig unter der Kerninflation liegen und die Energiepreise hätten einen deflationären Effekt auf das allgemeine Preisgefüge. Dieses Szenario sollte die US FED dann auf jeden Fall von weiteren Zinserhöhungen abhalten und sogar für Anfang 2007 die ersten Zinssenkungen möglich machen. Die Erwartung konstanter bzw. leicht sinkender Leitzinsen würde das Zinsniveau über das gesamte Laufzeitspektrum senken.

Zusätzlich zu den Effekten aus der Energiepreisentwicklung rechnen wir mit einem weiterhin hohen Produktivitätswachstum in der amerikanischen Wirtschaft und damit nicht mit einem inflationären Impuls von Seiten der Lohnkosten.

Zusammenfassend erwarten wir aus den genannten Gründen einen Hochpunkt bei den amerikanischen Leitzinsen von 5,5% und ein Absinken dieser auf 5,0% im ersten Halbjahr 2007. Bei den zehnjährigen Anleihen rechnen wir weiterhin mit Zinssätzen unter 5,0% für den weiteren Verlauf des zweiten Halbjahres 2006 und eine Tendenz in Richtung 4,5% für 2007.

BIP Wachstum

Die bereits durchgeführten Leitzinserhöhungen in den USA von 1,0% auf aktuell 5,25% werden das Wachstum in den kommenden Monaten sowie in 2007 in den USA bremsen. Alleine die gestiegenen Zinsaufwendungen bei Hypothekendarlehen mit variablen Zinsen entziehen



dem Konsumenten erhebliche Kaufkraft, was bei der stark konsumabhängigen Volkswirtschaft der USA zu einem niedrigeren Wachstum führen wird. Wir erwarten aber keine Rezession in den USA in naher Zukunft, weil die US FED bei einer Abschwächung des Wachstums nicht zögern würde, die Zinsen zu senken. Die höheren Zinsen und das niedrigere Wachstum in den USA werden auch das Wachstum der Weltwirtschaft über den Nachfrageeffekt bremsen. Wir rechnen mit einem Wachstum des Welt BIP von etwa 4,5% für 2007.

Aktienmärkte

Wie anfangs beschrieben, befinden sich die meisten Aktienmärkte weltweit zur Zeit in einer Korrekturphase, die noch einige Wochen anhalten sollte. Auf Grund der gestiegenen Volatilität ist es den meisten Anlegern zur Zeit nicht möglich wieder verstärkt ihre Aktienbestände auszubauen. Aber wie sieht die fundamentale Lage aus? Durch den Anstieg der Unternehmensgewinne in den vergangenen Jahren sowohl in Europa, den USA

als auch in Japan, sind die Kurs-Gewinn-Verhältnisse in diesen Ländern historisch betrachtet eher niedrig. Besonders wenn man die Aktien KGVs mit den Anleihe KGVs vergleicht, gelangt man zu einer relativen Unterbewertung der Aktienmärkte in den meisten Industrienationen. So hat in Europa der EuroStoxx50 ein 2007er KGV von 9,85 und das Anleihen KGV beträgt 24,4. In Japan hat der Topix ein 2007er KGV von 15,7 und die Anleihenmärkte von 50,8. Unterstellt man, wie in unserer obigen Analyse erwartet, tendenziell niedrigere Zinsen für die mittel- und langfristigen Anleihen, würden sich die Bewertungskennziffern weiter zu Gunsten der Aktien verschieben. Ab etwa September 2006 rechnen wir daher mit einer neuen Hausse-Phase an den wichtigsten internationalen Aktienmärkten.

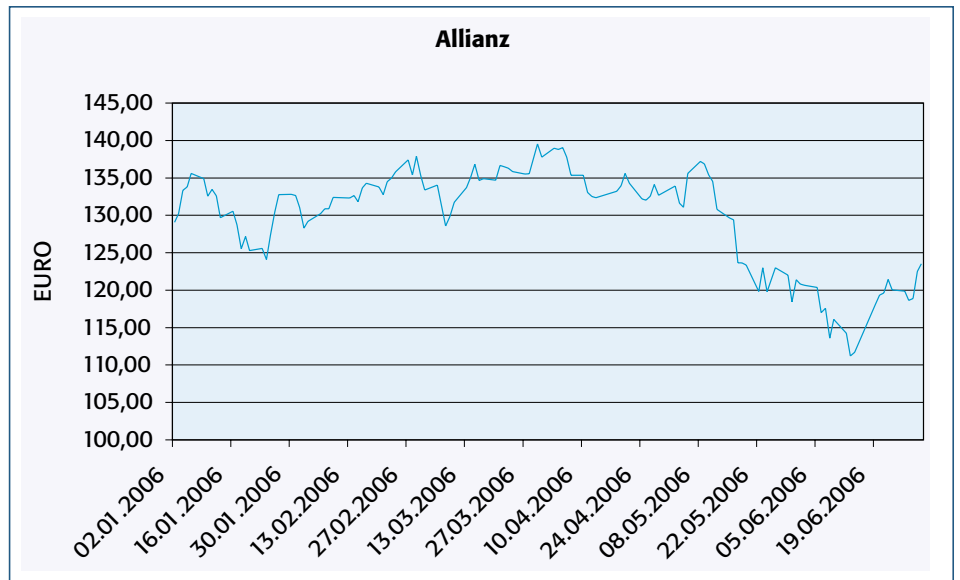
Für den DAX in Deutschland erwarten wir für 2007 das Überschreiten der Indexmarke von 7.000 Punkten, für den Topix in Japan das Überschreiten von 2.200 Yen und für den S&P in den USA das Überschreiten von 1.500 Punkten.



▶ Allianz

Die Aktie der Allianz ist wegen den Restrukturierungserfolgen der letzten Jahre und der niedrigen Bewertung interessant. Mit einem 2007er Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von 8,7 ist sie sehr günstig bewertet. Ein KGV von unter 10 entspricht dabei einer Verzinsung des eingesetzten Kapitals von über 10%.

Die Allianz ist einer der führenden Versicherungskonzerne und Assetmanagement-Gesellschaften in Europa. Durch die Integration der Dresdner Bank ist die Allianz zum Allfinanz-Konzern gewachsen. Die letzten Jahre waren durch Umstrukturierungen geprägt, die zum einen die Dresdner Bank betrafen, bei der Risiken im Kreditportfolio bereinigt werden mussten. Zum anderen musste im Versicherungsbereich das versicherungstechnische Ergebnis verbessert werden. In den Vorjahren war das versicherungstechnische Ergebnis der Allianz stets negativ gewesen und die Allianz hat ihre



Gewinne ausschließlich mit der Anlage der ihr zur Verfügung stehenden Gelder erwirtschaftet. Da das versicherungstechnische Ergebnis stark verbessert worden ist und die Erträge aus den Kapitalanlagen jetzt zusätzlich vereinnahmt werden können, ist bei der Allianz für die kommenden Jahre mit einem weiteren Gewinnanstieg zu rechnen. Dieser Gewinnanstieg spiegelt sich in unseren Schätzungen für den Gewinn pro Aktie der kommenden Jahre, wie in dem Datenblatt auf dieser Seite erkennbar ist.

Bewertung

Unter den oben genannten Annahmen gelangen wir für die Allianz zu unseren Prognosen für die EPS Werte für die Jahre 2006 bis 2009. Unser als realistisch eingeschätztes Kurs/Gewinn Verhältnis (KGV) von 15 basiert zum einen darauf, dass europäische Versicherungskonzerne zur Zeit üblicherweise mit einem KGV zwischen 10 und 16 notieren. Die Allianz sehen wir hier am oberen Ende der Bandbreite, weil sie gut positioniert ist

und auf Grund der Restrukturierungserfolge in den kommenden Jahren profitabel wachsen sollte. Zum anderen erwarten wir, dass sich die Branchenbewertung insgesamt erhöhen könnte, da wir mit weiterhin niedrigen Zinsen bzw. sogar fallenden Zinsen rechnen, wie in unserer Kapitalmarktübersicht beschrieben. Von daher sehen wir unsere KGV Schätzung von 15 für 2009 als eher konservativ an.

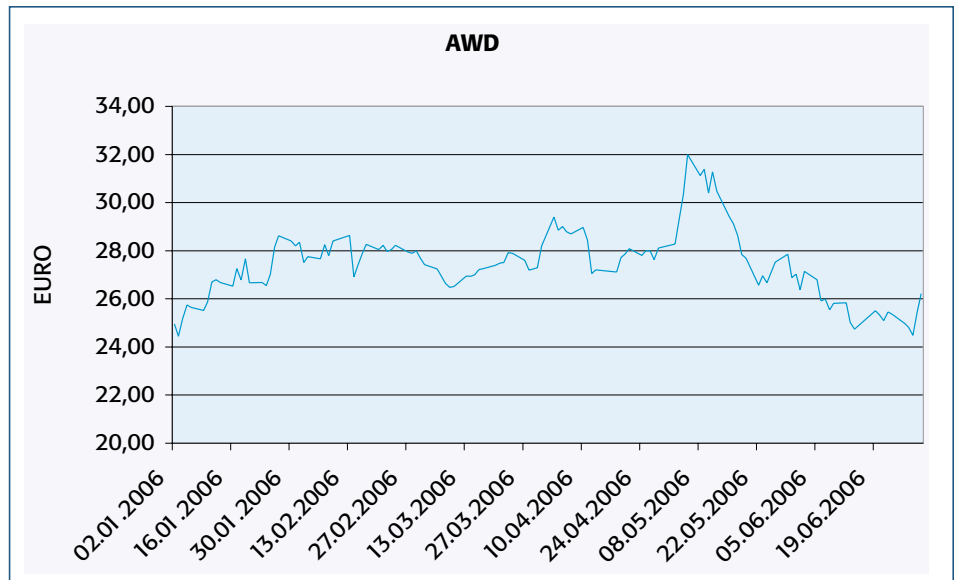
Durch Multiplikation von unserem 2009 EPS mit unserem erwarteten KGV gelangen wir zu unserem **Zielkurs von € 245,00**. Da dieser um mehr als 100% über dem aktuellen Kurs der Allianz Aktie liegt, erteilen wir eine **KAUFEN** Empfehlung. Die Allianz Aktie führen wir auch in unserem Musterdepot.

Allianz Datenblatt

Aktueller Kurs (30.06)	€ 123,52
Umsatz 2005	€ 97,7 Mrd.
Gewinn 2005	€ 4,38 Mrd.
EPS 06e	€ 12,97
EPS 07e	€ 14,01
EPS 08e	€ 15,13
EPS 09e	€ 16,34
KGV 06e	9,4
KGV 07e	8,7
KGV 08e	8,1
KGV 09e	7,5
EPS 09e	€ 16,34
Ziel KGV 09	15,0
Zielkurs 2008	€ 245,10

**AWD**

AWD ist ein Wachstumswert, wie man sich ihn als Anleger vorstellt. AWD bietet ein Business Modell, dass stetig steigende Umsätze und Gewinne verspricht und ist zudem noch moderat bewertet. Zum Unternehmen: AWD ist ein unabhängiger Finanzdienstleister, der seinen Kunden Beratung in Bezug auf Vermögensaufbau und Altersvorsorge bietet. Dabei stützt sich AWD auf 5910 Beraterinnen und Berater, die aus einer Palette von Produkten von verschiedenen Anbietern die Besten auswählen und ihren Kunden anbieten. Die Beraterinnen und Berater werden dabei ausschließlich durch ihren Anteil an den Provisionserlösen entlohnt. Dieses Geschäftsmodell bietet den großen Vorteil, dass es relativ risikoarm ist, da die Personalkosten durch die Koppelung an die Provisionen flexibel sind. Zudem ist die Motivation der Mitarbeiter durch diese Struktur sehr hoch. Zusätzlich bietet sich in den kommenden Jahren ein erhebliches Wachstumspotential, da der



Altersvorsorgemarkt in Europa immer stärker durch die private Vorsorge geprägt sein wird, AWD auch auf den Zukunftsmärkten in Zentral- und Osteuropa tätig ist und die Verbesserung des wirtschaftlichen Umfeldes in Europa wieder zu einem höheren Absatz von marginstärkeren Produkten wie Investmentfonds führt.

1,68 Euro. Diesen Wachstumswert halten wir mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von 22 für fair bewertet und kommen damit zu einem Zielkurs für 2008 von 36,96 Euro. Da für die Bewertung eines Unternehmens im Normalfall die Finanzdaten des Folgejahres berücksichtigt werden, ermitteln wir unseren Zielkurs 2008 mit den Erwartungswerten der Kennziffern für 2009. Unser Zielkurs liegt um 49% über dem aktuellen Aktienkurs und daher empfehlen wir AWD zum **KAUF** und führen den Wert in unserem EURO-Musterdepot.

Die vergangenen Quartale waren noch zum Teil von der Integration der Aquisition Chase de Vere in Grossbritannien geprägt. Diese sollte mit dem ersten Quartal 2006 abgeschlossen sein und das Unternehmen kann sich in Grossbritannien auf das Heben der Synergie- und Skaleneffekte konzentrieren.

Nach der sehr positiven Umsatzentwicklung im ersten Quartal 2006 erwarten wir für das Gesamtjahr einen Umsatzanstieg von etwa 15% und einen überproportionalen Ergebnisanstieg. In den Folgejahren rechnen wir mit einem jährlichen Anstieg des Gewinns pro Aktie (EPS) von 15% und gelangen damit zu unserer Schätzung des EPS für 2009 von

AWD Datenblatt

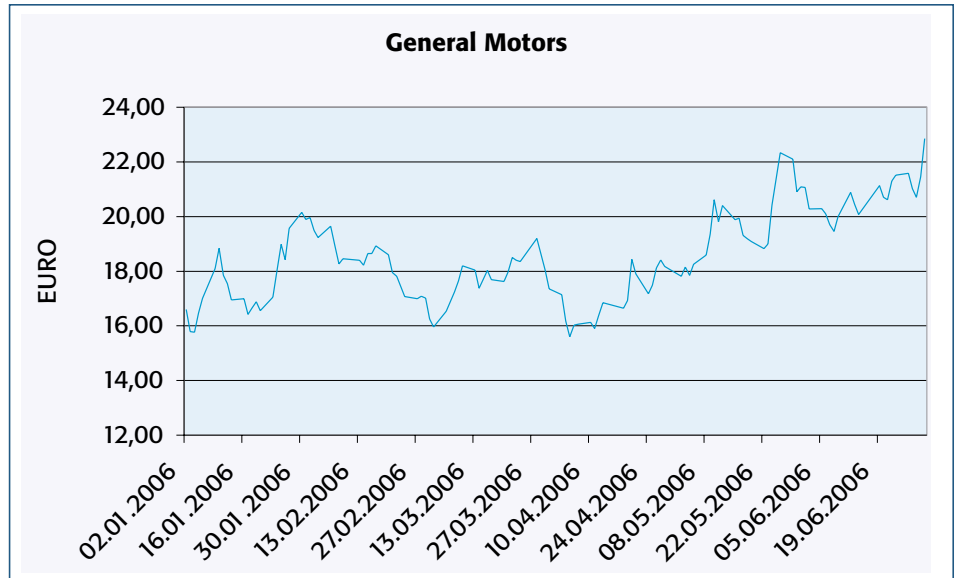
Aktueller Kurs (30.06)	€ 26,22
Umsatz 2005 (Mio.€)	633,2
Gewinn 2005 (Mio.€)	29,1
EPS 06e	€ 1,10
EPS 07e	€ 1,27
EPS 08e	€ 1,46
EPS 09e	€ 1,68
KGV 06e	22,6
KGV 07e	19,5
KGV 08e	17,0
KGV 09e	14,8
EPS 09e	€ 1,68
Ziel KGV 09	22,0
Zielkurs 2008	€ 36,96



▶ General Motors

General Motors ist nach wie vor der größte Automobil-Konzern der Welt mit über 9 Millionen verkauften Fahrzeugen in 2005 weltweit. Die Probleme, die der Konzern hat, sind bekannt. Sie reichen von schwindenden Marktanteilen im Heimatmarkt USA über die hohe Abhängigkeit von Trucks und SUV, die wegen dem hohen Benzinverbrauch schwer verkäuflich sind, bis zu den hohen Zusatzkosten der Renten- und Krankenversicherung bei den US-amerikanischen Mitarbeitern. Zusätzlich belastet das Konkursverfahren des Zulieferers Delphi, dessen Mitarbeiter wegen der ehemaligen Zugehörigkeit von Delphi zum GM Konzern noch durch Sonderabkommen mit GM zusätzlich abgesichert sind und jetzt zum Teil wieder von GM übernommen werden. Ein Streik bei Delphi im Rahmen der dort stattfindenden sehr harten Tarifverhandlungen hätte schwere Folgen für die Produktion bei GM.

Ein weiterer Belastungsfaktor ist der noch nicht vollständig abgeschlossene Teilverkauf der Finanzierungstochter GMAC an das Bieterkonsortium um die „Private Equity“ Gesellschaft Cerberus Capital Management. Die vereinbarte Abgabe von 51% der Anteile von GMAC an das Konsortium ist abhängig vom Kredit-Rating von GM bis zum Jahresende 2006. Falls das von den Rating Agenturen für GM vergebene Rating bis Jahresende weiter als ohnehin in den „non-investment-grade“ Bereich fällt, hat das Konsortium das Recht aus den Kaufverträgen zurückzutreten. Die Begründung liegt darin, dass viele der über GMAC laufenden Finanzierungen mit Kunden von GM abgeschlossen sind, und im Falle eines Konkurses von GM sind kaum Folgeverträge zu erwarten und der Wert von GMAC würde folgerichtig sinken. Daraus resultiert die Ausstiegsklausel.



Aber die positiven Aspekte bei GM sollten nicht vergessen werden. Zum einen hatte der GM Aktienkurs Ende 2005 mit gut 19,00 US \$ ein mehrjähriges Tief erreicht und viele der oben genannten Probleme dürften zu dem Zeitpunkt bereits im Kurs enthalten gewesen sein. Der wichtigste Aspekt bei GM ist die Anpassung der Kapazitäten an die tatsächliche Nachfrage. Im vergangenen Jahr konnten die relativ hohen Absatzzahlen auf dem US amerikanischen Markt nur erreicht werden, weil allen Kunden die Mitarbeiter-Rabatte eingeräumt wurden. Dadurch entstanden pro verkauftem Wagen mehrere tausend US Dollar an Verkaufsförderungskosten, die zu dem Gesamtverlust von über 10 Mrd US \$ wesentlich beitrugen. Wegen der seit einigen Monaten laufenden Anpassung der Kapazitäten ist es GM möglich die Rabatte zu reduzieren, weil weniger Wagen produziert werden. Eine schrittweise Erhöhung der durchschnittlichen Verkaufspreise bei gleichzeitiger Reduzierung der Produktionskosten, sollte auf jeden Fall die Marge erhöhen und GM wieder profitabel machen. Hinzu kommen dann noch die weiteren Punkte. Wir

rechnen mit einer Einigung bei den Tarifverhandlungen bei Delphi, ohne dass es zu einem Streik kommt. In der Folge sollte es Delphi möglich sein, im ersten Halbjahr 2007 aus dem Konkursverfahren saniert herauszukommen. Die entsprechenden Schritte dafür sind bereits eingeleitet. Dadurch werden die Kosten der Verbindung zu Delphi quantifizierbar und es würden keine zusätzlichen Belastungen auftreten. Des weiteren rechnen wir mit dem Vollzug des Verkaufes von 51% von GMAC an das Konsortium um Cerberus Capital Management, da wir nicht mit einem weiteren Absinken des GM Ratings rechnen. Durch den Verkauf des Anteils an GMAC erhält GM zusätzlich Liquidität, senkt die Zinskosten und setzt Mittel frei für Investitionen im Automobilbau.

Zusätzlich erwarten wir ab Ende 2006 einen wieder steigenden Absatz von Trucks und SUV bei GM. Zum einen bringt GM ab dem zweiten Halbjahr 2006 eine Vielzahl neuer Modelle auf den Markt. Zum anderen haben diese Modelle meist einen niedrigeren Benzinverbrauch als die Vorgängermodelle wodurch sie für den



GM Datenblatt	Euro	US\$
Aktueller Kurs (30.06)	€ 22,85	US\$ 29,79
Umsatz 2005 (Mrd.)	150,7	192,6
Verlust 2005 (Mrd.)	8,2	10,5
EPS 06e	-1,4	-1,77
EPS 07e	4,2	5,31
EPS 08e	5,5	7,08
EPS 09e	5,5	7,08
KGV 06e	n.a.	n.a.
KGV 07e	5,2	5,2
KGV 08e	3,9	3,9
KGV 09e	3,9	3,9
EPS 09e	€ 5,50	US\$ 7,08
Ziel KGV 09	8,0	8,0
Zielkurs 2008	€ 44,95	US\$ 56,64

GM (Fortsetzung Seite 4)

Kunden attraktiver sind, und zusätzlich erwarten wir einen fallenden Benzinpreis ab dem zweiten Halbjahr 2006, was die Autokonjunktur im Allgemeinen beflügeln sollte.

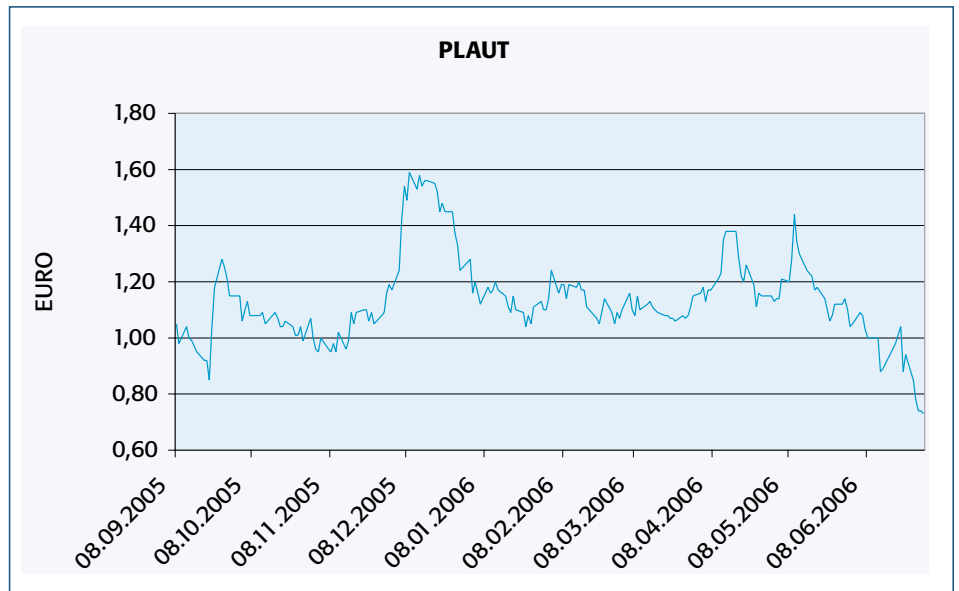
Am 30.06.2006 ist zum ersten Mal öffentlich eine mögliche Allianz zwischen Nissan, Renault und GM diskutiert worden. Eine Kapitalbeteiligung der beiden Automobilkonzerne an GM von zusammen 20% erscheint möglich. Falls diese eintreten sollte, könnten die Synergieeffekte, die in der Pro-

duktion sowie in der Forschung & Entwicklung sicher möglich sind, wohl erst nach Jahren gehoben werden. Kurzfristig würde diese Beteiligung aber die nach wie vor im Markt vorhandenen Konkurs-Szenarien beenden und wird von uns daher als positiv gewertet.

Unabhängig von einer möglichen Beteiligung von Renault und Nissan, sehen wir die weitere Entwicklung von GM auf Basis der oben beschriebenen Gründe weiterhin sehr positiv und erteilen für die Aktie eine **KAUFEN** Empfehlung mit einem Kursziel von US \$ 56,60 bis 2008. Außerdem ist die Aktie in unserem Musterdepot enthalten und übergewichtet, weil bei GM unserer Meinung nach die Turnaround Story voll intakt ist.

▶ Plaut Sondersituation für spekulative Investoren

Die Plaut AG ist eine Unternehmensberatung, die sowohl betriebswirtschaftliche Beratung, als auch SAP Consulting und IT Services anbietet. Plaut erzielte im Jahr 2005 einen Umsatz von 37,3 Millionen Euro und einen Gewinn von 1,1 Millionen Euro. Bei einer aktuellen Marktkapitalisierung von etwa 10,0 Millionen Euro ergibt sich ein KGV von 9,1. Die Besonderheit bei Plaut ist das aktuell noch negative Eigenkapital, das aus der übersteigerten Expansion am Ende der 90er Jahre und dem darauf folgenden Geschäftseinbruch resultiert. Plaut musste in den vergangenen Jahren drastische Restrukturierungs- und Sanierungsschritte vornehmen, wie z.B. den Verkauf von einem Großteil der ausländischen Tochtergesellschaften und die Entlassung von zahlreichen Mitarbeitern. Die Strukturen des Unternehmens wurden dabei dem erheblich gesunkenen Umsatz angepasst. Trotz dieser Maßnahmen, mehreren bereits durchgeführten Kapitalerhö-



hungen und der Rückkehr zur Profitabilität im vergangenen Jahr, ist das Eigenkapital mit etwa -15,0 Millionen Euro nach wie vor negativ.

Aus diesem Grund plant Plaut jetzt umfangreiche Kapitalmaßnahmen um die

Finanzierung des Unternehmens wieder auf eine solide Basis zu stellen und die angestrebte Expansion zu ermöglichen. Diese Kapitalmaßnahmen beinhalten einen Teilforderungsverzicht in Höhe von 7,3 Mio. Euro des Hauptgläubigers, eine vereinfachte Kapitalherabsetzung im Ver-



Plaut (Fortsetzung Seite 5)

hältnis 5:3 und eine anschließende Kapitalerhöhung gegen Bareinlage, bei der der Gesellschaft etwa 8,2 Mio. Euro zufließen sollen. Im Rahmen der Kapitalmaßnahmen wird es zu einer signifikanten Beteiligung der KST Beteiligungs AG an Plaut kommen, wobei die Bezugsrechte der Altaktionäre bei der Kapitalerhöhung gewahrt werden sollen. Die Kapitalmaßnahmen müssen noch bei einer ordentlichen Hauptversammlung am 28. Juli durch die Aktionäre beschlossen werden.

Wir von A1GLOBALINVESTOR.com erwarten, dass die Kapitalmaßnahmen auf der kommenden Hauptversammlung beschlossen werden und bereits im August durchgeführt werden. Wir rechnen damit, dass sich der Aktienkurs der Plaut AG bis zur Kapitalerhöhung eher schwach entwickeln wird und der Bezugskurs der neuen Aktien niedrig gewählt wird, um dem neuen Großaktionär einen günstigen Einstieg zu gewährleisten.

Daraus ergibt sich, dass das Bezugsverhältnis für die neuen Aktien in etwa bei 1:1 liegen wird, wenn dem Unternehmen ca. 8,0 Mio. Euro zufließen sollen. Daraus resultiert wiederum eine rechnerische Marktkapitalisierung von ca. 16,0 Mio. Euro am letzten Tag der Kapitalerhöhung. Für 2007 rechnen wir mit einem Gewinnanstieg auf 1,3 Mio. Euro, der sich bei gleichbleibendem Geschäftsverlauf schon aus den ersparten Zinskosten auf Grund der Kapitalmaßnahmen ergibt.

Verbunden mit einem uns angemessen erscheinenden branchenkonzformen KGV von 19 ergibt sich ein Potential bei der Marktkapitalisierung bis 24,7 Mio. Euro bis zum Ende 2006, was einem Anstieg von mehr als 50% entspricht, verglichen mit dem Kurs am letzten Tag der Kapital-



erhöhung. Wir beschreiben an dieser Stelle das Kurspotential mit Hilfe der Marktkapitalisierung, da zu diesem Zeitpunkt noch gar nicht fest steht wie viele Aktien am Ende der Kapitalmaßnahmen im Umlauf sein werden.

Für 2008 rechnen wir mit einer leichten Umsatz- und Margensteigerung, da Plaut in der Lage sein sollte die geplante stärkere Fokussierung auf die margenstärkere betriebswirtschaftliche Beratung umzusetzen. Bei einem Gewinn von dann 1,8 Mio. Euro und einem angemessenen KGV von 19 ergibt sich eine Ziel-Marktkapitalisierung von 34,2 Mio. Euro bis zur Mitte des Jahres 2007, da das Unternehmen ja für gewöhnlich mit den erwarteten Finanzkennziffern des Folgejahres bewertet wird.

Diese Marktkapitalisierung entspricht einer Steigerung von knapp 114% verglichen mit dem letzten Tag der noch durchzuführenden Kapitalerhöhung. Wir empfehlen Plaut daher zum **KAUF** am letzten Tag der Kapitalerhöhung und nehmen das Unternehmen dann gegebenenfalls in unser Musterdepot auf.

Impressum

Erscheinungsweise: Quartalsweise

Preis: Jahresabo (4 Ausgaben) 50,00 Euro

Einzelausgabe: 15,00 Euro

Leitender Redakteur: Nils Roth

Kontakt: rothnils@yahoo.com

Haftungsausschluss und Risikohinweis:

Die in diesem Börsenbrief und auf der Homepage A1GLOBALINVESTOR.com veröffentlichten Analysen sind keine Anlageberatung, da diese auf den individuellen Investor zugeschnitten sein muss. Die hier veröffentlichten Daten sind aus Quellen bezogen, die wir für vertrauenswürdig halten, deren Richtigkeit können wir nicht garantieren. Aktienanlagen und Anlagen in anderen Wertpapieren unterliegen erheblichen Risiken, die im Extremfall zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals führen können. Unsere Analysen stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers dar, sondern sind die Meinungsäußerung des Redakteurs. Eine Haftung wird ausgeschlossen.

Anschrift: Nils Roth

Frankfurter Landstraße 7

61440 Oberursel

rothnils@yahoo.com

Design & Layout: G. Schmidt, Freiburg

Copyright: Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, auch auszugsweise, ist nur mit schriftlicher Einwilligung der Redaktion erlaubt.



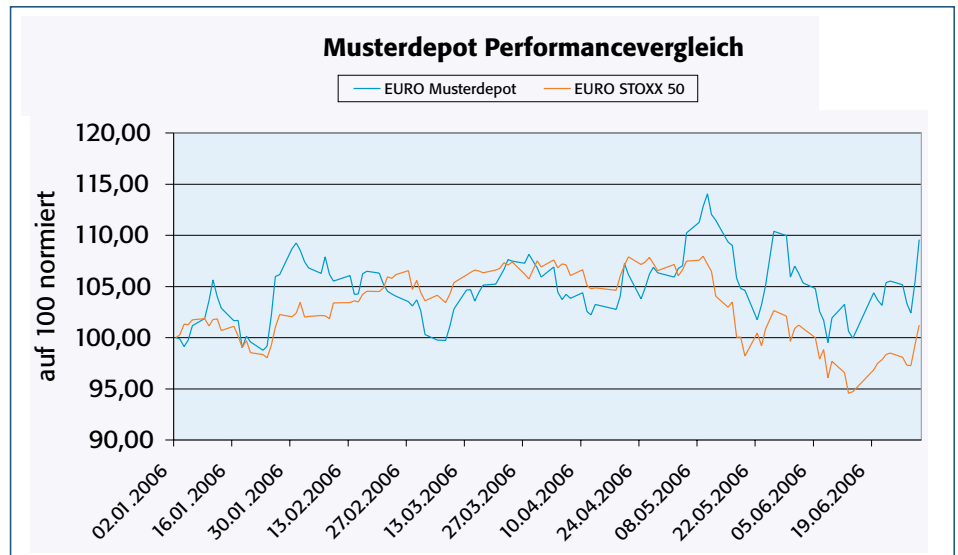
► Investmentstil und Aufbau des Musterdepots

Investmentstil

Bei A1GLOBALINVESTOR.com betreiben wir relative Fundamentalanalyse über alle Asset-Klassen und alle Länder. Das bedeutet, dass wir sowohl Aktien als auch Anleihen, Währungen, Rohstoffe und Edelmetalle bewerten und die jeweiligen Bewertungen miteinander vergleichen. Dies geschieht über alle Länder und Währungsräume hinweg. Unter der Berücksichtigung von Chance- und Risikoaspekten wird anschließend eine Kapitalallokation vorgenommen, die für den Investor den höchsten Nutzen darstellt.

Musterdepot

Zur Zeit führen wir ein Musterdepot (Euro-Musterdepot), das auf einen im Euroraum beheimateten Investor zugeschnitten ist. Für einen z.B. im US\$ Raum beheimateten Investor würden sich Änderungen ergeben, da dieser bei einer Investition in eine Euro-Anleihe ein Währungsrisiko zu tragen hat. Der Investor aus dem Euroraum trägt dieses nicht bei einer in Euro nominierten Anleihe. Dadurch ergibt sich ein unterschiedliches Risikoprofil für ein Portfolio in Bezug auf zwei unterschiedliche Investoren. Abgesehen davon befinden sich in unserem Musterdepot Wertpapiere aus verschiedenen Ländern und Währungsräumen. Dies ist eine bewusst vorgenom-



mene Diversifikation um das Gesamtrisiko des Portfolios zu senken.

Für Anleger mit verschiedenem Risikoprofil haben wir keine separaten Musterportfolios eingerichtet. Unserer Meinung nach können Anleger, die sich ein Portfolio aus unserem Musterdepot kombiniert mit einer Liquiditätsreserve so zusammenstellen, dass es ihrem individuellen Risikoprofil entspricht.

Umschichtungen in unserem Musterdepot werden zwei Tage vorher auf unserer Homepage angekündigt.

Zur Zeit ist die Barreserve in unserem Musterdepot relativ hoch. Sie spiegelt aber unsere aktuelle Einschätzung der Kapitalmärkte wider, wie wir sie Anfangs beschrieben haben. In den kommenden Monaten soll die Barreserve sukzessive reduziert werden. Nomura Holdings, Münchener Rückversicherung und TUI werden wir in unserer nächsten Ausgabe analysieren.

Das EURO Musterdepot wurde am 2. Januar 2006 gestartet und alle bisherigen Werte wurden an diesem Tag gekauft. Die aktuellen Bewertungen beziehen sich auf den jeweiligen Kurs vom 30. Juni 2006.

► EURO Musterdepot

Name	WKN	Stücke	Kaufkurs(€)	Kaufwert (€)	Aktueller Kurs (€)	Aktueller Wert (€)	Veränderung in %
1 Allianz	840400	600	129,00	77.400,00	123,52	74.112,00	-4,25
2 AWD Holding	508590	4.000	24,96	99.840,00	26,22	104.880,00	5,05
3 General Motors	850000	10.000	16,60	166.000,00	22,85	228.500,00	37,65
4 Nomura Holdings	857054	3.500	16,30	57.050,00	14,75	51.625,00	-9,51
5 Münchener Rückversicherung	843002	600	115,10	69.060,00	106,81	64.086,00	-7,20
6 TUI	TUAG00	2.000	17,83	35.660,00	15,49	30.980,00	-13,12
Depotwert				505.010,00		554.183,00	9,74
Barreserve				494.990,00		494.990,00	
Gesamtwert				1.000.000,00		1.049.173,00	4,92
Vergleichsindex EURO STOXX 50				3.604,33		3.648,92	1,24