



# A1GLOBALINVESTOR.COM

## Börsenbrief Nr. 2

### ► Lage an den internationalen Finanzmärkten

#### Rückblick

In den vergangenen Wochen ist an den internationalen Finanzmärkten genau das eingetreten, was von **A1GLOBALINVESTOR.com** im **Börsenbrief Nr. 1** vorausgesagt wurde. Die Ölpreise haben stark nachgegeben, die Inflationsraten sind rückläufig und die Zinsen haben über das gesamte Laufzeitenspektrum von 2 bis 10 Jahren nachgegeben.

Diese Effekte haben zu Jahreshochständen an einigen Aktienmärkten geführt und der Dow Jones Index aus den USA konnte sogar ein neues Allzeithoch verzeichnen. Unser Musterdepot hat von dieser Entwicklung überproportional profitiert und setzt seine Outperformance gegenüber dem Vergleichsindex EURO STOXX50 fort.

#### Ölpreisentwicklung



#### Lage und Ausblick

Unsere Analyse und der Ausblick bezüglich der internationalen Finanzmärkte hat sich gegenüber der ersten Ausgabe nicht verändert und wird an dieser Stelle nicht wiederholt. Es erfolgt lediglich ein update, das auf die aktuellen Entwicklungen eingeht.

Der Ölpreis ist seit seinem Hoch im Juli um ca. 25% gefallen und liegt jetzt bei etwa \$ 60,00 je Barrel. Damit steht der Ölpreis wie von uns vorhergesagt zum ersten Mal in den vergangenen Jahren unter dem Preis von vor 12 Monaten. Das heißt nichts anderes, als dass der Ölpreis aktuell einen deflationären Effekt auf die Konsumentenpreise hat. Dies führte in den USA

im September dazu, dass zum ersten Mal seit langer Zeit der Anstieg des Konsumentenpreisindex unter dem des Kern-Konsumentenpreisindex lag. Beim Kern-Konsumentenpreisindex werden die Veränderungen der Energiepreise und der Nahrungsmittelpreise herausgerechnet. Diese Entwicklung auf der Inflationsseite wird die US FED davon abhalten, die Zinsen weiter zu erhöhen und in Europa erwarten wir nur noch maximal einen weiteren Zinsschritt. Das Erreichen des Höhepunktes bei den kurzfristigen Zinsen sollte in den kommenden Monaten weitere Liquidität freisetzen und sowohl die Kapitalmarktzinsen weiter senken, als auch die Aktienmärkte weiter steigen lassen.

#### Inhaltsverzeichnis

► Finanzmarktlage	2
► Münchener Rück Analyse	3
► Nomura Analyse	4
► TUI Analyse	6
► Hot Stock: Plaut	8
► Besonderheiten von A1GLOBALINVESTOR.com	9
► Impressum	9
► Musterdepot	10



## ► Lage an den internationalen Finanzmärkten



### Indexprognosen 2007

Unsere Prognosen für die Indexstände im Laufe des Jahres 2007 haben sich dementsprechend nicht verändert. Wir rechnen weiterhin mit einem DAX von 7.000 Punkten, einem TOPIX Indexstand in Japan von 2.200 Yen und einen S&P 500 Indexstand in den USA von über 1.500 Punkten.

### Konjunkturerwartungen

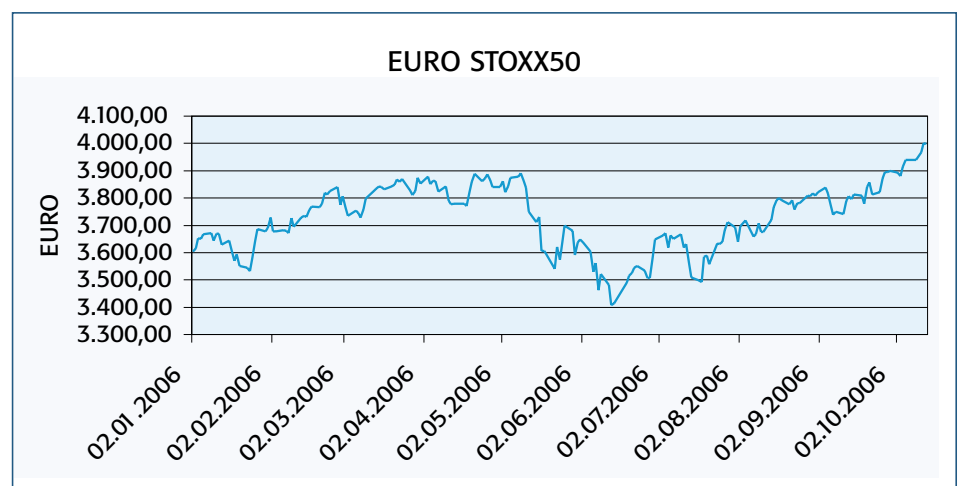
In den USA rechnen wir für 2007 und 2008 mit einer signifikanten Wachstumsverlangsamung auf ca. 2,0%, was unterhalb des Potentialwachstums von etwa 3,5% liegt. Wir führen diese Wachstumsverlangsamung hauptsächlich auf die gestiegenen Zinsen und den schwächeren Immobilienmarkt in den USA zurück. Die gestiegenen Zinsen wirken dabei insbesondere in den USA verstärkt wachstumsdämpfend, weil sie über die oft variabel vereinbarten Hypothekenzinsen die Zinsausgaben der Haushalte erhöhen und die Konsumausgaben reduzieren.

Der Preisanstieg bei Immobilien hat sich in den USA in den letzten Monaten stark verlangsamt und in einigen Regionen werden sogar Preisrückgänge gemeldet. Diese Entwicklung wirkt von zwei Seiten wachstumsverlangsamend. Zum einen sind die Preisrückgänge das Resultat von einem höheren Bestand an neuen, unverkauften Immobilien. Dieser Bestand senkt die Neubautätigkeit und damit direkt das Wirtschaftswachstum. Zum anderen führen Preisrückgänge am Immobilienmarkt dazu, dass die Eigenheimbesitzer nicht mehr wie im bisherigen Umfang

Eigenkapital aus ihrer Immobilie abziehen können (Equity-withdrawal), um dieses für Konsumzwecke zu nutzen.

Zusammenfassend können wir feststellen, dass es auf Grund der beschriebenen Gegebenheiten zu einer Wachstumsabschwächung in den USA kommen muss. Andererseits rechnen wir nicht mit einer Rezession in 2007, weil der gesunkene Ölpreis den Konsumenten entlastet und die Zentralbank bei einer zu starken Wachstumsabschwächung die Zinsen schneller senken würde.

Wir sind in dieser Analyse nur auf die USA detailliert eingegangen, weil sie für die Entwicklung der Weltwirtschaft weiterhin von zentraler Bedeutung ist. Ein Crash an den amerikanischen Immobilienmärkten und/oder eine Rezession, die eine drastische Abwertung des US-Dollar auslösen könnte, würde unser oben beschriebenes positives Szenario für die Weltfinanzmärkte zunichte machen. Unsere Prognosen für die Indexstände in 2007 wären dann nicht zu halten. Wir rechnen aber weder mit einem Crash der Immobilienmärkte, noch mit einer Rezession und lediglich mit einem leicht schwächeren US-Dollar.





## ► Münchener Rückversicherung

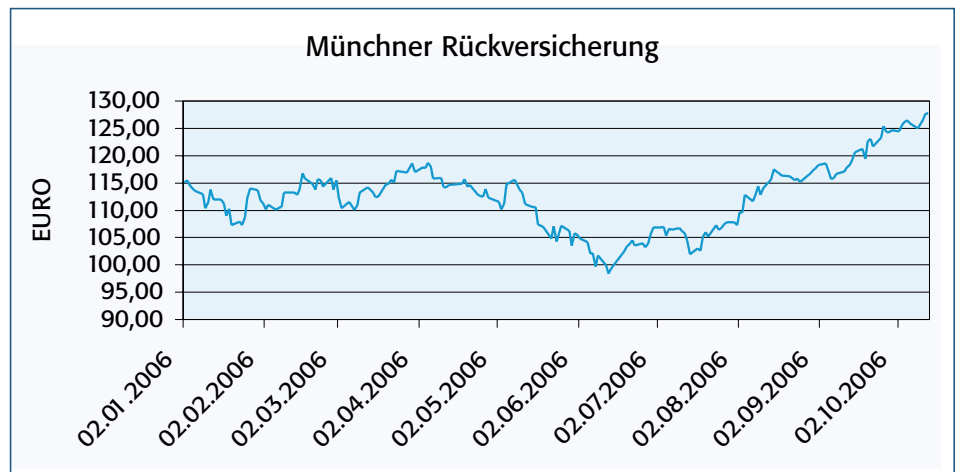
### Unternehmensprofil

Die Münchener-Rück AG mit Sitz in München ist mit mehr als 40.000 Mitarbeitern in über 60 Ländern einer der weltweit führenden Rückversicherer. Das Kerngeschäft ist die Rückversicherung, daneben bestehen die Geschäftsfelder Erstversicherung und Asset-Management. Unter anderem rückversichert die Münchener Rück AG die Risiken von Ölplattformen, Satelliten und Naturkatastrophen. Der zweite Eckpfeiler der Münchener-Rück-Gruppe ist das Erstversicherungsgeschäft, zu der die ERGO Versicherungsgruppe und die Europäische Reiseversicherung gehören. Das dritte Geschäftsfeld bildet das Asset Management mit der Meag Munich Ergo, welche das Zentrum der Vermögensverwaltung der Münchener-Rück-Gruppe bildet und rund 159,9 Mrd. Euro verwaltet.

### Analyse

Die Münchener Rückversicherung wird bei stabilen Wechselkursen im Gesamtjahr 2006 voraussichtlich Beitragseinnahmen zwischen 37 und 38 Mrd. Euro erzielen. Davon entfallen etwa 22 Mrd. Euro auf die Rückversicherung und etwa 16 Mrd. Euro auf die Erstversicherung, die hauptsächlich in der ERGO Versicherungsgruppe gebündelt ist. Die Rückversicherung trug zum Halbjahresergebnis 2006 von 2,1 Mrd. Euro etwa 1,7 Mrd. Euro bei und die Erstversicherung etwas mehr als 400 Mio. Euro. Daraus wird die Wichtigkeit des Rückversicherungsgeschäfts für das Gesamtergebnis deutlich.

Die Haupteinflussfaktoren auf das Rückversicherungsgeschäft in den kommenden Jahren sind unserer Meinung nach zum einen die Naturkatastrophen und



zum anderen die Verschiebung des Rückversicherungsgeschäfts auf den Kapitalmarkt, bzw. das Auftreten von neuen Marktakteuren wie Hedge-Fonds.

Der Einfluss der Naturkatastrophen ist zweiseitig, weil durch die angenommene Zunahme der Naturkatastrophen die Schadensquoten steigen, aber auf der anderen Seite die Beiträge wegen erhöhter Risikosensibilität steigen. Mittelfristig sollte der Gesamteffekt aus einer Zunahme von Naturkatastrophen für die Rückversicherungsbranche und damit auch für die Münchener Rück positiv sein, weil die höheren Beitragseinnahmen die höheren Schäden überkompensieren sollten. Dies ist der Fall, wenn für die Versicherungspolizen risikoadäquate Preise und Bedingungen ausgehandelt wurden. Bei der fachlichen Kompetenz der Münchener Rück gehen wir davon aus.

Mit der Verlagerung des Rückversicherungsgeschäfts auf den Kapitalmarkt meinen wir die zunehmende Verbreitung von sogenannten Katastrophen-Anleihen, die an der Börse gehandelt werden und dem Anleger eine überdurchschnittlich hohe Rendite zahlen, solange eine bestimmte Naturkatastrophe nicht eintritt.

Dadurch wird das klassische Rückversicherungsgeschäft auf den Kapitalmarkt verlagert und die Rolle des Versicherungsmaklers übernimmt eine Investmentbank. Wir sehen hier durchaus, dass der Münchener Rück auf diese Weise Geschäft verloren geht aber wir sehen auch Potential dafür, dass sich die Münchener Rück als Emittent von Katastrophen-Anleihen und ähnlichen Kapitalmarktprodukten etabliert und damit ihr eigenes Portfolio unter Ertrags-/Risiko Abwägungen besser optimieren kann.

Mit dem Auftreten von neuen Marktteilnehmern im Rückversicherungsgeschäft sind insbesondere Hedge-Fonds auf den Bermudas gemeint. Auf der Suche nach Kapitalanlagen, die Erträge generieren, die mit dem übrigen Kapitalmarkt möglichst unkorreliert sind, sind Hedge-Fonds vermehrt dazu übergegangen große Einzelrisiken zu „versichern“.

Sie erzielen aus diesen Verträgen konstante Einnahmen, solange der Schadensfall nicht eintritt, was diese Verträge vergleichbar macht mit den Katastrophen-Anleihen, mit dem Unterschied, dass sie nicht börsengehandelt sind. Auch hier ist es so, dass die Münchener



## ▶ Münchener Rückversicherung (Fortsetzung)

Rück durch die neuen Marktteilnehmer potentiell Geschäft verliert. Unserer Meinung nach hat sie sinnvoll reagiert, indem sie selbst als Marktakteur auf den Bermudas auftritt und in Verträge einsteigt, wenn ihr die Konditionen zusagen. Auch in diesem Fall sind wir der Meinung, dass die Münchener Rück durch die fachliche Kompetenz ihrer Mitarbeiter in der Lage sein sollte den Beitragseinnahmerückgang durch neue Marktakteure in Grenzen zu halten.

Zusammenfassend können wir sagen, dass wir durch die in den kommenden Jahren auf die Rückversicherungsbranche wirkenden Einflüsse insgesamt einen leicht positiven Effekt für die Münchener Rück erwarten. Hinzu kommt die von uns erwartete allgemeine positive Entwicklung der Kapitalmärkte, wovon insbesondere die Münchener Rück mit ihrem hohen Bestand an Kapitalanlagen profitieren sollte.

Münchener Rück AG	
Aktueller Kurs (13.10.)	€ 127,75
Umsatz 2006e	€ 40,1 Mrd.
Gewinn 2006e	€ 2,7 Mrd.
EPS 06e	€ 11,91
EPS 07e	€ 12,77
EPS 08e	€ 13,79
EPS 09e	€ 14,89
KGV 06e	10,7
KGV 07e	10,0
KGV 08e	9,3
KGV 09e	8,6
<b>EPS 09e</b>	<b>€ 14,89</b>
<b>Ziel KGV</b>	<b>14,0</b>
<b>Zielkurs 2008</b>	<b>€ 208,46</b>

### Bewertung

Unter den oben genannten Annahmen gelangen wir für die Münchener Rück zu unseren Prognosen für die EPS (Earnings per Share, Gewinn pro Aktie) Werte für die Jahre 2006 bis 2009. Unser als realistisch eingeschätztes Kurs/Gewinn Verhältnis (KGV) von 14 basiert zum einen auf der Annahme, dass die Kapitalmarktzinsen im Verlauf von 2007 tendenziell sinken, was ein höheres KGV als aktuell rechtfertigen würde. Zum anderen erwarten wir bei der Münchener Rück in den kommenden Jahren eine Neubewertung, weil sich herausstellen sollte, dass die Gesellschaft in der Lage ist stetige und leicht steigende Gewinne zu erzielen auf Grund eines besser ausgewogenen Portfolios. Unter diesen Gesichtspunkten halten wir ein Ziel KGV von 14 für konservativ.

Wir geben einen Zielkurs für das Jahr 2008 an, da wir eine mittelfristige Potentialanalyse für seriöser halten, als eine auf wenige Monate in die Zukunft ausgerichtete Analyse, weil Aktien kurzfristig immer von ihrem inneren Wert abweichen können. Zu unserem Zielkurs für das Jahr 2008 gelangen wir durch die Multiplikation von unserem erwarteten EPS im Jahr 2009 mit dem Ziel KGV, weil Aktien üblicherweise mit den Kennziffern des Folgejahres bewertet werden. Dadurch gelangen wir zu unserem **Zielkurs von € 208,46**. Weil der Zielkurs um mehr als 60% über dem aktuellen Kurs liegt, erteilen wir eine **KAUFEN** Empfehlung für die Münchener Rück Aktie. In unserem Musterdepot ist sie enthalten.

## ▶ Nomura Holdings

### Unternehmensprofil

Die Nomura Gruppe firmiert unter Nomura Holdings, Inc. als Holding für die verschiedenen Tochtergesellschaften aus dem Bereich Financial Services. Insbesondere sind diese die Gesellschaften Nomura Securities und Nomura Asset Management. Die Nomura Gruppe hat in Japan ihren Heimatmarkt und ist darüber hinaus weltweit tätig. Die Geschäftsbereiche sind eingeteilt in Domestic Retail, Global Markets, Global Investment Banking, Global Merchant Banking und Asset Management. Domestic Retail bündelt die Beratungsaktivitäten für individuelle Investoren. Global Markets umfasst den Verkauf und Handel mit Anleihen, Aktien, Fremdwährungen und Derivaten für institutionelle Anleger. Global Investment Banking beinhaltet das Emissionsgeschäft von Aktien und Anleihen, sowie die M&A Beratung. Global Merchant Banking benutzt das Eigenkapital der Gruppe für Private Equity Investitionen. Asset Management stellt eine breite Auswahl an Investment Fonds, insbesondere für Rentenversicherungspläne zur Verfügung.

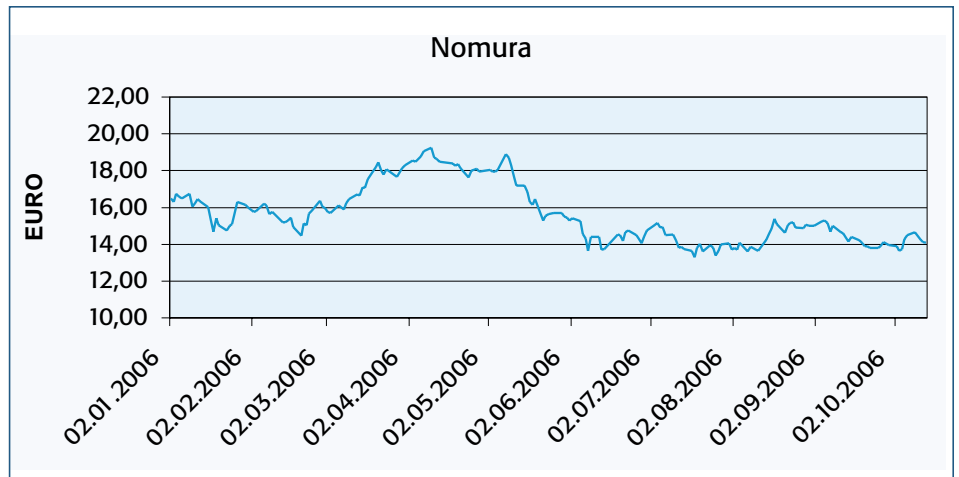
### Analyse

Die Nomura Gruppe ist nach den meisten Kriterien nach wie vor der größte Wertpapierhändler in Japan. Von steigenden Umsätzen an den Börsen und von steigenden Aktienkursen profitiert Nomura überproportional, weil die Kosten des Geschäfts hauptsächlich aus Fixkosten bestehen und eine Zunahme des Umsatzes zu einem überproportional hohen Ergebnisanstieg führt. Wie schon in unserem Börsenbrief Nr. 1 beschrieben, sind wir sehr optimistisch bezüglich der



## Nomura Holdings (Fortsetzung Seite 4)

Konjunktur- und Kapitalmarktentwicklung in Japan. In Japan wird die Niedrigzinspolitik bis auf weiteres fortgesetzt werden, weil keine Inflationsgefahren erkennbar sind. Die Konjunktur entwickelt sich seit einigen Quartalen positiv und die Arbeitslosenquote konnte bereits stark reduziert werden. Wir rechnen mit einer Fortsetzung dieses Trends in den kommenden Jahren, weil sich auch die Unternehmensergebnisse stark verbessert haben und die Unternehmen daraufhin wieder verstärkt investieren. Auf der Exportseite konnte Japan von dem Importsog aus China profitieren und seine Exporte stark ausdehnen. In Japan sind die Kapitalmarktzinsen weiterhin unter 2,0% und die Leitzinsen der Bank of Japan (BOJ) liegen bei 0,25%. Solange sich die Inflationsgefahren nicht erhöhen, was bisher nicht der Fall ist und angesichts fallender Rohstoffpreise auch so bleiben sollte, werden die Zinsen auf ihrem niedrigen Niveau verharren. Dies si-



chert zum einen die günstigen Finanzierungsbedingungen der Unternehmen und zum anderen erhöht es die Multiplikatoren mit denen Aktiva bewertet werden. Daraus wiederum resultiert unsere positive Einschätzung für die japanischen Kapitalmärkte, von denen Nomura über alle Geschäftsbereiche hinweg profitiert.

### Bewertung

Unter den oben genannten Annahmen gelangen wir für die Nomura Holdings zu unseren Prognosen für die EPS (Earnings per Share, Gewinn pro Aktie) Werte für die Jahre 2006 bis 2009. Unser als realistisch eingeschätztes Kurs/Gewinn Verhältnis (KGV) von 20 basiert hauptsächlich auf dem niedrigen Kapitalmarktzins in Japan. Ein Zins von 2,0% für eine 10 jährige Anleihe entspricht dabei einem KGV von 50. Unter diesem Gesichtspunkt halten wir ein Ziel KGV von 20 für sehr konservativ.

Wir geben einen Zielkurs für das Jahr 2008 an, da wir eine mittelfristige Potentialanalyse für seriöser halten, als eine auf wenige Monate in die Zukunft ausgerichtete Analyse, weil Aktien kurzfristig immer von ihrem inneren Wert abwei-

chen können. Zu unserem Zielkurs für das Jahr 2008 gelangen wir durch die Multiplikation von unserem erwarteten EPS im Jahr 2009 mit dem Ziel KGV, weil Aktien üblicherweise mit den Kennziffern des Folgejahres bewertet werden. Dadurch gelangen wir zu unserem **Zielkurs von € 28,00**. Weil der Zielkurs etwa 100% über dem aktuellen Kurs liegt, erteilen wir eine **KAUFEN** Empfehlung für die Nomura Holdings Aktie. In unserem Musterdepot ist sie enthalten.

### Nomura Holdings

Aktueller Kurs (13.10.)	€ 14,08
Umsatz 2006e	€ 95 Mrd.
Gewinn 2006e	€ 1,2 Mrd.
EPS 06e	€ 0,90
EPS 07e	€ 1,10
EPS 08e	€ 1,30
EPS 09e	€ 1,40
KGV 06e	15,6
KGV 07e	12,8
KGV 08e	10,8
KGV 09e	10,1
EPS 09e	€ 1,40
Ziel KGV	20,0
Zielkurs 2008	€ 28,00



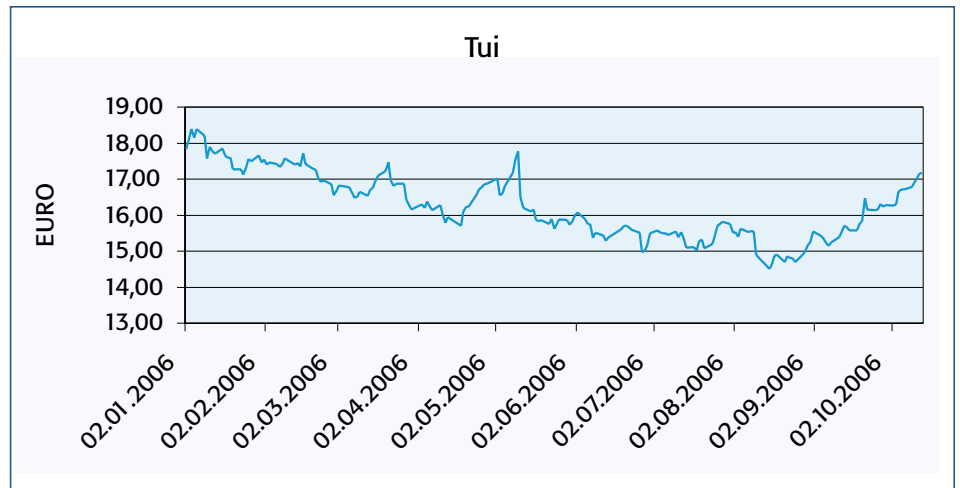
## Tui

### Unternehmensprofil:

Der Tui Konzern besteht aus den zwei Geschäftsfeldern Touristik und Containerschifffahrt. Im Tourismusbereich ist Tui der größte Anbieter in Europa und die Containerschifffahrt wurde durch den Kauf der CP-Schips im vergangenen Jahr signifikant ausgebaut. Die Tui insgesamt hat in den vergangenen Jahren massive Umstrukturierungen vollzogen, indem aus dem ehemaligen Industriekonzern Preussag ein Tourismus- und Logistikanbieter wurde. Einige bisher verbliebene Bereiche aus den industriellen Aktivitäten sind noch im Konzern aber werden wohl in näherer Zukunft veräußert. Bei der Analyse von Tui liegt der Hauptaugenmerk auf den Zukunftsaussichten der beiden aktuellen Standbeine Touristik und Containerschifffahrt.

### Analyse: Tourismus

Als größter Tourismuskonzern Europas mit Expansionspotential besonders in Asien, ist die Tui prinzipiell sehr gut aufgestellt. Der langfristige Trend zeigt, dass sich die Tourismusausgaben schneller erhöhen, als das Bruttoinlandsprodukt, weil mit zunehmendem Einkommen überproportional viel Geld für den Urlaub verwendet wird. Die Tourismusbranche ist vor diesem Hintergrund eine Wachstumsbranche, da die Aussichten für die Weltwirtschaft weiterhin positiv sind. In den vergangenen Monaten und Jahren hatte die Tourismusbranche insgesamt und damit auch die Tui unter spezifischen Problemen zu leiden, die möglicherweise kurzfristiger Natur sind. Durch den Irak-Krieg, die Anschläge in London und Madrid, und den hohen Ölpreis sind die Tourismusausgaben jeweils zurückgegangen, weil sich ein Teil der potentiell



len Urlauben entschied Zuhause zu bleiben. Mittelfristig ist aber zu beobachten, dass sich viele Urlauber nur andere Ziele suchen aber nicht mehr auf den Urlaub ganz verzichten. Mit ihrem breiten Produktangebot deckt die Tui aber die meisten Urlaubsziele ab und profitiert dadurch auch von Umbuchern, solange überhaupt verreist wird.

Daher beurteilen wir die Situation bei Tui so, dass die langfristig hervorragenden Wachstumsaussichten, kurzfristig durch negative Einflüsse überschattet sind. Die negativen Einflüsse haben aber auch den Kurs der Tui stark fallen lassen, denn noch im August 2005 stand die Aktie bei ca. 22,00 Euro, verglichen mit aktuell 17,17 Euro. Wir sind der Meinung, dass sich die negativen Einflüsse in den kommenden 1-2 Jahren verringern werden, da wir mit einem niedrigeren Ölpreis rechnen und auch die Anschlagsgefahr sinkt, bzw. durch das Wechseln des Urlaubslandes entschärft wird. Wir sehen daher bei der Tui eine erstklassige Einstiegschance, da diese Aktie mit Potential zu einem relativ günstigen Preis zu haben ist. Wir vertreten, wie viele andere Analysten auch, die Meinung, dass sich

Tui von der Containerschifffahrt trennen sollte, um als reiner Tourismusanbieter die Ressourcen auf diesen Bereich fokussieren zu können, aber diese Analyse geht trotzdem von dem Status Quo aus, in dem die Containerschifffahrt im Konzern verbleibt.

### Analyse: Containerschifffahrt

In der Containerschifffahrt ist die Tui seit Jahren mit der Hapag-Lloyd aktiv und hat besonders in den letzten Jahren von den gestiegenen Frachtraten in der Containerschifffahrt profitiert. Fast auf dem Höhepunkt des Zyklus hat Tui die kanadische CP-Ships erworben und sie mit der Hapag-Lloyd verschmolzen. Im Zuge der Übernahme im Jahr 2005 hat die Tui eine Kapitalerhöhung durchgeführt, durch die der Gesellschaft etwa 1 Mrd. Euro zuflossen. Am Kapitalmarkt wurden die Übernahme und die Kapitalerhöhung aus verschiedenen Gründen negativ aufgenommen. Zum einen war der Zeitpunkt aus Sicht vieler Analysten schlecht gewählt, weil durch die hohen Frachtraten auch der Kaufpreis sehr hoch ausgefallen ist, zum anderen hat die Kapitalerhöhung zu einem Verwässerungseffekt

**Tui** (Fortsetzung Seite 6)

geführt, wodurch der Gewinn pro Aktie zurückgegangen ist. Diese Effekte haben auch dazu beigetragen, dass der Kurs der Tui Aktie seit Mitte 2005 stark gefallen ist, wie bereits oben beschrieben.

Die Integration der CP-Ships gestaltet sich nach wie vor schwierig und die mittlerweile gefallenen Frachtraten haben zu einer Ergebnisverschlechterung geführt. Dadurch hat die aktuelle Diskussion um eine mögliche Abspaltung der Containerschifffahrt vom Tui Konzern wieder neue Luft erhalten. Wie bereits beschrieben, befürworten wir eine Abspaltung aber sind auch bei einem Verbleib der Sparte im Konzern optimistischer bzgl. der Geschäftsentwicklung eingestellt, als der Markt. Wir gehen davon aus, dass sich der Welthandel weiterhin überproportional schnell wächst, im Vergleich zur Weltwirtschaft, was auch die Containerschifffahrt zu einer Wachstumsbranche macht. Durch die 2007



neu auf den Markt kommenden Kapazitäten in der Containerschifffahrt, werden die Frachtraten sicher zeitweilig gedrückt, mit den bekannten Auswirkungen auf die Marge. Aber jetzt, als einer der größeren Anbieter, sollte es Hapag-Lloyd/CP-Ships möglich sein, über den Gesamtzyklus hinweg eine überdurchschnittlich hohe Marge und Rendite zu erzielen. Bei unserer Analyse gehen wir davon aus, dass die Containerschifffahrt einen konstant positiven aber nur leicht steigenden Ergebnisbeitrag liefert.

**Bewertung**

Unter den oben genannten Annahmen gelangen wir für die Tui zu unseren Prognosen für die EPS (Earnings per Share, Gewinn pro Aktie) Werte für die Jahre 2006 bis 2009. Unser als realistisch eingeschätztes Kurs/Gewinn Verhältnis (KGV) von 15 basiert zum einen auf der Annahme, dass die Kapitalmarktzinsen im Verlauf von 2007 tendenziell sinken, was ein höheres KGV als aktuell rechtfertigen würde. Zum anderen erwarten wir bei Tui in den kommenden Jahren einen

eher stetigen Geschäftsverlauf im Vergleich zu den Vorjahren, sodass wir mit dem Abbau einer unserer Meinung nach vorhandenen Risikoprämie rechnen. Unter diesen Gesichtspunkten halten wir ein Ziel KGV von 15 für konservativ.

Wir geben einen Zielkurs für das Jahr 2008 an, da wir eine mittelfristige Potentialanalyse für seriöser halten, als eine auf wenige Monate in die Zukunft ausgerichtete Analyse, weil Aktien kurzfristig immer von ihrem inneren Wert abweichen können. Zu unserem Zielkurs für das Jahr 2008 gelangen wir durch die Multiplikation von unserem erwarteten EPS im Jahr 2009 mit dem Ziel KGV, weil Aktien üblicherweise mit den Kennziffern des Folgejahres bewertet werden. Dadurch gelangen wir zu unserem **Zielkurs von € 46,50**. Weil der Zielkurs um mehr als 100% über dem aktuellen Kurs liegt, erteilen wir eine **KAUFEN** Empfehlung für die Tui Aktie. In unserem Musterdepot haben wir den Bestand, wie auf unserer Homepage angekündigt, am 02. Oktober 2006 auf 6000 Stück erhöht.

**Tui AG**

<b>Aktueller Kurs (13.10.)</b>	€ 17,17
<b>Umsatz 2006e</b>	€ 19,0 Mrd.
<b>Gewinn 2006e</b>	€ 320 Mio.
<b>EPS 06e</b>	€ 1,40
<b>EPS 07e</b>	€ 2,90
<b>EPS 08e</b>	€ 3,00
<b>EPS 09e</b>	€ 3,10
<b>KGV 06e</b>	12,3
<b>KGV 07e</b>	5,9
<b>KGV 08e</b>	5,7
<b>KGV 09e</b>	5,5
<b>EPS 09e</b>	€ 3,10
<b>Ziel KGV</b>	15,0
<b>Zielkurs 2008</b>	€ 46,50



## ▶ Plaut

### Update

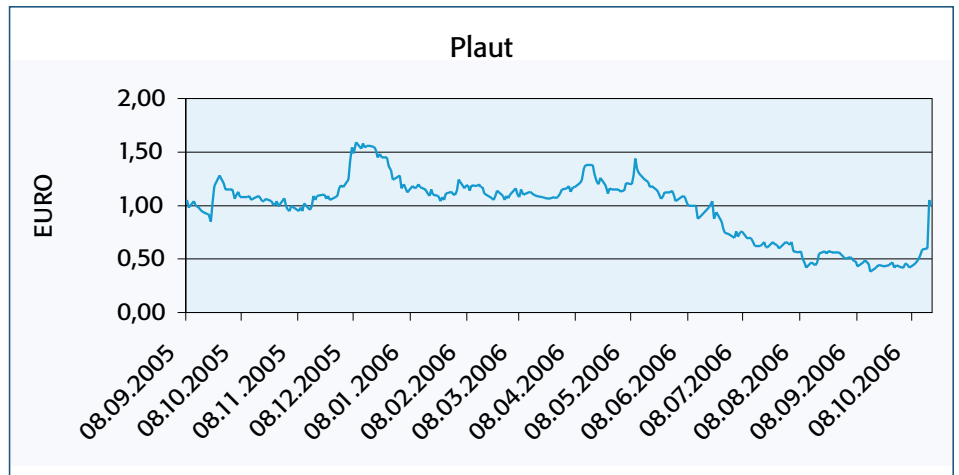
Plaut war schon in unserem Börsenbrief Nr.1 unser Topfavorit für spekulative Anleger. An dieser Stelle liefern wir jetzt wegen der aktuellen Ereignisse ein update.

### Unternehmensprofil

Die Plaut AG ist eine Unternehmensberatung, die sowohl betriebswirtschaftliche Beratung, als auch SAP Consulting und IT Services anbietet.

### Aktuelle Analyse

Wie von uns im Börsenbrief Nr.1 beschrieben, sind die folgenden Ereignisse eingetreten. Am 28. Juli 2006 hat die Hauptversammlung wie erwartet die Kapitalmaßnahmen genehmigt. Am 16.10.2006 wurde die Kapitalherabsetzung im Verhältnis 5:3 durchgeführt. Dadurch erhöhte sich der Aktienkurs von € 0,60 auf



€ 1,00, ohne das sich die Marktkapitalisierung der Gesellschaft änderte. Aktuell läuft die Kapitalerhöhung im Verhältnis 1:1, wodurch der Gesellschaft bis zu € 8,2 Mio. zufließen können. Vor den soeben beschriebenen Kapitalmaßnahmen hatte der Aktienkurs wie erwartet zur Schwäche geneigt und war auch eine Zeit lang unter den jetzigen Ausgabekurs der neuen Aktien gerutscht, wenn man den Kapitalschnitt berücksichtigt.

An unserer im Börsenbrief Nr.1 durchgeführten Analyse ändert sich nichts, mit der Ausnahme, dass jetzt die Anzahl der ausstehenden Aktien nach Abschluss der Kapitalmaßnahmen relativ fest steht. Gemäß der Bekanntmachung über die simultane Kapitalherabsetzung und Kapitalerhöhung sollten nach Durchführung der Maßnahmen etwa 16,4 Mio. Aktien im Umlauf sein. Der erwartete Gewinn in 2007 von € 1,3 Mio. entspricht dann in etwa einem Gewinn pro Aktie von 0,08 Euro. Multipliziert mit unserem als realistisch eingeschätzten KGV von 19 ergibt sich ein Zielkurs für Ende 2006 von € 1,52, was einer Steigerung von 50% gegenüber dem aktuellen Kurs entspricht. Dieser Zusammenhang wurde bereits im Börsenbrief Nr.1 anhand der Marktkapi-

talisierung beschrieben. Für das Jahr 2007 ergibt sich ein Kurspotenzial bis € 2,09 und für das Jahr 2008 bis € 2,28. Wir verwenden dabei jeweils die Kennzahlen des Folgejahres, denn eine Aktie wird normalerweise anhand des Gewinnes des kommenden Jahres bewertet.

Für die Zeit der laufenden Kapitalerhöhung erwarten wir Kurse zwischen € 0,95 und € 1,05. Zu diesen Kursen ist ein Einstieg sinnvoll. Die Altaktionäre wurden zwar mit einem Bezugsrecht ausgestattet, aber es findet kein Bezugsrechtshandel statt. Wird das Bezugsrecht nicht genutzt, verfällt dieses wertlos. Es ist demnach damit zu rechnen, dass der Kurs der Plaut Aktie während der Kapitalerhöhung nicht wesentlich über € 1,00 steigt, denn dann würden die Privatanleger verstärkt ihre Bezugsrechte wahrnehmen, denn auf diesem Weg erhalten sie die Aktie für € 1,00 das Stück.

Wir gehen allerdings davon aus, dass sich der neue zukünftige Großaktionär, die KST Beteiligungs AG, einen möglichst großen Anteil an Plaut sichern will, um entsprechend Einfluss auf die Geschäftspolitik zu haben. Nach Abschluss der Kapitalerhöhung kann es kurzfristig zu nie-

### Plaut AG

<b>Aktueller Kurs (18.10.)</b>	€ 1,00
<b>Umsatz 2006e</b>	€ 20,0 Mio.
<b>Gewinn 2006e</b>	€ 0,5 Mio.
<b>EPS 06e</b>	€ 0,03
<b>EPS 07e</b>	€ 0,08
<b>EPS 08e</b>	€ 0,11
<b>EPS 09e</b>	€ 0,12
<b>KGV 06e</b>	33,3
<b>KGV 07e</b>	12,5
<b>KGV 08e</b>	9,1
<b>KGV 09e</b>	8,3
<b>EPS 09e</b>	€ 0,12
<b>Ziel KGV</b>	19
<b>Zielkurs 2008</b>	€ 2,28



## ▶ Plaut (Fortsetzung Seite 8)

drigeren Kursen kommen. Falls dies der Fall ist, sollte der Zeitraum genutzt werden, um Positionen weiter auszubauen. Unserer Meinung nach sollte aber schon bis Ende Dezember 2006 der Zielkurs 2006 von € 1,52 erreicht werden, was einem Anstieg von mehr als 50% innerhalb von 2 Monaten entspricht. Ein wesentlicher Grund für die positiven Aus-

sichten ist die völlig veränderte Situation in der Bilanz nach Abschluss der Kapitalmaßnahmen. Durch die Kapitalerhöhung und den Darlehensverzicht des Hauptgläubigers wird das bisher negative Eigenkapital von € 15,00 Mio. komplett aufgehoben und es steht wieder ein positives Eigenkapital in den Büchern.

Bitte beachten sie bei dem Chart von der Plaut Aktie, dass vom 16. auf den 17.

Oktober der Kapitalschnitt im Verhältnis 5:3 durchgeführt wurde. Ein Kurs von € 0,60 vor dem Kapitalschnitt entspricht damit einem Kurs von € 1,00 nach dem Schnitt.

Wir empfehlen die Plaut Aktie zum Kauf für den spekulativen Investor und haben sie, wie auf unserer Homepage angekündigt, am 02. Oktober in unser Musterdepot aufgenommen.

## ▶ Besonderheit von A1GLOBALINVESTOR.com

Bei der Flut an verfügbaren Börsenbriefen und Finanz-Newslettern fragt sich der Anleger, was **A1GLOBALINVESTOR.com** von anderen Börsenbriefen unterscheidet – **Transparenz, Nachvollziehbarkeit und Langfristigkeit.**

### ▶ Transparenz

Unter Transparenz verstehen wir das Führen eines Musterdepots, für das wir jede Transaktion mindestens 2 Tage im Voraus auf der Homepage ankündigen. Jede andere Publikation, die kein Musterdepot führt, kann sich mit uns nicht messen, denn Kaufempfehlungen aussprechen an sich ist einfach... die Optimierung eines Portfolios unter Risiko/Ertragsgesichtspunkten ist die Herausforderung. Auch muss ein Vergleichsindex von Anfang an festgelegt werden und im Idealfall sollte dieser vom Musterdepot in der Rendite geschlagen werden.

### ▶ Nachvollziehbarkeit

Sowohl die Veränderungen in unserem Musterdepot als auch unsere Berechnungen für die Zielkurse von unseren Aktienfavoriten, sind vom Leser nachvollziehbar. Für unsere Zielkurse bedeutet dies, dass wir nicht nur auf die Geschäftsent-

wicklung des Unternehmens Bezug nehmen, sondern explizit darlegen, wie unsere Zielkurse zustande kommen. Dies wird von den meisten Anbietern von Börsenbriefen nicht geleistet. Außerdem liefern die meisten Anbieter kein Datum, bzw. Zeitraum für die Erreichung eines Zielkurses. Bei vielen Unternehmen, die über einen längeren Zeitraum einen kontinuierlichen Gewinnanstieg aufweisen, ist die Angabe eines Zielkurses ohne ein Datum, bis zu dem dieser erreicht werden soll, völlig irrelevant, weil jeder Zielkurs irgendwann erreicht wird. Wir liefern Zielkurs und das Jahr in dem dieser erreicht werden soll.

### ▶ Langfristigkeit

Viele Aktienkursprognosen von Konkurrenzanbietern beziehen sich auf die Kursentwicklung für wenige Monate in der Zukunft. Solche kurzfristigen Prognosen sind unserer Meinung nach unseriös, weil die Finanzmärkte kurzfristig zu Übertreibungen neigen und sich von ihren Fundamentaldaten entfernen können. Blickt man jedoch mehrere Jahre in die Zukunft, kann man für viele Preise, wie Rohstoffpreise, Zinsen und Währungskurse, Durchschnittswerte unterstellen, die den Fundamentaldaten entsprechen. Aktien-

kursprognosen, die auf dieser Basis erstellt sind, sind viel realistischer, weil sie von kurzfristigen Schwankungen, die oft unvorhersehbar sind, unabhängig sind.

## 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

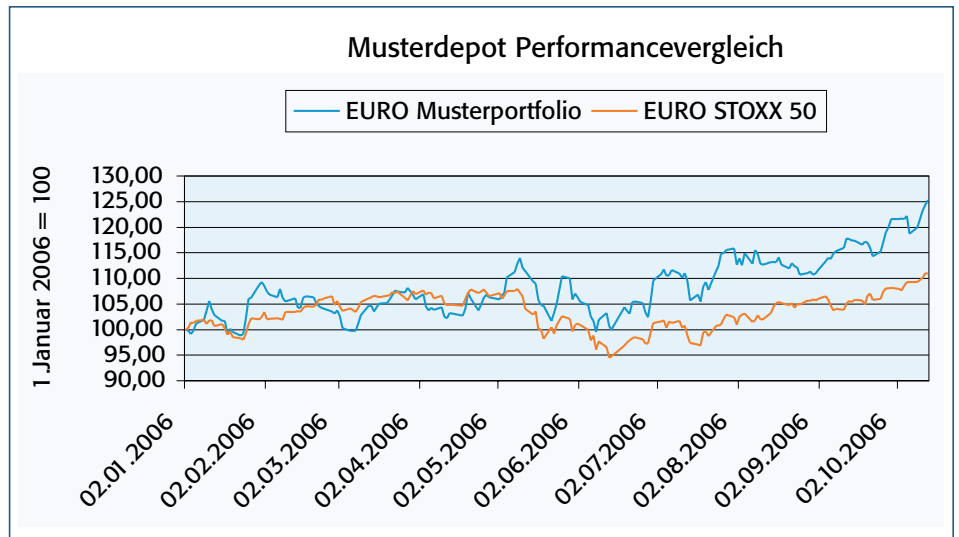
**Design & Layout:** G. Schmidt, Freiburg

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



## ► Musterdepot

Unser Investmentstil und unser grundsätzlicher Aufbau unseres Musterdepots bleibt im Vergleich zu unserer ersten Ausgabe unverändert. Die Zusammensetzung unseres Musterdepots richtet sich zum einen nach der Einzelbeurteilung der Unternehmen, wie sie auf den vorangegangenen Seiten vorgenommen wurde. Zum anderen reflektiert sie auch unsere Einschätzung der zukünftigen Entwicklung an den internationalen Finanzmärkten. Wie auf den ersten Seiten dieser Ausgabe beschrieben, erwarten wir in 2007 einen fallenden Ölpreis, einen Rückgang der Inflationsraten und tendenziell niedrigere Kapitalmarktzinsen. Von dem fallenden Ölpreis sollten Automobilunternehmen und Tourismusunternehmen besonders profitieren. Dies ist ein Grund dafür, warum sich General Motors und TUI in unserem Musterdepot befinden. Von den fallenden Zinsen sollten insbesondere die Finanzdienstleister profitieren, was ein Grund dafür ist, sie in unserem Musterdepot überzugewichten.



## ► EURO Musterdepot

Name	WKN	Stücke	Kaufkurs (€) (02.01.06)*	Kaufwert (€)	Akt. Kurs (€) (13.10.06)	Aktueller Wert (€)	Veränderung in %
1 Allianz	840400	600	129,00	77.400,00	145,41	87.246,00	12,72
2 AWD Holding	508590	4.000	24,96	99.840,00	28,78	115.120,00	15,30
3 General Motors	850000	10.000	16,60	166.000,00	26,32	263.200,00	58,55
4 Nomura Holdings	857054	3.500	16,30	57.050,00	14,08	49.280,00	-13,62
5 Münchener Rückversicherung	843002	600	115,10	69.060,00	127,75	76.650,00	10,99
6 TUI	TUAG00	6.000	16,79	100.740,00	17,17	103.020,00	2,26
7 Plaut***	AOLCDP**	40.000	0,70	16.800,00	1,00	40.000,00	
<b>Depotwert</b>				<b>586.890,00</b>		<b>734.516,00</b>	<b>25,15</b>
<b>Barreserve</b>				<b>413.110,00</b>		<b>413.110,00</b>	
<b>Gesamtwert</b>				<b>1.000.000,00</b>		<b>1.147.626,00</b>	<b>14,76</b>
<b>Vergleichsindex EURO STOXX 50</b>				<b>3.604,33</b>		<b>3.999,07</b>	<b>10,95</b>

\* Am 02.10.2006 wurden 4.000 TUI Aktien dazugekauft und die Plaut Aktien neu in das Musterdepot aufgenommen. Der Kaufkurs bei TUI ist das gewichtete Mittel.

\*\* Dies ist die neue Wertpapierkennnummer der Plaut AG seit der Kapitalherabsetzung vom 16.10.2006.

\*\*\* Die Plaut Aktie wurde am 02.10.2006 zu einem Kurs von 0,42 Euro gekauft. Wegen der Kapitalherabsetzung im Verhältnis 5:3 entspricht dies einem Kaufkurs von 0,70 Euro in neuen Aktien.