



AUSTRIA BÖRSENBRIEF

Unabhängige internationale Anlegerinformation – führend in Österreich.

www.boersenbrief.at

AUS DEM INHALT

Nr. 14/2007, 20. Jahrgang Nr. 986, Freitag, 6. April 2007

ÖSTERREICH

Voest - Boehler: Gewinne mitnehmen

Seite 2

Intercell mit Start in Indien

Seite 2

Meinl Airport: Abflug voraus

Seite 4

EUROPA

E.ON: Hoffnung auf Sonderdividende

Seite 4

QSC: Eine der attraktivsten Aktien im TecDAX.

Seite 5

USA

Merck weiter im Aufwärtstrend.

Seite 6

FERNOST

In Vietnam ist nach dem Gipfelsturm Selektion angesagt

Seite 7

Sehr geehrte Leserinnen und Leser!

Ob die Übernahme von Böhler-Uddeholm durch die voest wirklich eine gute Idee war (noch ist der Deal ja nicht über die Bühne) werden erst die kommenden Jahre entscheiden. Ob politischer Druck oder wirtschaftliches Kalkül – offizielle Stellungnahmen müssen nicht immer wahr sein, es genügt, wenn sie plausibel klingen, und die bisherigen Beiträge diverser Beteiligten zu der Transaktion erfüllen diese Forderung bestenfalls in Ansätzen. Private Equity- oder Hedgefonds verfolgen wohl andere Ziele als industrielle „Weiße Ritter“ wie die voest einer ist. Woran die Übernahme durch CVC letztlich gescheitert ist – war es wirklich nur ein Stimmungsumschwung der Fries-Gruppe, die ja nicht einmal über die Sperrminorität verfügt – wird sich ebenfalls so bald nicht feststellen lassen. Sicher ist nur: Private Equity- und Hedgefonds werden noch längere Zeit für Schlagzeilen sorgen. Aktuellste Meldungen aus der Branche: Die US-amerikanische Private Equity-Gruppe KKR strebt einen Buyout bei Alliance Boots an. Alliance Boots (eine britische Kosmetik- und Drogeriekette, die auch Medikamente verkauft) wäre damit das erste im FTSE 100 vertretene Unternehmen, bei dem es zu einer Übernahme kommt. Ein weiteres US-Buyout-Unternehmen, nämlich Texas Pacific Group, greift nach der Mehrheit bei der spanischen Fluglinie Iberia. Das Geschäft floriert, das erste Quartal 2006 brachte wieder Rekordumsätze. Doch für die Investmentfirmen wird die Luft dünner. Die Zahl der möglichen Deals ist begrenzt, immer größere Beträge suchen nach lukrativen Investmentmöglichkeiten, und durch den Einsatz neuer Vehikel – etwa Dach-Hedgefonds oder Private Equity-Kon-

struktionen für Kleinanleger – wächst die Zielgruppe ständig in Richtung „Normalverbraucher“. An diese wenden sich zwei der größten Player demnächst direkt: Die MAN Group, die den weltgrößten Hedgefonds verwaltet, bringt ihre Maklertochter MAN Financial an die New Yorker Börse. Das Volumen dieses Deals wird laut Expertenschätzung rund fünf Milliarden US-Dollar erreichen. Und die Private Equity-Firma Blackstone, einer der prominentesten Vertreter der Branche, überlegt im Rahmen eines IPOs ein Zehntel des Unternehmens an die Börse zu bringen. Dieser Börsegang soll rund vier Milliarden Dollar bringen. Freilich werfen beide Transaktionen einige Fragen auf. Lässt sich die MAN-Emission noch mit einer Strukturbereinigung erklären, so gilt dieses Argument für Blackstone kaum. Hier vermuten Analysten, dass das Unternehmen bei noch gutem Wind rasch Kasse machen will. Das Geschäft in der M+A-Branche wird eben schwieriger. Volkswirtschaftlich ist der Deal jedenfalls interessant. Statt Geld für weitere Übernahmen zu sammeln, bringen die Übernahmefirmen sich selbst an die Börse. Ein Signal dafür, dass der M+A-Zyklus im abklingen ist? Für heuer gilt das sicher noch nicht. Vor allem in der Finanzbranche laufen ja schon wieder einige Deals oder zumindest vorbereitende Kontakte. Doch eines dürfte klar sein: Die Goldgräberzeiten der M+A-Firmen sind vorüber. „Heuschreckengegner“ wird das vielleicht beruhigen.

Franz C. Bauer

PS: Wir wünschen all unseren Lesern ein frohes Osterfest!



ÖSTERREICH

Analyse von Dr. Alexander Proschofsky

„Der Verfasser der Analyse legt gemäß § 48f Abs 5 BörseG offen, dass er selbst an einzelnen Finanzinstrumenten, die Gegenstand der nachfolgenden Analyse sind, ein nennenswertes finanzielles Interesse hat.“

AT0000903851

Boehler-Uddeholm

9 Monate



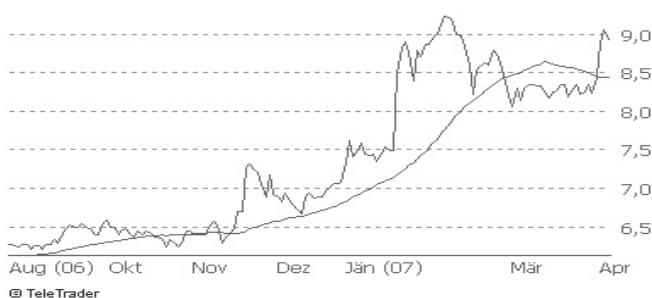
Voest-Böhler: Gewinne mitnehmen

Sehr überraschend hat **voestalpine** ein Übernahmeangebot für **Böhler-Uddeholm** gestellt und damit die ganz, ganz böse Heuschrecke CVC in die Flucht geschlagen. Böhler-Uddeholm soll die fünfte Division der voestalpine werden. Die Übernahme macht für uns aus Sicht der voestalpine wenig bis gar keinen Sinn. Wir finden es eher erschreckend, dass das Unternehmen mit dem freien Finanzierungsspielraum nichts besseres – nämlich strategisch sinnvolleres – zu kaufen findet. Sicher ist die breite politische Zustimmung. Dass voestalpine die gebotenen 69 Euro (zuzüglich Dividende) aufbessern wird müssen, um die Mehrheit zu bekommen, halten wir für jedenfalls wahrscheinlich. Ob es zu einem Gegenangebot kommen wird – wie dies mancherorts noch immer in den Medien kolportiert wird – ist Kaffeesudleserei, an der wir uns nicht beteiligen wollen. voestalpine wird für den Deal möglicherweise eine Kapitaler-

AT0000A00XX9

Polytec

9 Monate



höhung um 10% durchführen müssen. Das ist insofern unterhaltsam, da das Unternehmen seit Wochen ein aggressives Aktienrückkaufprogramm durchführt und beispielsweise auch am Tag der Ankündigung des Übernahmeangebots noch fleißig Aktien rückgekauft hat. Das Unternehmen hat dadurch sicherlich einen schönen kursstützenden Anteil an der Rallye in der Aktie während der vergangenen Monate. Wir raten bei Böhler die Gewinne mitzunehmen, voestalpine stufen wir auf verkaufen, Kursziel 47 Euro.

Polytec: Übernahme

Polytec hat eine Vereinbarung über die Übernahme des Formteilegeschäfts von Menzolit-Fibron unterzeichnet. Das Unternehmen Menzolit-Fibron erzeugt mit einem Jahresumsatz von 169 Mio. Euro Composite-Teile für PKW- und LKW-Hersteller. Nahezu gleichzeitig gab das Unternehmen auch bekannt, dass Verhandlungen über die Akquisition des Geschäftsbetriebs der in Insolvenz befindlichen Ise Intex geführt werden. Polytec beabsichtigt einen Erwerb des Anlagevermögens und der Vorräte sowie eine Übernahme der laufenden Geschäftsbeziehungen. Ise Intex erzielte 2006 einen Umsatz von 100 Mio. Euro, wobei das wesentlichste Produkt textilhinterspritzte Säulenverkleidungen für den Fahrzeuginnenraum sind. Zu den wichtigsten Kunden zählen Mercedes, Volkswagen sowie BMW. Rund ein Jahr nach dem Börsengang macht Polytec ernst mit den damals in Aussicht gestellten Übernahmen. Nun muss das Unternehmen nur noch die erfolgreiche Integration unter Beweis stellen. Im Gesamtjahr 2006 hat Polytec 525 nach 502 Mio. Euro umgesetzt und dabei 48 nach 41,9 Mio. Euro verdient. Der Gewinn je Aktie wuchs von 0,75 auf 0,86 Euro je Aktie. Die Nettoverschuldung wurde von 53,7 auf 4,5 Mio. Euro zurück gefahren. Wir sehen die Aktie auf dem aktuellen Niveau als fair bewertet an. Wenn die Übernahmen aufgehen, hat die Aktie aber auch deutliches Aufwärtspotenzial.

Intercell: Start in Indien

Intercell meldet einen weiteren Meilenstein in der Produktentwicklung. Intercells Impfstoff für Japanische Enzephalitis wird in Indien im Rahmen einer Phase-2-Studie in den nächsten Wochen erstmals Kindern verabreicht. Das Unternehmen sieht dies als ersten und wichtigen Schritt für die Markteinführung eines neuen, auf Zellkultur basierenden Impfstoffs in Asien. Eine Produkteinführung ist für Ende 2008/Anfang 2009 geplant. Für die Intercell-Aktie gilt weiterhin: Aussichtsreich, aber auch hochspekulativ.

Impressum: Herausgeber + Verleger: VAB Verlags AG, Herzog-Odilo-Str. 52, A-5310 Mondsee, Tel. +43 (0)6232/21051, Fax: +43 (0)6232/21051-5, abo@boersenbrief.at, Bankverbindung: BA-CA 0147 3660700. Nachdruck, auch auszugsweise, nur mit ausdrücklicher Genehmigung der Redaktion. Erscheinungsweise: wöchentlich, am letzten Börsentag der Woche. Bezugspreis für ein Jahresabonnement Euro 230,- inkl. Porto, MwSt. und Sondernummern. Kündigungsfrist: 4 Wochen vor Ablauf des bestellten Bezugszeitraumes. Gerichtsstand Wels. Aufgabepostamt 1013 Wien. Alle Angaben trotz sorgfältiger Prüfung ohne Gewähr. Aktiengeschäfte bergen zum Teil hohe Risiken in sich, trotz gewissenhafter Recherchen besteht daher keine Garantie für Kursgewinne und es können Verluste nicht ausgeschlossen werden. Die Auflage des Austria Börsenbriefes ist, um Ihnen einen Informationsvorsprung gegenüber anderen Marktteilnehmern zu garantieren, auf 5000 Stück limitiert. Druck: @utput Richard Funder GesmbH, 1010 Wien, Charts: Teletrader, Trend Research (Standard and Poors), Redaktionsschluss: Mittwoch, Homepage: www.boersenbrief.at

An dieser Stelle erscheint in der Printausgabe eine Anzeige:

Aus der Serie „Was bringt die Postaktie?“:

70 Mio. Dividendenausschüttung: Hauptversammlung am 26.04.*

Die Postaktie bringt allen was.

Alles über die Vorteile der Postaktie: www.post.at,
investor@post.at, 01 515 51 - 30401



ÖSTERREICH

Conwert: KE bei 15,50

Auf sehr tiefem Niveau, nämlich bei 15,50 Euro wurden die jungen **Conwert**-Aktien begeben. Dies liegt um gut 5% unter dem Niveau zu Jahresbeginn und um rund 15% unter dem Jahreshöchststand. Begeben wurden insgesamt 26,7 Mio. Aktien, was einem Emissionserlös von 413 Mio. Euro entspricht. Damit soll in den kommenden 12–18 Monaten ein Investitionsvolumen von 800 Mio. bis 1 Mrd. Euro umgesetzt werden. Österreichische Privatanleger erhielten eine volle Zuteilung. Erst Ende letzter Woche wurde ein Immobilienpaket in Potsdam um 160 Mio. Euro erworben. Das niedrige Preisniveau bei der Kapitalerhöhung deutet auf eine sehr schwache Nachfrage hin. Wir raten jedenfalls unverändert von der Aktie ab.

Sparkassen Immo: Weitere Aufwertungen

Die **Sparkassen Immobilien AG** gibt weitere Ergebnisse der Neubewertung des Immobilienportfolios durch CB Richard Ellis bekannt. Für die bestehenden Immobilien in Ungarn und Rumänien wurde dabei ein Aufwertungsbedarf von +17% bestätigt. Gegenüber den Buchwerten zum Bilanzstichtag bedeutet

dies sogar einen Aufwertungsbedarf von 32%. Die bewerteten Objekte in Budapest und Bukarest entsprechen rund 12% des gesamten Immobilienvermögens. Bewertet wurden – im Gegensatz zu anderen Immo-AGs ausschließlich fertige Immobilien. Entwicklungsprojekte werden weiterhin auf Kostenbasis bilanziert und erst nach der Fertigstellung neu bewertet. Uns gefällt die Aktie weiterhin, bei Rückschlägen kann man hier immer wieder zugreifen.

Meinl Airport: Abflug voraus

Von 11. April bis voraussichtlich 27. April werden Aktien der seit längeren angekündigten **Meinl Airport** zur Zeichnung aufliegen. Die Erstnotiz wird voraussichtlich am 30. April an der Wiener Börse erfolgen. Das Emissionsvolumen soll bei 500 Mio. Euro liegen. Meinl Airport soll sich in den CEE-Ländern an Flughafenprojekten beteiligen. Das Unternehmen sieht hier einen riesigen Investitionsstau. Begeben werden 50 Mio. Aktien zu je 10 Euro je Aktie. Wir rechnen damit, dass das Interesse für die Emission sehr hoch sein wird, selbst wenn man als Anleger vorweg die Katze im Sack kaufen wird. Eine nähere Einstufung werden wir zu einem späteren Zeitpunkt abgeben.

EUROPA

Nachhaltiger Ausbruch beim DAX möglich

Die vorösterliche Woche verlief auf den europäischen Parketts mit einer erfreulichen Performance ab. Der DAX notierte beispielsweise schon am Dienstag wieder auf dem höchsten Stand seit dem November 2000. Im Verlauf der Woche kletterte der Index weiter nach oben. Aus charttechnischer Sicht stehen die Chancen damit gut, dass der nachhaltige Ausbruch über die runde 7.000er-Marke gelingt. Auf Sicht der nächsten Wochen könnte der Index dann Notierungen um 7.500 Zähler erreichen. Mittelfristig ist sogar ein Anstieg in den Bereich des Allzeithochs aus dem Jahr 2000 bei 8136 Punkten denkbar. Während der DAX bereits ein neues Jahreshoch erreicht hat, steht dies beim Euro Stoxx 50 noch aus. Aber auch der europäische Leitindex näherte sich seinem Hoch vom Februar (4.278) bis auf wenige Punkte. Wird diese Hürde genommen, winkt eine wei-

tere Aufwärtsbewegung. Kurzfristig könnte der Index dann die Region zwischen 4.500 und 4.600 Zählern anvisieren. Auf der Unterseite bietet vor allem der Bereich um 4.100 Punkte Halt.

E.ON: Hoffnung auf Sonderdividende?

Eines der Topthemen dieser Woche war sicherlich **E.ON** (ISIN DE0007614406, Euro 107,01). Der Markt schien mit einer gewissen Erleichterung die Aufgabe der Übernahmepläne von Endesa aufgenommen zu haben. Nachdem der deutsche Konzern am Montag mitgeteilt hatte, dass das Thema vom Tisch sei, preschte die Aktie am Dienstag zeitweise über 6 Prozent nach oben. Für den Anleger wird die E.ON-Aktie nun in den nächsten Monaten wieder interessant. Denn E.ON verfügt jetzt über eine sehr stattliche (Kriegs-)Kasse. Die Hoffnungen auf eine Sonderdividende sind auch berechtigt. Zudem wurde die Nachricht, dass die Übernahme ad acta gelegt wurde, am Markt sehr positiv aufgenommen. Aktuell erscheint ein Kursziel im Bereich von 120 Euro sehr realistisch, zumal die Aktie mit einem aktuellen KGV von knapp 13 noch Luft nach oben besitzt.

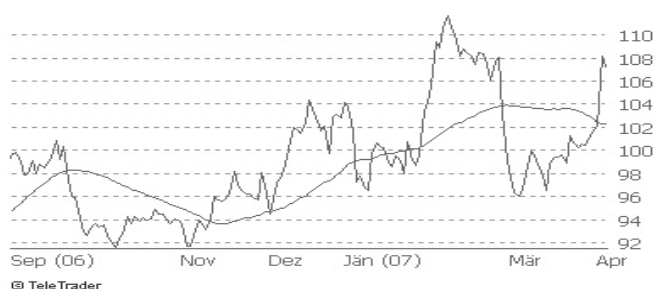
DaimlerChrysler

Des Weiteren beherrschte die Hauptversammlung von **DaimlerChrysler** (ISIN DE0007100000, Euro 61,16) das Börsengeschehen. Wichtigster Punkt: Was passiert mit Chrysler? Doch

DE0007614406

E.ON

9 Monate



© TeleTrader

der Stuttgarter Konzern hielt sich zur Zukunft der Chrysler Group weiter bedeckt, bestätigte jedoch erstmals Gespräche mit Interessenten für die defizitäre US-Tochter. Keine Frage, es wird bald etwas passieren, die Aktie dürfte dann wieder sehr interessant werden. Zumal der Autokonzern seine mittelfristige Ergebnisprognose bekräftigt hat und die Ertragskraft in den nächsten drei Jahren „deutlich“ gesteigert werden soll. Wir rechnen auf jeden Fall mit dem Verkauf der US-Tochter. Ein positiver Newsflow in den kommenden Tagen könnte die Aktie weiter antreiben.

Allianz stockt Beteiligung an Allianz Leben auf

Unser Depotwert **Allianz** (ISIN DE0008404005, Euro 157,65) hat seine Beteiligung an der Tochter Allianz Leben auf 92,58 Prozent aufgestockt. Dennoch ist der Plan, die Beteiligung auf 95 Prozent aufzustocken und somit eine Zwangsabfindung zu forcieren, gescheitert. Damit kann die Allianz nicht die Möglichkeit in Betracht ziehen, die Tochtergesellschaft von der Börse zu nehmen. Trotz dieser kleinen Niederlage: Sie wird keine signifikanten Effekte auf den Wert der Aktie des Allfinanzkonzerns ausüben. Die Allianz-Aktie ist nach wie vor eine Bank in unserem Depot, das Kursziel sehen wir im Bereich von 180 Euro.

Novartis: Unverändert eine Halteposition

Die Nachrichten um den schweizerischen Pharmakonzern **Novartis AG** (ISIN CH0012005267, Euro 41,20) könnten dieser Tage wahrlich besser sein. Auf Veranlassung der US-Gesundheitsbehörde FDA stoppte Novartis mit sofortiger Wirkung die Vermarktung des Darmpräparats Zelnorm in den USA. Daraufhin passte Novartis seine Umsatzprognose nach unten an. Nach einem erwarteten Umsatzwachstum im mittleren bis hohen einstelligen Prozentbereich geht man nun von 5 Prozent aus. Wir raten investierten Anlegern die Ruhe zu bewahren. Das mittelfristige Wachstum ist weiter intakt, die Marge unverändert gut. So wird Novartis die jüngsten mäßigen Nachrichten ebenfalls verdauen können. Die Aktie ist weiterhin haltenswert.

Totgesagte leben länger: Ahold

Der niederländische Einzelhandelskonzern **Ahold** (ISIN NL0000331817, Euro 9,17) wurde in den letzten Jahren nur mit einer Sache in Verbindung gebracht: mit seinem Bilanzierungsskandal. Nun hat der Konzern jüngst seine Zahlen veröffentlicht. Demnach hat der weltweit viertgrößte Einzelhandelskonzern seinen Gewinn im vierten Quartal mehr als verdoppelt. Der Nettogewinn belief sich auf 240 Mio. Euro, gegenüber 108 Mio. Euro im Vorjahr. Im Gesamtjahr kletterte der Gewinn sogar von 146 Mio. Euro in 2005 auf 915 Mio. Euro. Alles in allem scheint Ahold wieder in der Spur zu sein. Der Konzern will bis Ende 2009 seine operativen Kosten um 500 Mio. Euro senken und die Verbindlichkeiten um rund 2 Mrd. Euro zurückführen.

DE0005137004 QSC

9 Monate



Auch will man weitere Aktien zurückkaufen. Ahold ist auf dem richtigen Weg. Die Aktie ist derzeit wieder ein Kauf, das erste Kursziel sehen wir bei 10 Euro, einen Stopp setzen wir bei 8,30 Euro.

Eine der attraktivsten Aktien im TecDAX

QSC (ISIN DE0005137004, Euro 6,05) hat den Bericht für das Geschäftsjahr 2006 vorgelegt und kann erneut auf ein wachstumsstarkes Jahr zurückblicken. So konnte der Umsatz um 35% auf 262,5 Mill. Euro verbessert werden. Seit 2002 legt der auf Unternehmenskunden spezialisierte Telekommunikationsanbieter beim Umsatz Jahr für Jahr, sogar Quartal für Quartal kontinuierlich und kräftig zu. Allerdings werden auf Jahresbasis weiterhin rote Zahlen geschrieben. Das Konzernergebnis lag bei minus 5,3 Mill. Euro, was einem Verlust je Aktie von 0,04 Euro entspricht. Bisher können schwarze Zahlen nur auf Basis des EBITDA mit 21,2 Mill. Euro ausgewiesen werden. Welch hohe Dynamik das Management auch weiterhin erwartet, wird angesichts eines prognostizierten EBITDA-Anstieges im laufenden Jahr auf 50 bis 60 Mill. Euro deutlich. Der Umsatz soll noch einmal kräftig auf 350 Mill. Euro gesteigert werden und endlich soll auch ein Gewinn erzielt werden, den das Management im Bereich um 15 bis 25 Mill. Euro erwartet. QSC baut die eigenen modernen Übertragungsnetze zügig aus. Ein Pluspunkt für die Aktie ist neben dem starken Wachstum auch die solide Bilanz mit erheblichen liquiden Mitteln. Bemerkenswert gut sieht auch das Chartbild aus. Die Aktie konnte endlich aus dem Seitwärtstrend nach oben ausbrechen und rückte auf das höchste Niveau seit dem Jahr 2001 vor. Insgesamt finden wir hier somit derzeit deutlich mehr positive als negative Faktoren vor. Wir stufen QSC weiterhin als eine der spekulativ attraktivsten Aktien im TecDAX ein.

Hohe Dividende scheint nicht mehr gesichert

Dem aktuellen 2006er Geschäftsbericht von **Synaxon** (ISIN DE0006873805, Euro 6,20) sind einige interessante Informationen zu entnehmen. Bisher war schon der Gewinn je Aktie mit 0,44 Euro bekannt. Zudem hat die Gesellschaft jedoch den Gewinn je Aktie aus fortgeführten Aktivitäten also ohne den mittlerweile aufgegebenen Geschäftsbereich Digital Inc ausgewiesen. In diesem Fall wäre sogar ein Gewinn je Aktie von



EUROPA

0,62 Euro erwirtschaftet worden. Dies stützt unsere Einschätzung, dass die Aktie fundamental recht niedrig bewertet ist. Der Ausblick auf das laufende Geschäftsjahr fällt allerdings recht vorsichtig aus. So heißt es: „Wir gehen davon aus, dass 2007 mindestens ein Gewinn je Aktie von 0,40 Euro erwirtschaftet wird.“ Damit wäre aus unserer Sicht wieder eine Ausschüttung in Höhe von 0,40 Euro möglich, allerdings könnte der Vorstand eine Rücknahme der sehr attraktiven Ausschüttung vorbereiten. So heißt es im Geschäftsbericht 2006: „Damit wir in der Lage sind, hochattraktive Investitionen zu ergreifen, möchten wir zu diesem Zeitpunkt keine verbindliche Aussage zur Dividende für das Jahr 2007 machen.“ Unser Eindruck: Es klingt ein wenig danach, dass man bei der Dividendenpolitik in Zukunft vorsichtiger werden könnte. Dies schmeckt uns nicht sonderlich, da die

hohe Dividendenrendite ein ganz wesentlicher Pluspunkt für diese Aktie war. Mehr als ein Neutral-Rating vergeben wir für Synaxon derzeit nicht.

Operativer Aufwärtstrend bestätigt

TAG Tegernsee (ISIN DE0008303504, Euro 10,50) hat mit den vorläufigen Zahlen für das Geschäftsjahr 2006 den operativen Aufwärtstrend bestätigt. Die Immobiliengesellschaft erreichte einen Gewinn von 2,8 Mill. Euro nach einem Verlust von 35,5 Mill. Euro im Vorjahr. Die Aktie konsolidiert derzeit zwar, der Aufwärtstrend ist jedoch bisher nicht in Gefahr. TAG Tegernsee bleibt für uns ein klarer Favorit im deutschen Immobiliensektor.

USA

Neue Berichtssaison wird den Weg aufzeigen

An der Wall Street zeigten sich die US-Leitbörsen in den letzten Tagen einigermaßen stabil. Trotz diverser Turbulenzen ging es mit den Indizes sogar teilweise wieder in Richtung Norden. Ein Grund für diesen Anstieg war und ist wohl wieder die Hoffnung vieler Anleger auf eine gute kommende Berichtssaison. Denn: Nächsten Dienstag wird Alcoa, der weltweit größte Aluminiumhersteller, nach US-Börsenschluss die Zahlen für das letzte Quartal veröffentlichen und damit zugleich als erstes im Dow Jones gelistetes Unternehmen den Startschuss für die neue Berichtssaison geben.

Nicht zuletzt hat natürlich auch in den letzten Handelstagen wieder das berüchtigte „Window-Dressing“ der Fonds eingesetzt und damit die Kurse ebenfalls angetrieben. Schließlich wollen alle Fonds mit dem Quartalsende ihre eigene Performance in ein besseres Licht rücken.

So oder so, man darf gespannt sein, was die US-Unternehmen im ersten Quartal 2007 verdient haben. Wir rechnen damit, dass nach immerhin 13 Quartalen mit prozentual zweistelligen Wachstumsraten die Erwartungen wieder etwas heruntergeschraubt werden sollten. Charttechnisch stellt sich die Lage freundlich dar: So drang der Dow Jones nach einem nochma-

ligen kurzen Rücksetzer zuletzt erneut an die Widerstandszone im Bereich von 12.500 Punkten vor. Gelingt es diesmal, diese Marke nachhaltig zu überwinden, ist ein schneller Angriff auf das im Februar erreichte Allzeithoch bei rund 12.800 Zählern zu erwarten. Darüber würde sich mittelfristig weiteres Aufwärtspotenzial eröffnen. Eintrüben würde sich die positive Charttechnik bei einem Fall unter das letzte Zwischentief bei 12.242.

Merck weiter im Aufwärtstrend

Während der europäische Mitbewerber Novartis zuletzt mit negativen Nachrichten aufwartete, konnte einer unserer US-Favoriten jüngst mit positiven News glänzen. Der US-Pharmakonzern **Merck + Co.** (MRK, 45,11\$) hat einen weiteren Prozesserfolg gegen einen Vioxx-Kläger erzielt. Dieser Prozessgewinn ist der zehnte von bisher 15 Verfahren. Des Weiteren hat Merck seitens der US-Gesundheitsbehörde FDA die Marktfreigabe für sein Medikament Janument erhalten, welches zur Behandlung von erwachsenen Patienten mit Typ-2-Diabetes dient. Die Merck-Aktie ist derzeit in einem Lauf. Dieser sollte auch aus charttechnischer Sicht weitergehen, ein Kursziel von 53 Dollar halten wir auf Jahressicht für realistisch. Bestehende Positionen sind daher weiter zu halten.

ROHSTOFFE

Macmin Silver

Am 30. März 2007 erhielt **Macmin Silver** die Fördergenehmigung seitens der Environmental Protection Agency (EPA), d.h. der Umweltschutzbehörde. Macmin die über Silbervorkommen von 56 Mio. Unzen verfügen, können nun ab sofort mit der Silberproduktion beginnen, welche nun kontinuierlich erhöht wird. Die volle Produktionskapazität wird ab September 2007 erreicht. Basierend auf dem gegenwärtigen Silberpreis und ei-

ner Jahresförderung von 2,5 Mio. Unzen Silber werden in der Periode Sept. 07 - August 08 - 23 Mio. A\$ Reingewinn erwirtschaftet. Die Börsenkaptalisierung steht bei rund 150 Mio. A\$. Das KGV wäre somit nur 6,5x. Mit Abstand der tiefste Wert für einen Silberproduzenten weltweit. Außerdem produziert Macmin Silver als gemäß unserem Wissenstand einzige Gesellschaft „reines Silber“ - Silberanteil 98,5% - also sogenanntes Silberpulver. Halten bzw. zukaufen.

In Vietnam ist nach dem Gipfelsturm Selektion angesagt

In diesem und im letzten Jahr zählt der Aktienmarkt in Vietnam zu den mit Abstand besten Börsen weltweit. Die deutlichen Kursgewinne sind für die investierten Anleger zwar erfreulich, sie haben aber auch einen negativen Nebeneffekt. Und zwar den einer ausgesprochen hohen Bewertung. Schon im Januar hatte der IWF warnend darauf aufmerksam gemacht, dass die 20 größten vietnamesischen Firmen, die für 90 Prozent der Marktkapitalisierung stehen, ein KGV von im Schnitt 70 aufweisen. Hingewiesen wurde in diesem Zusammenhang auch auf eine unkontrollierte Kreditvergabe für Zwecke des Aktienkaufs und dass eine Kurskorrektur die Liquidität niedrig kapitalisierter Geschäftsbanken gefährden könnte.

Wenn man zudem live vor Ort sieht, wie sich viele vietnamesische Kleinanleger bei den Brokern in Ho Chi Minh City um Aktien reißen, dann kommt man schnell zu dem Schluss, dass der Markt überhitzt sein muss. Bei einer Finanzmarkt-Konferenz in Hanoi im März waren deshalb von Seiten der Teilnehmer warnende Worte zu hören. So sagte Kevin Snowball von der Fondsgesellschaft PXP Vietnam Asset Management: „Viele Anleger denken, der Markt müsse um 30-40 Prozent fallen. Eine Korrektur beim VN-Index in Richtung 900 Punkte wäre angebracht.“

Wachstumsaussichten versus hohe Bewertung

Abgesehen vom kurzfristigen Korrekturbedarf blicken die führenden Fondsmanager in Vietnam langfristig gesehen aber durchaus zuversichtlich in die Zukunft. In den Gesprächen, die wir geführt haben, wurde dabei immer wieder auf die vorzüglichen konjunkturellen Perspektiven hingewiesen. Von 1986 bis 2005 ist das reale BIP im Schnitt um 6,78% gestiegen, im Vorjahr belief sich das Wachstum sogar auf 8,2 Prozent und auch in den kommenden drei Jahren scheinen Zuwachsraten von um die acht Prozent möglich zu sein. Wie beliebt Vietnam inzwischen geworden ist, zeigt sich auch an der Entwicklung der ausländischen Direktinvestitionen. Diese beliefen sich 1989 noch auf lediglich 100 Mio. Dollar. 2006 betragen sie aber bereits 10,2 Mrd. Dollar und in diesem Jahr dürften es mehr als 20 Mrd. Dollar werden.

Als langfristiges Kaufargument für vietnamesische Aktien wird auch auf das deutliche Wachstum bei den Unternehmensgewinnen hingewiesen. Bei jährlichen Steigerungsraten von um die 30 Prozent relativierten sich die auf den ersten Blick optisch hohen Bewertungen, heißt es. Das muss zwar sicherlich in den Überlegungen berücksichtigt werden, ändert aber nichts daran, dass die vietnamesische Börse aus unserer Sicht momentan kein blinder Kauf mehr ist. Zumindest dann nicht, wenn es um die großen Standardwerte des Landes und um ein angemessenes Chance-Risiko-Verhältnis geht. Wann es zu einer Kurskorrektur kommen wird, lässt sich zwar nur schwer vorhersagen, irgend-



wann wird es aber zu einem deutlichen Einbruch kommen. Abgemildert werden dürfte der Fall durch das zahlreiche Kapital, das bereits jetzt zur Verfügung steht und ungeduldig auf Anlagemöglichkeiten in Vietnam wartet.

Rohstoffaktien bieten noch Chancen

Wer nicht auf eine Korrektur warten und schon jetzt einsteigen will, der muss gezielter als noch Anfang 2006 vorgehen, als wir erstmals auf die Chancen in Vietnam hingewiesen haben. Eine Möglichkeit ist es beispielsweise, mit einem eigenen Depot auf noch unterbewertete Nebenwerte zu setzen. Bei der Umsetzung dieser Idee gibt es aber ein gewisses Informationsproblem, weil die Nachrichtenversorgung zu diesen Werten hierzulande nicht gerade gut funktioniert. Eine aussichtsreiche Idee stellen zudem Investments in Private Equity oder in Infrastrukturprojekte dar. Wer sich für so etwas interessiert, der kann sich an Anbieter wie Mekong Capital wenden, die geschlossene Private Equity Fonds verwalten oder an die Fondsgesellschaft Vina Capital, die gerade dabei ist, einen Infrastrukturfonds aufzulegen, der anschließend auch an der Londoner AIM gelistet werden soll.

Die aktuell spannendste Anlagemöglichkeit stellt aus unserer Sicht aber ein Investment in den vietnamesischen Rohstoffsektor dar. Dieser Bereich wurde in den vergangenen Jahren stark vernachlässigt und ist gerade am Aufwachen. Und da es sich bei Vietnam um ein rohstoffreiches Land handelt, kann hier gefördert vom Staat in den nächsten Jahren eine richtig große Sache entstehen. Das sehen offenbar auch die Experten von Dragon Capital so. Die Fondsgesellschaft, die 2006 den besten Vietnam-Fonds gemanagt hat, denkt nämlich intensiv über die Lancierung eines entsprechenden Fonds nach. Allerdings wird die Mindestanlagesumme hier 100.000 Dollar betragen. Wer nicht so viel Geld hat, die Idee aber interessant findet, der kann auch einen der in Vietnam tätigen Explorer setzen. Dazu zählen unter anderem **Asian Minerals Resources** (WKN A0J2MH, 1,13 Euro) und **Olympus Pacific Minerals** (WKN 856218, 0,36 Euro). Hierbei handelt es sich um einen Nickel- und einen Gold-Explorer, an denen jeweils auch Dragon Capital beteiligt ist. Etwaige Aufträge müssen (auch an der Heimatbörse in Kanada) wegen der Marktenge streng limitiert werden.

**DEPOT ÖSTERREICH**

Titel	Börse	ISIN	Empfehlung	Menge	Kaufkurs	Kurs	Kurswert	+/-%	Gew.	aus Nr.
bwin	Wien	AT0000767553	verkauft zu 34	700	17,55	34,50		97%	0%	05/07
Erste Bank	Wien	AT0000652011	halten	500	57,25	59,20	29.600	3%	11%	09/07
Lenzing	Wien	AT0000644505	halten	50	265,11	324,00	16.200	22%	6%	02/07
Mayr-Melnhof	Wien	AT0000938204	halten	170	140,50	170,65	29.011	21%	11%	02/07
Miba	Wien	AT0000734835	halten	130	95,00	114,90	14.937	21%	6%	04/04
OMV	Wien	AT0000743059	halten	600	43,00	46,36	27.816	8%	10%	10/07
RHI	Wien	AT0000676903	halten	750	36,71	37,72	28.290	3%	11%	06/07
Semperit	Wien	AT0000785555	halten	750	20,50	32,72	24.540	60%	9%	28/06
Verbund	Wien	AT0000746409	halten	800	37,20	34,42	27.536	-7%	10%	15/06
Zumtobel	Wien	AT0000837307	halten	1100	21,70	26,30	28.930	21%	11%	44/06

Bargeld	42.316	16%
Gesamt (Euro)	269.175	

VERÄNDERUNG ZUR VORWOCHE: +2,3%			VERÄNDERUNG SEIT JAHRESANFANG: +14,9%		
1993 +65,4%	1994 +10,5%	1995 +12,5%	1996 +22,6%	1997 +40,8%	1998 +24,2%
1999 +7,5%	2000 +4,5%	2001 +0,2%	2002 +25,1%	2003 +68,1%	2004 +31,8%
2005 +79,1%	2006 +30,8%		Durchschnittliche Veränderung seit 1993: +28,82%		

Kommentar Depot Österreich: Das Musterdepot Österreich weist ein feines Plus von 2,3% gegenüber der Vorwoche auf. bwin wurden zu 34 Euro verkauft, wodurch der Cash-Anteil im Musterdepot auf 16% steigt. Deutliches Interesse ist zuletzt auch für unseren Langzeit-Depotwert Miba zu bemerken.

DEPOT INTERNATIONAL

Titel	Börse	ISIN/Ticker	Empfehlung	Stück	Kaufkurs	Kurs	Kurswert	+/- %	Gew.	aus Nr.
Strabag Beteiligungs AG	Frankfurt	DE0007283004	halten	170	40,15	187,85	31.935	368%	11%	36/03
Espa Stock Istanbul	Wien	AT0000704341	halten	15	186,47	358,62	5.379	92%	2%	3/04
Ukrnafta	Frankfurt	US9037272047	halten	40	43,00	325,00	13.000	656%	5%	5/04
Eurokai	Frankfurt	DE0005706535	halten	750	6,35	59,00	44.250	829%	16%	6/04
Takeda	Frankfurt	JP3463000004	halten, SL 42	250	36,90	49,00	12.250	33%	4%	47/04
Allianz	Xetra	DE0008404005	halten	120	90,43	157,50	18.900	74%	7%	04/05
Nestlé	Frankfurt	CH0012056047	halten	50	210,73	294,00	14.700	40%	5%	10/05
PEH Wertpapier	Frankfurt	DE0006201403	halten	500	25,00	41,40	20.700	66%	7%	47/05
Aixtron	Xetra	DE0005066203	halten	3.000	3,20	5,33	15.990	67%	6%	10/06
Supertex	Nasdaq	SUPX	halten	250	37,53	33,94	6.380	-10%	2%	13/06
Novartis	Xetra	CH0012005267	halten	500	45,34	41,30	20.650	-9%	7%	37/06
BB Biotech	Xetra	CH0001441580	halten	500	56,75	60,00	30.000	6%	11%	46/06
Deutsche Post	Xetra	DE0005552004	halten	1.000	24,46	22,86	22.860	-7%	8%	6/07

Bargeld	25.130	9%
Gesamt:	282.123	

VERÄNDERUNG ZUR VORWOCHE: +1,6%		VERÄNDERUNG SEIT JAHRESANFANG: +17,2%	
---------------------------------	--	---------------------------------------	--

Kommentar Depot International: Das internationale Musterdepot bleibt mit einem Wochenplus von 1,6% im Aufwärtstrend. Sehr deutlich konnte Strabag zulegen, während Ukrnafta und Novartis schwächer notierten. Wir bleiben vorerst unverändert investiert, wobei wir derzeit eher an Gewinnmitnahmen als an Positionsaufstockungen denken.

Gesamtpformance:	1993 +0,85%	1994 +12,51%	1995 +50,41%	1996 +35,42%	1997 +17,89%
	1998 +26,06%	1999 +56,88%	2000 -3,17%	2001 -12,94%	2002 +2,67%
	2004 +18,14%	2005 +64,07%	2006 +29,23%	2007 +16,08%	2003 +36,46%

Kauf = Kaufkurs, Akt. = aktueller Kurs, Gew. = Gewichtung im Depot, L. = Limit, Nr. = Empfehlung aus Nr., SL = Stopp Loss