

# PLATOW Börse

EMPFEHLUNGEN +++ MARKTTRENDS +++ EXKLUSIV-NEWS

Nr. 144 | Montag, 14. Dezember 2009

## HIGHLIGHTS HEUTE

<b>Logistikaktien</b> – Welche Konjunkturwetten laufen	2
<b>A.S. Création</b> auf dem Prüfstand	3
<b>Cancom</b> prescht mit Guidance für 2010 vor	3
<b>Init</b> – Trend bleibt trotz Dubai-Krise intakt	4

## UNSERE MEINUNG

### Der Eisbrecher kommt erst 2010

– Schafft es 2009 noch ein zweites Unternehmen an den deutschen Kapitalmarkt? Nachdem die Zweifler Anfang Dezember wie die sicheren Verlierer ausgesehen hatten, bekamen sie am Ende doch noch Recht. Allerdings nur deshalb, weil zwei Börsenaspiranten das Investorenverhalten völlig falsch eingeschätzt hatten.

**Hochtief Concessions** und **Scan Energy** wollten schlicht zu viel. Als klar wurde, dass sie sich verkalkuliert hatten, waren sie kaum bereit für Zugeständnisse. Beide Börsengänge scheiterten spektakulär. Während das Eingeständnis „mangelnden Investoreninteresses“ zwar peinlich, aber wenigstens ehrlich ist, mutet der Verweis auf das „derzeitige Kapitalmarktumfeld“ abenteuerlich an. Trotz zunehmender Nervosität haben die Börsen den Dubai-Schock und die Spekulationen um einen Staatsbankrott Griechenlands schnell weggesteckt.

Wer die deutsche Brille abnimmt und nach links und rechts schaut, wird nicht nur in Brasilien und China „blühende IPO-Landschaften“ entdecken. Laut **Ernst & Young** glückten bis Ende November weltweit 459 Börsengänge. Das Transaktionsvolumen betrug dabei 94,9 Mrd. US-Dollar, mehr als im Vergleichszeitraum des Vorjahres.

Wenn einige Analysten nun argumentieren, das Scheitern von Hochtief Concessions und Scan Energy wäre ein Gradmesser für den Zustand des Emissionsmarktes insgesamt, liegen sie aus unserer Sicht falsch. Wir glauben, dass die beiden Börsenkandidaten und die sie begleitenden Banken haarsträubende Fehler beim Pricing gemacht haben und deshalb völlig zu Recht durchgefallen sind. Schwergewicht Hochtief Concessions hat es zudem verpasst, als Eisbrecher im zugefrorenen deutschen IPO-Markt zu agieren. Das ist ärgerlich, heißt aber nicht zwangsläufig, dass die nächsten Kandidaten aus der IPO-Pipeline es 2010 nicht besser machen können. Sie müssen nur vernünftige Preise anbieten.

Herzlichst Ihr  
PLATOW Team



[www.platow.de](http://www.platow.de)

### Software AG – Es geht weiter!

– Immer weiter nach oben will die Aktie der **Software AG**. Nachdem sich der Chart in den vergangenen drei Wochen eine kleine Verschnaufpause gegönnt hatte, ging es am Donnerstag wieder kräftig aufwärts. Kurzzeitig notierte der Titel (76,53 Euro; DE0003304002) sogar über 80 Euro und damit auf dem höchsten Stand seit Juli 2007. Nun scheint der Weg zumindest bis 90 Euro erst einmal frei zu sein.

Den Kurs hält auch die anhaltend brodelnde Gerüchteküche am Laufen. **SAP** könnte sich aus strategischen Gründen bei den Darmstädtern einkaufen, heißt es. Erfreulich ist zudem die jüngste Aussage von CFO **Arndt Zinnhardt**, dass die Dividende wohl mindestens auf dem 08er-Niveau (1,10 Euro) bleibt. **Altleser (+11% seit PB v. 9.11.; +99% seit PB v. 17.12.08) bleiben daher investiert. Neuabonnenten steigen auf akt. Niveau ein. Neuer Stopp 61 Euro.**

#### Software AG



Aktienkurs in Euro

### GSK steigt bei Intercell ein

– Konkurrenz belebt das Geschäft und macht unabhängiger. Zumindest gilt dies für **Intercell**. Der österreichische Impfstoffkonzern holt sich mit **GSK** nach **Novartis** (Anteil: 14,9%) einen zweiten potenten Investor an Bord. Die Briten werden ihre Beteiligung schrittweise von 1,9% auf rund 5% ausbauen. Gleichzeitig schlossen die beiden Unternehmen eine Vertriebspartnerschaft für einen Impfstoff gegen Reisedurchfall. Zudem soll die Technologie des nadelfreien Impfstoffs per Pflaster gemeinsam vorangebracht werden. Dies dürfte für den Bereich der pandemischen Grippe, wo GSK zu den führenden Anbietern gehört, interessant sein.

Intercell bringt der Deal zunächst 33,6 Mio. Euro. Dies unterstreicht das attraktive Portfolio des Wiener Unternehmens. Zudem schafft es nach der Gewinnwarnung im November wieder mehr Vertrauen bei den Investoren. PLATOW-Leser liegen bei dem Titel (27,10 Euro; AT0000612601) seit Ersteinstieg mit **steuerfreien 23,8%** im Plus (PB v. 17.11.08). **■ Bleiben Sie mit Stopp bei 19 Euro dabei. Neuleser schlagen mit gleicher Absicherung bis 26,50 Euro zu.**

# Logistikbranche profitiert von Konjunkturbelebung

– Bereits Anfang 2009 deutete sich an, dass vor allem die Logistikbranche die Auswirkungen der Wirtschaftskrise kräftig spüren würde, schließlich ist die Abhängigkeit von der Konjunktur gerade in diesem Segment erheblich. Litten zu Beginn vor allem die Luft- und Seetransporte, traf es später auch das klassische Briefgeschäft. Nun aber scheint die gesamte Branche langsam aufzuatmen, denn vom Anziehen der Konjunktur profitieren die Logistiker besonders.

So hob **FedEx** vor wenigen Tagen überraschend die Guidance für das Q2 im Gj. 2009/10 (per 31.5.) an und erwartet nun ein EPS von 1,10 (vorher 0,65 bis 0,95) US-Dollar. Der Grund dafür

Aktie	Kurs	Stopp	Aktuelles Votum
Deutsche Post	13,40 €	–	Abwarten
FedEx	88,04 \$	71 \$	Kaufen
TNT	20,97 €	17 €	Kaufen
UPS	57,63 \$	–	Abwarten

liegt in einer steigenden Nachfrage im Luftfahrtbereich und dort speziell in Asien und Lateinamerika. Aber auch Japan und Europa zeigen Erholungstendenzen. Hinzu kommen signifikante Kosteneinsparungen. Trotz der Prognoseanhebung erwarten die Analysten im Durchschnitt für 09/10 lediglich ein EPS von 3,41 Dollar. Dadurch kommt die Aktie (88,04 Dollar; US31428X1063) auf ein sportliches KGV von 26. Allerdings überzeugt der intakte charttechnische Aufwärtstrend seit Anfang März. **■ Risikobewusste Anleger sammeln daher auf aktuellem Niveau (Stopp 71 Dollar) einige Stücke ein.**

Ein ähnliches, wengleich noch etwas besseres Bild bietet

sich bei der niederländischen **TNT**. Das Chartbild überzeugt ebenfalls, dazu aber auch die Bewertung mit einem 10er-KGV von vergleichsweise günstigen 13. Operativ verschieben sich aktuell die Prioritäten, denn der Konzern kündigte jüngst an, sich vermehrt auf den Paketversand und reguläre Luftfracht-sendungen und weniger auf das stetig sinkende Briefgeschäft zu konzentrieren. Zugleich soll der eigene LKW-Fuhrpark ausgebaut werden, um den Paketzustellservice zu verbessern. In dieses Bild passt auch der Einstieg zweier Hedge Funds und die damit verbundenen Gerüchte um eine Zerschlagung. Allerdings scheint diese momentan doch eher unwahrscheinlich.

**■ Da die Strategie des Konzerns überzeugt, sollten Sie auf aktuellem Niveau den Einstieg in das Papier (20,97 Euro; NL0000009066) suchen. Stopp 17 Euro.**

Nicht so gut sieht es hingegen bei **UPS** aus. Hier lässt der Aufschwung noch auf sich warten. Im Q3 jedenfalls sanken der Umsatz um 15% auf 11,2 Mrd. Dollar und das EPS um 43% auf 0,55 Dollar. Das Weihnachtsgeschäft dürfte allerdings für ein gutes Schlussquartal sorgen. Für 2010 gibt sich das Unternehmen ob der anziehenden Konjunktur und geplanter Preiserhöhungen ebenfalls optimistisch. Chartbild und Bewertung (10er-KGV 22) überzeugen derzeit allerdings nicht.

**■ Daher sollten Sie vorläufig von einem Einstieg in den Titel (57,63 Dollar; US9113121068) absehen.**

Einen Tick zu früh suchten wir den Ausstieg bei der **Deutschen Post** (PB v. 5.10.). Die Aktie konnte danach leicht zulegen. Wir halten den **DAX**-Wert (13,40 Euro; DE0005552004) weiter für überbewertet, zumal die Probleme im Briefgeschäft nicht kleiner werden. **■ Unverändert meiden.** ■



## SMALL CAP DISPOLISTE

Name	ISIN	Erstempfehlung	Jüngstes Update	Kaufkurs	Akt. Kurs	Gewinn/Verlust	Börsenwert	Aktuelles Votum	Stopp
A.S. Création	DE0005079909	14.12.09	14.12.09	26,01	26,01	0,0%	78	Nachkauf bei 24,50 Euro	19,90
Init	DE0005759807	28.04.09	14.12.09	6,30	10,87	+72,5%	109	Kaufen bis 10,25 Euro	7,90
Magnat Real Estate	DE000A0XFSF0	14.12.09	14.12.09	3,90	3,90	0,0%	54	Nachkauf bei 3,75 Euro	3,00
PVA Tepla	DE0007461006	06.07.09	09.12.09	3,30	4,97	+50,6%	108	Kaufen	3,90
Isra Vision	DE0005488100	09.09.09	07.12.09	11,95	13,60	+13,8%	60	Kaufen bis 12,30 Euro	9,40
Augusta	DE000A0D6612	23.03.09	02.12.09	7,80	9,90	+26,9%	84	Nachkauf bei 9,20 Euro	7,40
Aragon	DE000A0B9N37	08.07.09	23.11.09	9,40	8,07	-14,1%	58	Halten	7,50
Aurelius	DE000A0JK2A8	26.08.09	23.11.09	8,25	9,94	+20,5%	93	Halten	9,00
Centrosolar	DE0005148506	21.10.09	23.11.09	4,15	4,00	-3,6%	81	Halten	3,30
Nemetschek	DE0006452907	08.06.09	18.11.09	10,00	16,80	+68,0%	162	Kaufen	12,40
P&I	DE0006913403	18.02.09	18.11.09	10,30	18,10	+75,7%	139	Nachkauf bei 17,20 Euro	13,80

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

Ausführliche Informationen zu **A.S. Création**, **Init** und **Magnat Real Estate** finden Sie auf den Seiten 3 und 4 dieser Ausgabe.

## AUF DEM PRÜFSTAND

## A.S. Création – Kein Thema für den Small Talk, aber substanzstark

– Wer „Tapete“ googelt, erhält Top-Vorschläge wie „Tapete entfernen“ oder Links zu wenig schmeichelhaften Seiten à la „Tapeten der 70er“. Obwohl Tapeten z. B. in Boutiquen oder Cafés seit einigen Jahren wieder auf dem Vormarsch sind, gelten sie immer noch als angestaubt.

Es verwundert daher nicht, dass **A.S. Création** an der Börse ein Schattendasein führt. „Langweiliges Geschäftsmodell“, heißt es da schon einmal (vor)schnell. Korrekt, als Thema für den Small Talk ist der Tapetenproduzent schlecht geeignet. Wenn Sie aber ein substanzstarkes Investment suchen, sind Sie bei den Gummersbachern genau richtig: 78 Mio. Euro Börsenwert stehen 85,2 Mio. Euro Eigenkapital (per 30.9.) gegenüber (Kurs-Buchwert-Verhältnis 0,9). Auch andere Kennzahlen signalisieren Schnäppchenpreise: Das 2009er-KGV taxieren wir derzeit auf 9, die Dividendenrendite dürfte trotz einer leicht sinkenden Ausschüttung immer noch gut 4% betragen.



### UNSER VOTUM: AKKUMULIEREN

#### A.S. Création

Aktienkurs in Euro



Source: Thomson Datastream

Auch von der Finanzierungsseite droht keine Gefahr: In den ersten drei Quartalen verringerte der Konzern die Nettofinanzverschuldung um 15,1 Mio. Euro auf nunmehr 22,7 Mio. Euro. Zum Vergleich: Aus der laufenden Geschäftstätigkeit wurden in den ersten neun Monaten 25,1 Mio. Euro Cashflow eingefahren. Die Bilanzsumme konnte so nochmals verkürzt und die Eigenkapitalquote auf robuste 55% ausgebaut werden.

Die gute Kapitalausstattung erleichtert es A.S. Création nicht nur, im durch Unterauslastung gekennzeichneten Branchenfeld zu bestehen, sondern ermöglicht auch taktische Akquisitionen. „Allerdings sehen wir uns nicht als Turnaround-

Spezialist“, so Finanzvorstand **Maik Krämer** im Dialog mit PLATOW. Das Management hat allerdings in der Vergangenheit gerne bei Maschinen insolventer Konkurrenten zugeworfen und schließt dies auch für die nahe Zukunft nicht aus.

Gleichwohl sollten Investoren 2010 keine Wunder erwarten; bei Umsatz und Ergebnis je Aktie sind lediglich marginale Zuwächse drin. An der Börse werden die Chancen nach einer längeren Schwächephase wenige Wochen vor der Branchenmesse „Heimtextil“ (Mitte Januar) wieder optimistischer gesehen. Der Anteilschein (26,01 Euro; DE0005079909) hat durch den schwungvollen Dreh gen Norden nun gute Chancen, eine mittelfristige Bodenbildungsformation abzuschließen (siehe Chart). **■ Akkumulieren Sie deshalb gestaffelt jetzt und ggf. bei Rücksetzern mit Limit 24,50 Euro und sichern Sie die Gesamtposition mit Stopp bei 19,90 Euro ab. ■**

## Cancom konkretisiert Ausblick

– Der seit dem **Eigenkapitalforum** anhaltende Trend zu mehr Visibilität setzt sich fort. So gab **Cancom** nun eine konkrete Guidance für 2010 heraus. Demnach will der IT-Dienstleister den Umsatz auf 450 Mio. Euro treiben, beim EBIT rechnen die Süddeutschen mit 6 Mio. bis 8 Mio. Euro. Der Gewinn je Aktie soll bei 0,40 Euro liegen. Neben dem organischen Wachstum sowie Synergieeffekten aus der Integration der 2008 getätigten Akquisitionen hat das Unternehmen auch neue Zukäufe im Blick. Zudem läuft auch das Jahresendgeschäft derzeit besser als erwartet. Daher soll der HV ein Dividendenvorschlag von 0,15 Euro je Aktie unterbreitet werden. Die Aktie reagierte positiv auf die Aussichten. PLATOW-Leser liegen bei dem Titel (3,38 Euro; DE0005419105) bereits bei +78% (PB v. 15.12.08). Bleiben Sie weiter investiert. **■ Neuleser suchen noch den Einstieg bis 3,25 Euro. Neuer Stopp: 2,30 Euro. ■**

## Magnat mit Nachholpotenzial

– „Back to the roots“, heißt es nun bei **Magnat Real Estate**. Die Frankfurter Immobilienmanager betonen das Geschäft in Deutschland und Österreich, nachdem die Region Osteuropa stark von der Krise betroffen war. Trotz eines rückabgewickelten Projekts in der Ukraine steht die Gesellschaft aber weiter solide da. Magnat hat eine Eigenkapitalquote von rund 63% und liquide Mittel von mehr als 7 Mio. Euro.

Mit der Integration des Asset Managers R-Quadrat dürfte der Gesellschaft zudem ein wichtiger Schritt zu kontinuierlicheren Cashflows gelungen sein. Das verwaltete Portfolio von rund 500 Mio. Euro sollte bereits im laufenden Geschäftsjahr 2009/10 (per 1.4.) Ergebnisbeiträge von 2 Mio. Euro bringen. Und auch die auf der HV beschlossene Umwandlung in eine AG sollte positiv wirken. Die Strukturen werden klarer, das Unternehmen insgesamt transparenter.

Diese positiven Aspekte dürften bei Investoren nun in den Vordergrund rücken, zumal die Aktie (3,90 Euro; ▶

DE000A0XFSF0) mit einem deftigen Abschlag zum Net Asset Value je Anteil von 16,24 Euro gehandelt wird. Das Nachholpotenzial ist auch im Vergleich zu Wettbewerbern gewaltig.

■ **Steigen Sie bei dem Titel daher gestaffelt auf aktuellem Niveau und ggf. bei 3,75 ein; Stopp bei 3 Euro.** ■

## Init – Im Chart nichts Neues

– Im Prinzip könnten wir Überschrift und Grundaussage des **Init**-Artikels aus PB v. 24.8. noch einmal abdrucken. „Init strebt im Bilderbuch-Trendkanal auf zu neuen Höhen“, hatten wir damals geschrieben. Das gilt nach wie vor, abgesehen von zwei kleinen Durchhängern klettert der Titel auch jetzt noch wie mit dem Lineal gezogen aufwärts (siehe Chart).

Trotz 73% Kursplus sollten Sie aber nicht von Bord gehen. Sicher, der Small Cap ist kein Schnäppchen mehr, wird aktuell mit dem 1,7-fachen des für 2009 erwarteten Umsatzes und dem 13-fachen des Nettogewinns bewertet. Zudem sind mit den Finanzproblemen von Dubai auch Wolken über Init aufgezo-gen. Der Verkehrstelematiker ist im arabischen Emirat stark

engagiert, hatte erst im Q3-Bericht auf die Bedeutung der Dubai-Aufträge hingewiesen. Stopps bei laufenden Nahverkehrsprojekten erwarten wir zwar nicht, doch könnten neue Ausschreibungen nun gemächlicher angegangen werden – ein Risiko für 2010.

Dennoch erwarten wir, dass Init auch im kommenden Geschäftsjahr mit ähnlichen Raten zulegen kann wie 2009 (ca. 12% bei Umsatz und EPS). Die geschäftliche Perspektive überzeugt damit ebenso wie die finanzielle Ausstattung (Eigenkapitalquote 58% per 30.9.). Neuan-bonnenten versuchen, die Aktie (10,87 Euro; DE0005759807; DB Platinum III Platow Fonds) nahe der unteren Begrenzung des Trendkanals einzusammeln. ■ **Konkret platzieren sie ein Kauflimit bei 10,25 Euro und sichern Positionen (wie bereits investierte Leser) bei 7,90 Euro ab.** ■

### Init



Aktienkurs in Euro

## PLATOW-DEPOT

Am Dienstag notierte **KSB** kurzzeitig unter dem Stopp, rettete sich aber bis zum Schlussgang darüber und ist daher nach wie vor im Depot.

Stück	ISIN	Wertpapier	Kauf-datum	Kauf-preis	Akt. Kurs	Gesamt-wert	Perfor-mance	Stopp (SK Xetra)	Aktuelles Votum
2 800	DE0007297004	Südzucker	10.03.09	13,08 €	14,39 €	40 292,00 €	+10,0%	12,50 €	Halten
2 933	DE0007042301	Rhön-Klinikum	26.05.09	14,46 €	16,33 €	47 895,89 €	+12,9%	13,40 €	Halten
800	DK0060102614	Novo Nordisk	27.07.09	41,08 €	45,69 €	36 552,00 €	+11,2%	31,00 €	Kaufen bis 41,50 Euro
1 100	DE0007030009	Rheinmetall	28.07.09	33,40 €	41,85 €	46 035,00 €	+25,3%	33,00 €	Halten
650	DE000A0DJ6J9	SMA Solar	31.07.09	55,35 €	94,20 €	61 230,00 €	+70,2%	79,00 €	Halten
100	DE0006292030	KSB Vz.	07.08.09	362,00 €	379,45 €	37 945,00 €	+4,8%	362,00 €	Halten
750	DE0007037129	RWE St.	27.10.09	61,00 €	64,32 €	48 240,00 €	+5,4%	50,00 €	Kaufen bis 61 Euro
4 500	DE000VTG9999	VTG	27.10.09	9,73 €	10,80 €	48 600,00 €	+11,0%	7,70 €	Kaufen bis 10 Euro
2 100	DE0003304101	Gerry Weber	28.10.09	21,80 €	20,98 €	44 058,00 €	-3,8%	16,80 €	Kaufen bis 21,80 Euro
Regeln zu Depotänderungen sowie zur Behandlung der Stoppkurse finden Sie auf <a href="http://www.platow.de">www.platow.de</a>		<b>WERTPAPIERBESTAND</b>	410 847,89 Euro		<b>KURSE VOM 11.12.09 (MITTAGS)</b>				
		<b>LIQUIDITÄT</b>	295 921,57 Euro		<b>RENDITE SEIT JAHRESBEGINN:</b> +7,6%				
		<b>DEPOTWERT</b>	706 769,46 Euro		<b>RENDITE SEIT START 1996:</b> +1 282,3%				

Disclosure: Die Redaktion der PLATOW Börse berät die DB Platinum Advisors S.A. bei der Verwaltung des DB Platinum III Platow Fonds und erhält dafür eine Vergütung. Für die Beratung dieses Investmentfonds sind derzeit ausschließlich folgende Redakteure verantwortlich: Christoph Frank (Ltg.), Tarik Dede. Um eine möglichst hohe Transparenz zu bieten, führen wir nachfolgend die in dieser Ausgabe besprochenen Positionen auf, die momentan im DB Platinum III Platow Fonds enthalten sind. Unsere kompletten Disclosure-Regeln finden Sie unter [www.platow.de](http://www.platow.de).  
 Folgende der in dieser Ausgabe besprochenen Aktien sind aktuell Bestandteil des DB Platinum III Platow Fonds:  
 Gerry Weber, Init, Rhön-Klinikum, Südzucker  
 Folgende der in dieser Ausgabe besprochenen Aktien wurden in den vergangenen 7 Kalendertagen im DB Platinum III Platow Fonds gehandelt:  
 Rhön-Klinikum

# Family Office - Private Banking in der Luxusversion

**FULL SERVICE FÜR REICHE UND SUPERREICHE** — Keine Dienstleistung ist komplexer als die Verwaltung bedeutender Familien-Vermögen. Sie umfasst das Strukturieren und Aufteilen auf einzelne Assetklassen ebenso wie die Auswahl von Experten in Steuer- und Rechtsfragen, das regelmäßige Reporting und nicht zu vergessen die Organisation des täglichen Lebens betuchter Clans, die von der Verwaltung von Haus und Hof bis zur Vorbereitung von Events oder den Kauf von Theaterkarten reichen kann. Der Amerikaner hat für dieses Full Service-Angebot bereits im 19. Jahrhundert, als die **Rockefellers** den Grundstein für ihr riesiges Vermögen legten, den Begriff Family Office geprägt.

## Milliardenvermögen als Keimzelle

In den Aufbaujahren nach dem Krieg kamen auch Familien in Deutschland wieder zu Reichtum, allen voran die **Fincks** oder die **Quandts**, die sich an die Spitze der Milliardärs-Rankings setzten. Große Teile ihres Vorkriegsvermögens waren in Grundbesitz und Industriebeteiligungen gebunden. Beides hat seinen Wert behalten und diente sozusagen als Sprungbrett, um ganz nach oben zu kommen. Diese zwei Namen sind denn auch eng verbunden mit dem Entstehen eines deutschen

Family Office Marktes. So spielt die **HQ Group**, bei der die beiden Buchstaben für **Harald Quandt** stehen (vgl. hierzu PLATOW Extra v. 8.6.2009), noch heute eine große Rolle im Wealth Management für große private und institutionelle Adressen. Auch die Geschichte des Münchener Vermögensverwalters **Wilhelm von Finck AG** ist aufs Engste mit dem Schicksal einer sehr reichen Familie verbunden. 1988 erfolgte die Gründung der **Valor Vermögensverwaltung GmbH**, deren Aufgabe es war, die Vermögenswerte der Familie von Finck (darunter Wertpapiere, Immobilien, Beteiligungen, Land- und Forstwirtschaft) zu managen. Wie bei der HQ Group bildete die Rund-um-Betreuung des Familienvermögens die Keimzelle der heutigen Family Office Aktivitäten der Wilhelm von Finck AG, die seit dem Ende der Neunziger Jahre auch betuchten Dritten angeboten werden. Ende 2004 erfolgte die Übernahme des Edel-Vermögensverwalters durch die **Deutsche Bank**.

## Auch Banken widmen sich dem lukrativen Markt

Nicht nur reiche Familien kamen auf die Idee, ihre Erfahrungen in der Koordination und Verwaltung komplexer Vermögensstrukturen zu Geld zu machen und den eigenen Aufwand quasi mit anderen zu teilen. Auch Banken entwickelten diesen

Anzeige

## Ein neuer Stern am Bankenstern: DONNER & REUSCHEL

Zwei Traditionen – eine gemeinsame Zukunft.

Die Hamburger Traditionsbank CONRAD HINRICH DONNER und die Münchner Reuschel & Co. Privatbankiers werden zu einer der führenden Privatbanken in Deutschland. Unter dem Namen DONNER & REUSCHEL bieten wir unseren Kunden eine mehrfach prämierte und objektive Beratung an. Die Qualität unserer Service-Leistungen setzt Maßstäbe. Möchten auch Sie von einer ausgezeichneten Bank beraten werden?

Testen Sie uns:

Hamburg: Telefon 040 30217-5300  
München: Telefon 089 2395-3000



**CONRAD HINRICH DONNER BANK AG**  
Ballindamm 27 · 20095 Hamburg  
E-Mail: donner@donner.de

**Reuschel & Co. Kommanditgesellschaft**  
Friedrichstraße 18 · 80801 München  
E-Mail: info@reuschel.com

Donner & Reuschel – Die Privatbank der SIGNAL IDUNA Gruppe  
„Donner & Reuschel – Privatbank seit 1798“ ist eine Marke der CONRAD HINRICH DONNER BANK AG



**DONNER & REUSCHEL**  
PRIVATBANK SEIT 1798

Geschäftszweig, denn die Zahl potenzieller Kunden stieg. Immer mehr Unternehmerfamilien kamen auch in Deutschland zu Geld. In keinem anderen Land der Welt gibt es einen ähnlich erfolgreichen Mittelstand. Das auf diese Weise von Einzelpersonen und ihren Familien zusammengetragene Vermögen ist groß, aber nicht so groß, dass sich ein eigenes, mit sehr viel Aufwand verbundenes Family Office lohnen würde. So haben sich Banken mit dem in Deutschland fortschreitenden Wohlstand auf dieses Segment der Multimillionäre spezialisiert. Das sind Familien mit einem Vermögen von 25 Mio. Euro aufwärts, um die sich ein überschaubarer Kreis von Privatbanken kümmert.

Dazu zählen neben der **UBS**, die sich vor Jahren in Deutschland **Sauerborn**, die Boutique der Superreichen, zulegte, die Deutsche Bank mit der Wilhelm von Finck AG und **Sal. Oppenheim** mit seiner **OVT Oppenheim Vermögenstreuhand GmbH**. Auch die OVT bekam ihren ersten Auftrag 1990 von der namensgebenden Familie. Die Oppenheims hatten kurz vorher ihre Mehrheitsbeteiligung am Kölner Versicherungskonzern **Colonia-Nordstern** verkauft und über Nacht einen signifikanten Mittelzufluss. Ziel war es, die jeweilige Familiensituation nach diesem Firmenverkauf auch unter Berücksichtigung und Einbindung der folgenden Generation zu koordinieren. Aus dieser für ein Family Office typischen Aufgabenstellung entwickelte sich in den nachfolgenden Jahren ein sehr bedeutender Family Office Dienstleister, der heute eine Vielzahl von Familien und Institutionen betreut.

### **Hamburg - Idealrevier für eine Millionärsbank**

Einen etwas anderen Weg ging die bedeutende Hamburger Privatbank **MM Warburg**, ein Traditionshaus, dessen Geschichte sich bis ins Jahr 1798 zurückverfolgen lässt. **Max Warburg**, der die Gründerfamilie noch heute im Partnerkreis vertritt, bereiste die USA und brachte in den Neunziger Jahren den Family Office Gedanken mit nach Deutschland. Und es gibt wohl keine Region in der Bundesrepublik, in der sich die Idee der allumfassenden Betreuung und Weiterentwicklung großer Familienvermögen besser umsetzen lässt, als im Kerngeschäftsbereich von MM Warburg, das das wohlhabende Hamburg und dessen Speckgürtel umfasst, eine der reichsten Regionen Deutschlands. Die Hansestadt, deren Bürger schon lange vor dem Krieg zu Geld gekommen waren, baute ihren Reichtum nach der Wende nochmals aus. Der Hafen, das Tor zur Welt und die Elbe, die Hamburg mit den aufstrebenden Ostregionen verbindet, entfesselte eine Dynamik, die Hamburgs vermögende Kaufmannsgeschlechter, die Inhaber großer internationaler Handelshäuser und die Reeder, deren Schiffe die Weltmeere befahren, nur noch reicher machte. Es entstand die typische Zielgruppe für Family Office Aktivitäten.

### **Marcard, Stein & Co AG - Die Family Office Bank**

Dass sich mit der Königsdisziplin des Private Bankings, dem Family Office, ein ertragreiches Geschäftsmodell unter dem Dach von MM Warburg entwickeln lässt, war den Partnern um Sprecher **Christian Olearius** relativ klar. Aber der Weg dorthin

war ein ganz besonderer. Als sich die damalige französische Großbank **Indosuez** (heute: **Credit Agricole**) 1998 von ihrer deutschen Privatbanktochter Marcard, Stein & Co trennen wollte, schlug Olearius zu. Das noble Institut, das sich bis ins Jahr 1790 zurückverfolgen lässt, damals nahm das Bankhaus **J. H. Stein** seinen Geschäftsbetrieb in Köln auf, bot sich für MM Warburg geradezu ideal an, zu einer reinen Family Office Bank entwickelt zu werden. Nur einen Steinwurf von der Ferdinandstraße in Hamburg entfernt, domiziliert Marcard, Stein & Co seit 1953 am Ballindamm, der wohl nobelsten Adresse Hamburgs an der Binnenalster. Von dort aus führen die beiden Vorstände der seit 2007 als AG firmierenden Bank, **Thomas R. Fischer** und **Peter Klose**, die Geschäfte. Innerhalb von knapp vier Jahren seit der Übernahme von den Franzosen wurde das Geschäft von Marcard, Stein & Co neu strukturiert. Geschäftsbereiche wie Private Banking, das Firmenkundengeschäft und der gesamte Kreditsektor wurden auf das Mutterhaus übertragen. So konnten sich Fischer und Klose mit ihrem ca. 50 Köpfe zählenden Beratungsteam ganz auf die allumfassende Betreuung großer Familienvermögen konzentrieren.

### **Betuchte Hanseaten schwören auf Immobilien**

Das gesamte Instrumentarium für die ganzheitliche Betreuung komplexer Vermögen wird von der Marcard, Stein & Co AG vorgehalten, von der Buchhaltung, dem Controlling bis hin zur Cash Flow Analyse und Liquiditätssteuerung des Familienbesitzes. Auch der Rat externer Anwälte, Steuerberater und anderer Experten wird von der Bank so koordiniert, dass für die Familie am Ende eine optimale Nachsteuerrendite herauspringt. Ein ausgeklügeltes Portfolio Management System unterstützt bei der Einteilung in Vermögensklassen. Auf der einen Seite die kapitalmarktorientierten Produkte wie Aktien und Renten mit aktiver Beratung über alle Sektoren und Regionen, auf der anderen Seite Beteiligungen, auch Private Equity (s. S. 8), Versicherungen und - bei den Reichen Hamburgs immer von großer Bedeutung - Immobilien, als Direktinvestment oder indirekt als Beteiligung an einem offenen oder geschlossenen Fonds, einem Reit oder einer Immobilien-AG.

Fischer weiß von Portfolien mit 30%igem Immobilienanteil. Zuweilen sei das Engagement bei Immobilien sogar zu hoch und müsse abgebaut bzw. umgeschichtet werden, obwohl Fischer mit Blick auf mittel- bis längerfristige Inflationsgefahren durchaus ein Befürworter von Immobilien ist. Er rät vor allem in Deutschland zu Direktinvestments. Je weiter sich der Anleger von der Heimat entferne, desto interessanter würden jedoch indirekte Formen einer Beteiligung. Das gelte zum Beispiel für Australien oder Kanada. Gerade bei großen Immobilienprojekten vermittelt die Bank auch Partner und ermöglicht es so der betuchten Klientel, möglichst weit vorne in der Wertschöpfungskette einzusteigen mit entsprechend attraktiven Renditen.

Bei alledem geht es immer wieder ums Koordinieren, um Qualitätsmanagement und um Kontakte, was zusammengekommen erst eine optimale Family Office Bank ausmacht.



# NAVIGATE CHANGING MARKETS WITH THOMSON REUTERS INDICES

Navigating today's dynamic markets is challenging. You can trust **Thomson Reuters Indices** for accurate and unbiased insight into global markets and industries. Whether you require indices for benchmarking or the development of investment vehicles, Thomson Reuters provides the tools to effectively and efficiently navigate the global marketplace.

**THOMSON REUTERS INDICES**  
**MORE DATA. MORE EXPERTISE. MORE VALUE.**

[financial.thomsonreuters.com/indices](http://financial.thomsonreuters.com/indices)



So lupenrein wie sich Marcard, Stein & Co als Family Office Dienstleister präsentiert, gibt es in Deutschland kaum eine andere Bank, und darauf ist Fischer besonders stolz. Auch auf die Unternehmenskultur, die die Bank über Jahre aufgebaut hat. Fischer sieht sich und seine Kollegen als Mitunternehmer, Seite an Seite mit seinen Mandanten. Dieser auf den Fluren von Marcard, Stein & Co zu spürende Geist speist sich aus drei Quellen: 1. Einer Partnerschaftlichkeit der Bank beim Umgang mit ihren Kunden. 2. Dem Kapitalerhalt als vorrangigem Investmentziel, auch über Perioden mit Inflation oder Deflation. 3. Einem konsequenten Unternehmerdenken.

### „Mädchen für alles“-Strategie zieht

Dazu bedarf es sehr geschulter Mitarbeiter, die ihren Kunden, meist gestandene Unternehmer, auf Augenhöhe begegnen. Fischer sieht sich und seine Kollegen denn auch als Bankiers im klassischen Sinne, nicht als Risikoverhinderer, sondern als Partner und Mitunternehmer, die ihre Mandantschaft bei Investitionen begleiten, sie in der Regel aber nicht finanzieren. Nur gelegentlich gibt es die eine oder andere Fremdfinanzierung (bis 30%). Das Risiko für die Bank hält sich dabei in Grenzen, denn Family Office Kunden sind ihr bestens bekannt. Sie ist „Mädchen für alles“, da bleibt nichts im Verborgenen. Fischer berichtet von vier Damen aus der Hotellerie in Diensten der Bank, die der vermögenden Kundschaft die Vorbereitung von Empfängen oder Hausparties abnehmen. Marcard, Stein & Co stellt Kunden sogar, wenn es gewünscht wird, eine Sekretärin zur Erledigung der Korrespondenz zur Verfügung. Diese Einbindung der Family Office Bank in alle Bereiche des Lebens einer reichen Familie verlangt von allen Bankmitarbeitern eine kompromisslose Diskretionskultur. ■

## Vor allem Reiche und Superreiche schwören auf Private Equity

**KÄUFERMARKT LOCKT MIT HOHEN RENDITEN** — Der Wind auf dem Markt für Private Equity beginnt sich langsam zu drehen. Nach den Boomjahren vor Ausbruch der Finanzkrise war es 2008 und in der ersten Hälfte 2009 zu einem schweren Einbruch gekommen. Der langjährige Verkäufermarkt wandelte sich zu einem Käufermarkt. Die Chancen, die sich aktuell wieder für Investoren auftun, werden noch überlagert von negativen Medienberichten, die Finanzinvestoren geißeln, die das Rad in der Boomphase überdreht haben. Doch solche Extrembeispiele mit völlig überzogener Verschuldung sind völlig untypisch für den Teil des Private Equity Marktes, mit dem es die zu Beginn des Jahres aus einem Dreierbündnis entstandene **Sopep Sal. Oppenheim Private Equity Partners GmbH** zu tun hat. Dieser ist stark mittelständisch geprägt und eröffnet Institutionellen wie auch vermögenden Privatleuten die Möglichkeit, abseits der Börsen direkt in ein Portefeuille aussichtsreicher Unternehmen zu investieren.

Mit dem auf diese Weise zur Verfügung gestellten Kapital werden Unternehmen weiterentwickelt und in vielen Fällen

bis zur Börsenreife gebracht. So gesehen entfaltet der Private Equity Markt eine positive Wirkung auf Unternehmen, deren Konkurrenzfähigkeit und sichert damit auch Arbeitsplätze. Umgekehrt werfen Beteiligungen an klug ausgewählten Unternehmen attraktive Renditen ab, was Private Equity für vermögende Anleger zu einer interessanten Depotbeimischung macht. Vor diesem Hintergrund kann es nicht verwundern, dass eine Privatbank wie **Sal. Oppenheim** schon frühzeitig für ihre Kunden auf Private Equity gesetzt hat. Unter Führung der beiden Partner **Rolf Enders** (CEO) und **Rolf Wickenkamp**, die uns jetzt zusammen mit Managing Director **Jan Graf von Bassewitz** in Frankfurt Rede und Antwort standen, wurde über die Jahre ein verwaltetes Vermögen von ca. 5 Mrd. Euro „zusammengetragen“. Damit ist die Sopep einer der führenden europäischen Dachfonds-Manager für Private Equity und Private Debt. Das aktuelle Portfolio umfasst etwa 400 Fondsinvestments. Die Kunden, darunter führende Versicherungen, Versorgungswerke, rd. 500 vermögende Private und deren Family Offices können auf die Expertise von 30 Investment-Professionals und Senior Advisors mit langjähriger Erfahrung auf diesem Spezialmarkt zurückgreifen, demnächst unterstützt von den Ressourcen einer Großbank.

### Beste Perspektiven für „Secondaries“

Private Equity ist ein sehr zyklisches Geschäft. Um nicht auf dem falschen Fuß erwischt zu werden, ist ein aktives Portfoliomanagement erforderlich. Daher muss der Verkauf eines Anteils an einem Private Equity Fonds heute nicht mehr ein Notverkauf sein, sondern Ergebnis eines klugen Abwägungsprozesses. Die Plattform dafür gibt es längst in Form des Secondary Marktes, und sie wird auch von der Sopep immer intensiver bedient. Die Sopep-Partner rechnen mit einer spürbaren Belebung bei den Secondaries in den kommenden Jahren. Wenn die Entwicklung der zurückliegenden Perioden nur fortgeschrieben wird, kämen bereits 5% des primären Zeichnungsvolumens innerhalb der nächsten vier bis fünf Jahre im Sekundärmarkt an. Das sind nach Berechnungen der Sopep über 80 Mrd. Dollar. Diese Rechnung kann aber auch zu konservativ sein, denn aktuell lässt sich nach Angaben von Enders und Wickenkamp ein großes Verkaufsinteresse institutioneller Investoren beobachten.

Die Gründe für dieses steigende Angebot liegen auf der Hand: Bilanzverkürzung bei den Banken, fehlende Liquidität, im Fachjargon auch „distressed sellers“, Denominatoreffekt, weil die genehmigten internen Anlagequoten überschritten wurden, Portfoliobereinigung und aktives Portfoliomanagement. Auf diesem Käufermarkt will die Sopep für ihre Kunden eine aktive Rolle einnehmen, denn nach dem schweren Einbruch wird nun mit wieder steigenden Preisen gerechnet. Deshalb wurde jetzt ein Secondary Global Fund im Volumen von 300 Mio. Euro aufgelegt, mit dem der Zeichner von einem Anziehen des Marktes profitieren soll. Das Risiko-/Renditeprofil wurde von der Sopep im gegenwärtigen Umfeld bewusst günstig gehalten durch eine breite Diversifizierung (Anteile an mehr als 700 Fonds und an über 10 000 Unternehmen). ■