

PLATOW Emerging Markets

ANALYSEN +++ MARKTTRENDS +++ MEINUNGEN

Nr. 18 | Donnerstag, 5. Mai 2011

HIGHLIGHTS HEUTE

Gazprom kann überzeugen	2
EUASIA vor Kapitalmaßnahme?	3
Jiangxi Copper legt deutlich zu	4
Nicht alle Goldaktien haussieren	6

UNSERE MEINUNG

Autoabsatz – EM auf der Überholspur

– Dass sich der Westen warm anziehen muss, wenn sich die Entwicklung in den Schwellenländern so fortsetzt wie in den vergangenen Jahren, ist eine Binsenweisheit. Schon die Finanzmarktkrise haben viele Emerging Markets wesentlich leichter wegstecken können als etablierte Länder wie die USA oder UK. Viele EM haben ihre Hausaufgaben gemacht und aus den Fehlern der Vergangenheit gelernt. Eine Fähigkeit, die man vielen politischen Vordenkern im Westen leider nicht nachsagen kann.

Abzulesen ist die Verschiebung der globalen Gewichte bspw. bei den Autoabsatzzahlen, bisher eine klassische Domäne der Industrieländer. Im vergangenen Jahr haben jedoch die Emerging Markets zum ersten Mal die etablierten Länder mit einem globalen Anteil von 51% an den Fahrzeugverkäufen von der Spitze verdrängt, so **J.D. Power**. Märkte wie die USA, Westeuropa oder Japan dürften erst 2015 wieder ihre Vorkrisenabsatzniveaus erreichen. Bis dahin, so rechnen die Marktforscher, könnten die Schwellenländer ihren Absatzanteil im Bereich Auto bereits auf 60% schrauben.

Allein für China wird mit Autoverkäufen von 29 Mio. Einheiten bis 2015 gerechnet. Das Autofahrerland USA dürfte dagegen nicht über 16,5 Mio. Einheiten hinauskommen. Mit Investitionen vor Ort wollen die westlichen Konzerne am Wachstum in den Schwellenländern partizipieren. Immer mehr lokale Hersteller werden allerdings auf den Export setzen, zumal es in einigen Regionen Überkapazitäten gibt. An den EM-Aktienmärkten hat sich die Verlagerung des globalen Schwerpunktes im laufenden Jahr noch nicht bemerkbar gemacht. Doch darf nicht vergessen werden, wie schnell der Aufwärtstrend in den vergangenen zwei Jahren vonstattenging. Eine Verschnaufpause ist in diesem Umfeld nur gesund. Wichtig bleibt es für Sie, wachsam zu sein, um den nächsten EM-Börsenaufschwung nicht zu verpassen.

Herzlichst Ihr
PLATOW Team



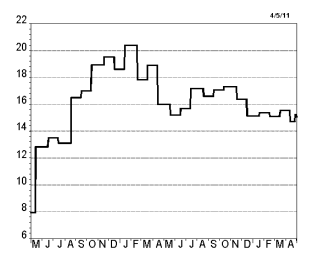
Indofood spürt das Wohl und Wehe der Rohstoffkosten

INDONESIEN – Weitgehend im Rahmen der Erwartungen lagen die Q1-Ergebnisse des Nahrungsmittelkonzerns **Indofood** (0,419 Euro; 891 724; ID1000057003). Der Nettogewinn kletterte um 16% auf rd. 736 Mrd. Rupie. Zum Vorquartal waren es +5%. Der Umsatz legte um 15,6% auf 10,76 Billionen Rupie zu. Das EBIT schaffte sogar einen Zuwachs um 32%. Entsprechend verbesserte sich auch die Marge um 210 bp auf 16,6%. Für das laufende Jahr gehen die Analysten lt. **Thomson Financial** im Schnitt von 16,29% aus.

Der Star Performer unter den Sparten war der Agrobereich, der den Umsatz um 38% steigern konnte. Hier spiegeln sich die gestiegenen Palmölpreise wider. Während das Agrargeschäft nur 22,7% zum Umsatz beitrug, kommen 49,3% des EBIT aus dieser Sparte. Beim Mehlgeschäft (**Bogasari**) kam die EBIT-Marge jedoch unter Druck. Zum Vorquartal ging es um 460 bp auf 11,4% bergab. Grund sind hier die gestiegenen Weizenpreise, die noch nicht über höhere Preise an die Kundschaft weitergegeben wurden. Offenbar will Indofood keine Marktanteile an die Konkurrenz verlieren. Beim aktuellen Weizenpreis führt jedoch an Preiserhöhungen kein Weg vorbei, sollen Spartenverluste vermieden werden. Eine stärkere Rupie würde dieser Division helfen.

Mit einem 2011er-KGV von über 15 (2012: größer 13) ist die Indofood-Aktie nach wie vor nicht günstig bewertet. Allerdings bietet die Beteiligung am vertikal integrierten Nahrungsmittelkonzern, der von der **Salim-Gruppe** über das Anlagevehikel **First Pacific** kontrolliert wird, eine gute Möglichkeit, am wachsenden Konsum in Indonesien zu partizipieren. Auch kann sich ein erwarteter RoE von mehr als 20% für 2011/12 durchaus sehen lassen. Beim Abbau der Verschuldung sind die Indonesier ebenfalls gut vorangekommen. Das Nettoschulden-zu-Eigenkapital-Verhältnis erreichte im ersten Vierteljahr 0,1 und damit das niedrigste Niveau seit 1994. Im Q4 waren es noch 0,16. Altleser kommen inzwischen auf einen Buchgewinn von 610%, Neuleser erst auf 8,3% (seit PEM v. 2.12.2010). **■ Bleiben Sie weiter an Bord, ziehen Sie den Stoppkurs aber auf 0,33 Euro nach.**

Indofood



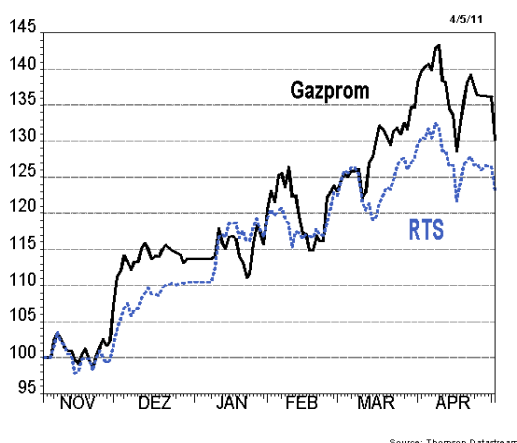
historisches KGV

Gazprom mit Riesengewinn

RUSSLAND — Bei der Vorlage der 2010er-IFRS-Ergebnisse in der vergangenen Woche konnte der Gasriese positiv überraschen. Im Q4 gelang ein Gewinnplus von 2% auf 315 Mrd. Rubel, was zu einem Gesamtjahresgewinn von fast 1 000 Mrd. Rubel (z. Vj. +24%) führte. Neben einem besseren Absatz hat freilich auch der Verkauf von Anteilen der Tochter **Novatek** geholfen. Im letzten Vierteljahr konnte somit ein freier Cashflow von 47 Mrd. Rubel erzielt werden. Auf dem Heimatmarkt haben die Russen 12% mehr Gaserlöse erwirtschaftet, während es in den Ländern der ehemaligen UdSSR sogar ein Plus

📊 Gazprom vs. RTS

beide rebasiert auf 100 (in Rubel)



von 90% auf 160 Mrd. Rubel gab. Das Gros (Anteil: 52%) geht nach wie vor in Richtung Ukraine und Weißrussland (31%). In Europa betrug der Zuwachs immerhin noch 16% auf 326 Mrd. Rubel, der trotz gesunkener Preise (-11%) erzielt werden konnte. Auch in Russland musste ein Rückgang bei den Preisen (-4% z. Vj.) verdaut werden, während die ehemaligen Sowjetrepubliken 15% mehr zu berappen hatten. In Europa ist der deutsche Markt (Anteil: 24%) der mit Abstand größte.

Weiter vorangekommen ist Gazprom bei der Schuldenreduktion. Per 31.12. wurden die Nettoschulden um 37% verringert. Die Nettoschulden-zu-EBITDA-Quote erreicht wieder 0,64 (Vj.: 1,26). Besonders positiv ist zudem der Abbau der Kurzfristverschuldung. Lag der Anteil 2007 noch bei 34%, waren es 2010 nur noch 14%. Mit einer EBITDA-Marge von 38% sehen sich die Russen im Konkurrenzvergleich gut aufgestellt.

Auch das erste Vierteljahr sollte für Gazprom gut gelaufen sein. So hat sich der kalte Winter positiv bemerkbar gemacht. Nach Europa soll 12% mehr Gas verkauft worden sein. Daneben sorgen Ausfälle libyscher Lieferungen und zusätzliche Nachfrage z. B. aus Japan für gutes Geschäft. Sollten sich auch die Preise wie erwartet wieder erholen, steht einer positiven Überraschung kaum etwas im Weg. Einziger Wermutstropfen ist die weitere Entwicklung der steuerlichen Belastung in Russland. Dies ist für die Öl-/Gasbranche immer wieder ein

leidiges Thema. Sollte es hier schneller als erwartet zu Erhöhungen kommen, könnte dies den Aktienkurs durchaus kurzfristig belasten. Auch Verzögerungen bei der Preisanpassung auf dem Heimatmarkt (Angst vor Inflation) könnte das Ergebnis drücken. **Wir raten deshalb nur zum Halten der Gazprom-Bestände (10,64 Euro; 903 276; US3682872078) mit nachgezogenem Stopp bei (splittbereinigt) 9,20 Euro.**

Rosneft mit gutem Q1

Beim Ölproduzenten **Rosneft** (5,74 Euro; A0J 3N5; US67812M2070) liegen die Zahlen für das erste Vierteljahr schon vor. Demnach legte der Nettogewinn um 58% auf 3,94 Mrd. USD zu, was über den Erwartungen lag. Der Umsatz kletterte um 36% auf 20,12 Mrd. USD. Profitiert haben die Russen vom gestiegenen Ölpreis und einer leichten Steigerung des Ausstoßes. So erhöhte sich die Ölförderung um 2,9% auf 2,355 Mio. Barrel/Tag. Das EBITDA schaffte einen Zuwachs um rd. 50% auf 6,65 Mrd. USD, was auch für den Schuldenabbau genutzt wurde. Die Nettoschulden sackten um 19% auf 11,1 Mrd. USD ab, was sich in einem gesunkenen Nettoschulden-zu-EBITDA-Verhältnis (0,52) widerspiegelt. Beim freien Cashflow wurde eine satte Steigerung um 135,5% auf 3,18 Mrd. USD erzielt. Auch bei Rosneft kann die Änderung der künftigen Steuerbelastung zu Kursrückgängen führen. **Bleiben Sie noch an Bord, Stopp bei 5,20 Euro belassen.**

Lukoil mit Rosneft-Kooperation

Künftig wollen Rosneft und **Lukoil** (44,16 Euro; 899 954; US6778621044) bei der Offshore-Exploration zusammenarbeiten. Für Rosneft ergeben sich Effizienzvorteile und Lukoil erhält Zugang zu neuen Lagerstätten, die bisher den staatlich kontrollierten Unternehmen vorbehalten waren. Dies ist Lukoils erster großer Offshore-Deal im Heimatmarkt. Daneben kamen die Russen in Vietnam mit 50% beim Offshore Hanoi Trough-02-Projekt zum Zuge. Dort werden die Ressourcen auf 180 Mio. t Öl geschätzt. Im aussichtsreichen Irak will Lukoil ab 2013 mit der Ölproduktion beginnen. 2011 wird als Übergangsjahr aber erst einmal unter einer zurückgehenden Förderung (auf 97 Mio. bis 97,5 Mio. t, von 98 Mio. t) zu leiden haben. Der höhere Ölpreis sollte jedoch die Einflüsse mehr als kompensieren. **Bleiben Sie auch bei Lukoil investiert, Stopp bei 38,85 Euro belassen.** ■

PKN Orlen ambitioniert bewertet

POLEN — Nicht wirklich überzeugen konnte das Ölunternehmen **PKN Orlen** (27,275 Euro; 929 433; US7316132049) mit den vorgelegten Q1-Zahlen. Das makroökonomische Umfeld wurde als Herausforderung bezeichnet, daneben belasteten Wartungsarbeiten. Profitiert hatten die Polen dagegen von Lagerbestandeffekten durch den steigenden Ölpreis. Auf der anderen Seite wurden vor allem die Tankstellenmargen in Mitleidenschaft gezogen. Entsprechend sackte dort das

Sparten-EBIT um 49 Mio. auf nur noch 26 Mio. Zloty.

Positiv entwickelte sich dagegen die Petrochemie. In diesem Segment legten die Margen um 122 Euro/t auf 751 Euro/t zu. Der operative Divisionsgewinn schoss deshalb um 280 Mio. auf 385 Mio. Zloty nach oben. Sowohl die Tochter **Unipetrol** als auch **Orlen Lietuva** schrieben im abgelaufenen Vierteljahr schwarze Zahlen. Insgesamt konnte PKN in der Gruppe das EBIT (nach der Lifo-Methode) von 49 Mio. auf 450 Mio. Zloty steigern. Vorgekommen sind die Polen auch beim Schuldenabbau. Die Nettoschulden wurden um 1,8 Mrd. Zloty auf 8,5 Mrd. Zloty gesenkt. Die Verschuldungsquote erreicht damit 33% (vorher: 47%). Das Nettoschulden-zu-EBITDA-Verhältnis lag entsprechend bei 1,3. Für den angestrebten **Polkomtel**-Verkauf zeigte sich das PKN-Management optimistisch, dass dies im Q2 gelingen kann. Für Lietuvia werden aktuell alle strategischen Szenarien geprüft. Auch die Aufnahme eines Partners wird ins Auge gefasst. Letztlich wird der Preis über die Resonanz entscheiden. Derzeit ist bereits jede Menge Fantasie in den PKN-Kurs eingepreist. Ein 2011er-KGV von über 13 (bei einer Eigenkapitalverzinsung von nur rd. 9%) ist uns entsprechend zu teuer, zumal die Q1-Ergebnisse nicht überzeugen konnten. Andere Werte sind derzeit günstiger zu haben. **■ Wir raten noch nicht zum Einstieg.** ■

Kommt bei EUASIA bis Ende 2011 noch eine Kapitalerhöhung?

CHINA — Ein Dorn im Auge ist vielen institutionellen Anlegern beim chinesischen Immobilienentwickler **Euro Asia Premier Real Estate** (EUASIA; 8,39 Euro; AOY GJM; VGG3223A1057) nach wie vor der geringe Freefloat von nur 9,1%, der auch die Aufnahme in den Prime Standard verhindert. Auf der Entry & General Standard Konferenz in Frankfurt bekräftigte der charismatische Vice Chairman **Patrick Chan** (hält 18,2%) jedoch, dass bis Ende 2011/Anfang 2012 das Ziel Prime Standard geschafft sein soll. Gefordert sind derzeit die Investmentbanker. Es ist somit davon auszugehen, dass es bis Jahresende zu einer deutlichen Kapitalerhöhung kommen dürfte. Der geringe Freefloat war eine Folge der mangelnden Aufnahmefähigkeit, als EUASIA 2010 an die Börse kam. Die zusätzlichen Mittel aus der Kapitalmaßnahme dürfte Chan für den Zukauf von erschließbarem Land („landbank“) nutzen. Bereits zurzeit hat EUASIA keinerlei Schulden und kann diese Position der Stärke bei seinen Projekten ausspielen.

Vor den Bremsmaßnahmen der Regierung im Immobilienmarkt hat Chan keine Angst, da sich das Unternehmen auf die noch weniger entwickelten kleineren Städte (Tier 3) konzentriert und damit von dem Hype in Peking oder Shanghai nicht betroffen sei. Ohnehin setzen die Chinesen ihre Projekte nur um, wenn recht früh Käufer bzw. Mieter feststehen, so dass nicht für die Halde oder aus Spekulationsgründen gebaut wird. EUASIA setzt dabei auf kommerzielle und hochwertige Wohnimmobilien, die ebenfalls weniger von den Bremsmaß-

nahmen der Regierung betroffen sind. Ein RoI von mindestens 35% hält Chan deshalb unverändert für realistisch, wobei die Risiken in den einzelnen Projekten durch die Aufnahme von Partnern deutlich reduziert werden sollen. Das EBITDA will Chan 2011 von 21,8 Mio. Yuan auf satte 331 Mio. Yuan hieven. Leider wurde der Wert während der März-Turbulenzen mit einem Kursgewinn von 43% ausgestoppt. **■ Auf Grund der guten Aussichten raten wir zum Wiedereinstieg auf aktuellem Niveau und ggf. mit Abstauber bei 7,70 Euro, Stopp bei 6,40 Euro setzen.**

Madison Property hinkt hinterher

Beim Vergleich mit EUASIA ist der Aktienkurs von **Madison Property** (21 Euro; AOV 9KR; DE000A0V9KR3) ein Trauerspiel. Im Gegensatz zur Konkurrenz gelingt es Madison offenbar nicht, den Kapitalmarkt nachhaltig vom eigenen Geschäftsmodell zu überzeugen. Es fehlt zudem eine charismatische Person im Führungsgremium wie Chan. Auch Madison konzentriert sich eher auf die kleineren Städte und rechnet deshalb ebenfalls nicht mit negativen Einflüssen durch die verkündeten Regierungsmaßnahmen. Für das gerade zu Ende gegangene GJ. (per 30.4.) erwarten die Chinesen eine Umsatzsteigerung von 20% und ein Nettogewinnplus von rd. 9%. Die Differenz zwischen Erlös- und Gewinnentwicklung erklärte IR-Manager **Kan Lai** auf der Konferenz mit gestiegenen Land- und Baukosten. Eine weitere Einengung der Margen sei allerdings nicht zu erwarten. Hierfür soll die eingeleitete Kostenkontrolle sorgen. Ob dies gelingt, bleibt abzuwarten. Auch Madison liebäugelt offenbar mit einer Kapitalerhöhung, um das künftige Wachstum zu unterfüttern. Abhängig gemacht wird dies allerdings von der Marktverfassung. Leider wurde auch Madison ausgestoppt. **■ Warten Sie eine Beruhigung ab.** ■

Profitiert CSL von Konsolidierung?

AUSTRALIEN — Die **CSL** (24,78 Euro; 890 952; AU000000CSL8)-Konkurrenten **Grifols** und **Talecris** haben angekündigt, einen Zusammenschluss anzustreben. Mit der **US Federal Trade Commission** wurde bereits eine Genehmigungs-Vereinbarung unterzeichnet, um die Wettbewerbsbehörden zufriedenzustellen. Es sollen deshalb einige Assets verkauft werden. Zudem gibt es eine Produktionsvereinbarung mit der italienischen **Kedron**. Die Europäer werden das Faktor VIII-Produkt Koate sowie die Fraktionierungsanlage in New York erwerben. Grifols wird zunächst das Management der Anlage weiter übernehmen. Damit steht fest, dass es einen weiteren Anbieter auf dem US-Markt geben wird. Doch Kedron dürfte kein Interesse an einem Preiskampf haben, so dass der negative Einfluss auf CSL überschaubar bleiben sollte. Dagegen ist die Kombination von Grifols und Talecris positiv zu sehen, da der Konsolidierungszug in der Plasma-Industrie weiterrollt.

Für das Halbjahr (per 31.12.) hatten die Australier trotz eines Fremdwährungsverlustes von 47 Mio. AUD noch ei- ▶

nen Nettogewinn von 500 Mio. AUD erzielt (Vj.: 617,4 Mio. AUD). Damit ist CSL auf gutem Weg, das von den Analysten im Schnitt erwartete Jahresergebnis von 987,82 Mio. AUD (Quelle: Thomson Financial) auch einfahren zu können. Der um die ao-Umsätze durch den Verkauf des Grippeimpfstoffs gegen H1N1 im Vorjahr bereinigte Umsatzanstieg lag bei 7% auf 2,1 Mrd. AUD.

Gestartet haben die Australier im vergangenen Jahr ein Biotechnologieprojekt. In Melbourne soll eine große Bio-technologieanlage für neue Therapien im Bereich Krebs, Blutungsstörungen und fortgeschrittene Entzündungen entstehen. Daneben hat CSL 2010 in Australien die Indikationsausweitung für Gardasil (gegen HPV) auf Männer bis 26 Jahre beantragt. Dies wäre nötig, um mit diesem Impfstoff einen neuen Umsatzschub zu generieren. Die Royalty-Zahlungen der Vermarktungspartner **GSK** und **Merck** haben in den ersten drei Monaten 2011 nämlich deutlich abgenommen, was aber auch z. T. auf den stärkeren AUD zurückgeführt werden kann.

Das im vergangenen Jahr angestoßene Aktienrückkaufprogramm läuft weiter. Es wurde ein Rückkaufvolumen von bis zu 900 Mio. AUD avisiert. Im März musste die CSL-Aktie trotzdem einen deutlichen Nackenschlag hinnehmen. Für das laufende Geschäftsjahr wird das Papier derzeit mit einem hohen KGV von 18,9 bewertet, der sich im nächsten Gj. auf 16,6 reduziert. **■ Alt- und Neuleser halten ihre Positionen mit unverändertem Stopp bei 20,20 Euro.** ■

Jiangxi Copper mit Gewinnplus

HONGKONG — Durchaus beachtlich fielen die Q1-Ergebnisse des Kupferproduzenten **Jiangxi Copper** (2,20 Euro; AOM 4YE; CNE1000003K3) aus. So legte der Nettogewinn um 128% auf 1,59 Mrd. Yuan zu, zum Vorquartal waren es noch +5%. Doch nicht alle Analysten zeigten sich zufrieden mit dem Abschneiden. So hatten Kostensteigerungen und Finanzaufwendungen negativ überrascht. Der Q1-Nettogewinn entspricht denn auch nur 19,7% der **Thomson Financial**-Gesamtjahresschätzungen. Es bleibt also noch eine Menge zu tun, um die Erwartungen zu erfüllen. Der Umsatz legte im ersten Vierteljahr z. Vj. um 59% und z. Vorquartal um 31% auf 25,1 Mrd. Yuan zu. Hauptgrund ist der weiter gestiegene Kupferpreis, der z. Vj. um 24% nach oben kletterte.

Einen Rückgang gab es jedoch bei der Bruttomarge. Sie sackte von 11,8% im Q4 auf nur noch 8,8%. Es gab jedoch keinerlei Begründung. Analysten vermuten, dass die margenstarke Minendivision saisonbedingt einen geringeren Gewinn-

beitrag erwirtschaftet hatte. Das Jiangxi-Management geht bisher davon aus, dass die Kosten im laufenden Jahr nur gemäßigt steigen. Ein Grund ist die Expansion in Dexing. Dort sind die Produktionskosten im Vergleich zu anderen Regionen geringer.

Noch deutlichen Nachholbedarf haben die Asiaten bei den Schmelzlöhnen. Für das erste Halbjahr wurden nur 56 USD/t mit den Minen vereinbart. Lt. der deutschen **Aurubis** waren jedoch Mitte April auf dem Spotmarkt bereits 120 bis 150 USD/t zu erzielen. Es sollte Jiangxi deshalb durchaus gelingen, im zweiten Semester höhere Schmelzlöhne durchzusetzen, zumal die Hüttenkapazität knapp ist und die Energieversorgungsprobleme in Japan für die dortigen Hütten ein großes Problem darstellen dürften. Daneben profitiert Jiangxi im laufenden Jahr von der 2010 eingeleiteten Expansion. Dadurch sollen die Kupferkonzentratkapazitäten auf mehr als 200 000 t (+16%) gesteigert werden, womit sich auch die Eigenversorgung mit Konzentrat auf 21% verbessern soll. Dies käme entsprechend der operativen Marge zugute.

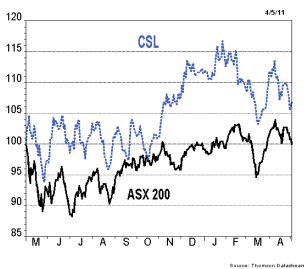
Insgesamt bleibt der Kupfermarkt angespannt, solange die Weltkonjunktur keinen Dämpfer erhält. Das Minenangebot an Konzentrat dürfte beschränkt bleiben, da viele Minen mit sinkenden Erzgraden zu kämpfen haben und sich neue Projekte durch die Finanzmarktkrise verzögert haben. Auf der Nachfrageseite ist bisher ebenfalls kein Rückgang zu erkennen. Für China wird mit einem Plus von 10 bis 12% beim Kupferbedarf gerechnet und aus Japan sollte es im zweiten Hj. zusätzliche Nachfrage für den Wiederaufbau geben. Mit einem 2011er-KGV von unter 10 ist der Wert akt. nicht teuer. **■ Bleiben Sie dabei (Buchgewinn: +40%), Stopp hoch auf 1,94 Euro.** ■

Embraer kann Marge steigern

BRASILIEN — Im ersten Quartal 2011 konnte der südamerikanische Flugzeugbauer **Embraer** (22,425 Euro; A1C 2PZ; US29082A1079) den Nettogewinn von 24,1 Mio. auf 105,1 Mio. USD steigern. Unterm Strich hatte das Unternehmen aber auch von einer Steuergutschrift in Höhe von 2,6 Mio. USD (Vj.: Belastung von 50,1 Mio. USD) profitiert. Der Flugzeugbauer begründet diesen Swing mit der Auswirkung des stärkeren Real auf die „deferred income tax“. Sowohl EBIT- als auch EBIT-DA-Marge liegen mit 8,9 bzw. 14,8% über der Guidance bzw. Projektion für 2011 (7,5 bzw. 11%). Von Vorteil erwies sich ein höherer Umsatzbeitrag des margenstärkeren Dienstleistungsstandbeins, das den Erlösanteil von 11% auf 15,4% steigern konnte. Daneben sorgten weitere Effizienzgewinne für eine Verbesserung der Bruttomarge auf 24,3% (Vj.: 20,8%).

Der Umsatz kletterte von 992 Mio. auf 1,06 Mrd. USD. Die Ausweitung der Geschäftsaktivitäten sorgte jedoch auch dafür, dass ein negativer freier Cashflow von 125,7 Mio. USD anfiel. Durch die Expansion stieg in den ersten drei Monaten auch die Verschuldung leicht auf 1,51 Mrd. USD (Q4: 1,43 Mrd. USD). Die durchschnittliche Laufzeit liegt derzeit aber bei

CSL vs. ASX



beide rebasiert auf 100 (in AUD)

beruhigenden 5,7 Jahren. Per 31.3. kam Embraer auf einen Auftragsbestand von 16 Mrd. USD. Wichtiger werden dürfte in Zukunft der Verteidigungssektor (Anteil Q1: 16%). Im Dezember wurde eine eigene Einheit (Defence and Security) gegründet. Dieser Bereich soll sowohl durch Zukäufe (**Orbisat** Radareinheit, **Atech**-Beteiligung) als auch Kooperationen (**AEL Sistemas**) gestärkt werden. Zudem wollen die Brasilianer mit neuen Flugzeugmodellen wie der KC-390 (erster Flug 2014) neue Kundschaft gewinnen. Derzeit wird das Embraer-Papier mit einem 2011er-KGV von nicht mehr günstigen 16 bewertet. In den vergangenen 52 Wochen gelang es dem Anteilschein, eine Outperformance zum **Bovespa** zu erzielen. Die guten Nachrichten dürften somit bereits im Kurs enthalten sein. **■ Halten Sie Ihre Papiere (Buchgewinn: über 40%) mit unverändertem Stopp bei 17,45 Euro.** ■

AUSGEWÄHLTE TERMINE

- 05.05.2011 **Singapur**
Hyflux: Q1
- 05.05.2011 **Tschechien**
Komerční Banka: Q1
- 09.05.2011 **China**
Zhejiang Express: Q1
- 11.05.2011 **Russland**
Rusal: Q1e
- 11.05.2011 **Hongkong**
Tencent: Q1

Quelle: Thomson Reuters; Guoco

Golden Agri wird „grüner“

SINGAPUR — Die Palmölplantagen haben es nicht leicht. Die Vorwürfe über Zerstörungen der Urwälder in Asien wiegen schwer. Auch **Golden Agri-Resources** (0,345 Euro; AON C6L; MU0117U00026) sah sich seit Ende 2009 verstärkt diesen Anschuldigungen durch **Greenpeace** u. a. ausgesetzt. Daraufhin gab es Ärger mit der Kundschaft (**Nestlé, Unilever**). In der Zwischenzeit hat das Unternehmen aber reagiert und Details zur künftigen „Forest Conservation Policy“ veröffentlicht. Es soll keine Plantagen mehr in den kohlenstoffreichen Wäldern geben. Definiert sind diese Wälder bisher mit einem Kohlenstoffanteil von mehr als 35 t/ha.

Daneben ist Golden Agri kürzlich Mitglied des Roundtable on Sustainable Palm Oil (RSPO) geworden. Es handelt sich dabei um eine Plattform, die hilft, allgemeine Standards für eine nachhaltige Palmölproduktion zu entwickeln und zu implementieren. Bis 2015 will Golden Agri seine Palmöflächen zertifizieren lassen. Sollte dies erfolgreich sein, dürfte dies einen Konkurrenzvorteil schaffen und die langfristige Bindung zu großen Nahrungsmittelherstellern wie Nestlé ermöglichen. Auch neue Anlegerkreise, die auf Nachhaltigkeit achten (müs-

sen), dürfte eine Zertifizierung anlocken. Die Palmölpreise halten sich bisher recht stabil, was mit der guten Nachfrage und dem hohen Ölpreis zusammenhängt. Palmöl ist als Biodiesel eine gute Treibstoffalternative (sofern er nachhaltig erzeugt wurde). So will Malaysia 2011 eine 5% Beimischung einführen. Im laufenden Jahr will Golden Agri die Plantagen um 20 000 bis 30 000 ha ausbauen (Stand per Ende 2010: 442 470 ha). Daneben wird nach Akquisitionsmöglichkeiten gesucht. **■ Steigen Sie bei der nicht allzu üppig bewerteten Aktie (11er-KGV: unter 13) gestaffelt auf akt. Niveau und ggf. bis 0,32 Euro, Stopp: 0,27 Euro, ein.** ■

TICKER

Trotz der Steigerung der Zahl der Kunden um 6,1% auf über 66 Mio. (Mobilfunk: +13,3% auf 41,5 Mio.) sackte der Umsatz der **Oi**-Gruppe, zu der auch **Tele Norte Leste** (11,32 Euro; 917 287; US8792461068) gehört, um 7,1% auf 6,9 Mrd. Real. Das EBITDA brach sogar um 21,8% auf 1,99 Mrd. Real ein. Die teure Neukundengewinnung blieb also nicht ohne Folgen. Unterm Strich fiel ein Verlust von 395 Mio. Real an. Bei Tele Norte Leste betrug der Vorsteuerverlust 700 Mio. Real. Oi hält akt. rd. 7% am Kooperationspartner **Portugal Telecom**. Daneben wurden die Mittel aus der jüngsten Kapitalerhöhung zur vorzeitigen Schuldentilgung verwendet. Das zweite Limit bei 11,4 Euro ist inzwischen aufgegangen. **Halten** Sie die Papiere, Stopp: 9,50 Euro. + + + Das Q4-Ergebnis (per 31.3.) bei **Reliance Industries** (28,46 Euro; 884 241; US7594701077) fiel nicht gerade überragend aus. Der Nettogewinn wurde um 14% auf 53,76 Mrd. Rupie gesteigert. Beim Umsatz gelang ein Sprung von 575,7 Mrd. auf 726,74 Mrd. Rupie. Probleme scheint Reliance bei einigen Gasfeldern zu haben. Es sind wohl weitere Investitionen nötig, um dort den Ausstoß wieder zu steigern. **Halten** Sie Ihre Papiere mit unverändertem Stopp bei 26,15 Euro. + + + Die beiden Zementhersteller **Semen Gresik** (0,726 Euro; A0MYD2; ID1000106800) und **Indocement** (1,287 Euro; 888 939; ID1000061302) haben ihre Q1-Ergebnisse bereits vorgelegt. Bei Semen gab es ein Nettogewinnplus von 9%, der Umsatz legte um 9,5% zu, bei Indocement legte der Gewinn um 10% und der Erlös um 15,3% zu. **Halten** Sie die Semen-Papiere, Stopp 0,58 Euro. Leider ging die Indocement-Order bei 1,11 Euro nicht auf, **streichen Sie diese.** + + + Corrigenda: In der vergangenen Woche äußerten wir uns im Ticker erneut optimistisch zu **Kyocera** (73,52 Euro; 860 614; JP3249600002), versäumten es allerdings, auf unsere spekulative Empfehlung vom 21.4. zu verweisen. Es gilt nach wie vor: Legen Sie sich mit **Abstauber** bis 66 Euro auf die Lauer und platzieren Sie den Stopp bei 55 Euro.

„Was man mit Gewalt gewinnt,
kann man nur mit Gewalt behalten.“

MAHATMA GANDHI

Eine erfolgreiche Woche wünscht Ihnen
Das PLATOW Team

Nicht alle Goldaktien profitieren vom Rekordniveau

FÖRDERPROBLEME BELASTEN — Derzeit kennt der Goldpreis nur eine Richtung: gen Norden. Die reinen Nachfragedaten sprechen zwar nicht für deutlich mehr Rückenwind, doch zum Treiber ist der schwache Dollar geworden. Die jüngsten Äußerungen von **Fed**-Chef **Ben Bernanke** zur künftigen Zinspolitik hatten zu einem erneuten Abrutschen des Dollar geführt, was sich stets positiv auf den Goldpreis (in USD) auswirkt. In anderen Währungen zeigt sich das gelbe Metall weniger dynamisch. Vom hohen Goldpreis können jedoch nicht alle Goldminenaktien profitieren. Nur wer es schafft, seine Kosten im Zaum zu halten und Expansionsfantasie zu entfachen, erhält die Unterstützung der Anleger.

Newcrest litt unter Klimateinfluss

Im dritten Quartal (per 31.3.) erwischte es unsere Goldminenempfehlung **Newcrest** (29,30 Euro; 873 365; AU000000NCM7) gleich doppelt. Extremer Regen an der Ostküste Australiens belastete die Förderung in Cadia Valley, da der Zugang zu den Bereichen mit höheren Erzgraden nicht möglich war. Gleichzeitig sorgte zu geringer Niederschlag in Lihir für einen Mangel an Frischwasser, das dort zur Förderung gebraucht wird. Zusätzlich kamen dann noch die Unruhen in der Elfenbeinküste hinzu (Bonikro Mine). Entsprechend wunderte es nicht, dass die Goldproduktion im Vergleich zum Vorquartal um 16% auf 604 791 Unzen sank. Auch die Jahresprognose wurde nach unten angepasst: Statt wie ursprünglich angekündigt 2,85 Mio. bis 2,95 Mio. Unzen sollen es jetzt 2,82 Mio. (+/- 35 000) Unzen werden. Doch auch diese Zahl könnte noch zu hoch gegriffen sein. Dies belastet aktuell den

Aktienkurs. Doch Newcrest sitzt auf einer Reihe interessanter Assets. Neben dem Ausbau der bestehenden Minen ist das Wafi-Golpu Projekt in Papua Neuguinea auf dem Weg zu einer neuen Vorzeigemine. In Fiji sind die Australier „preferred bidder“ für das Mt. Kasi-Projekt. Rückenwind könnte die Aktie von einem möglichen Listing in Nordamerika erhalten. **J.P. Morgan** rechnet mit einem solchen Schritt (in Kanada?) in den kommenden Monaten. **■ Halten Sie Ihre Papiere (+74%), Stopp 24,55 Euro.**

Zhaojin mit +168,8% ausgestoppt

Während der Februar-Delle hat es unsere schon länger laufende Empfehlung zu **Zhaojin Mining** (2,796 Euro; AOM 4ZH; CNE1000004R6) erwischt. Der Stopp sicherte Ihnen aber einen Kursgewinn von über 160%. **■ Wir raten derzeit noch nicht zum Neueinstieg. Warten Sie ab.**

Petropavlovsk unter Druck

Heftig unter die Räder kam die Aktie des russischen Minenspezialisten **Petropavlovsk** (9,80 Euro; 570 795; GB0031544546), nachdem die Produktionszahlen für das erste Quartal veröffentlicht waren. Die Goldproduktion erreichte nur 75 400 Unzen. Die Guidance für das Fiskaljahr (600 000 Unzen) wurde jedoch bestätigt. Es könnte sogar noch ein Schnaps mehr werden, da die zweite Verarbeitungslinie bei der Malomir-Mine im Q3 und die neue Mine in Albyn im Q4 an den Start gehen sollen. Unterstützung könnte der Aktienkurs durch die neuen Ressourcenschätzungen erhalten, die mit dem Halbjahresbericht erwartet werden. Leider wurde der Wert im



PLATOW BÖRSENBAROMETER

Indizes: Neue Unsicherheiten belasten viele Emerging Markets-Börsen. So ist erneut unklar, wie sich China weiterhin schlagen wird. Zudem verunsichern die deutlichen Zinserhöhungen der indischen Notenbank. Recht stabil zeigen sich der **ISE** und der **CECE**.

Devisen: Viele Schwellenländer-Währungen haben gegenüber dem **Euro** abgewertet. Selbst die indische **Rupie** hat trotz der Zinserhöhungen erneut deutlich verloren. Weiterhin sehr schwach zeigt sich auch der **HKD**. Auch die türkische **Lira** verliert weiter gegen den Euro.

Rohstoffe: Das **Öl** hat sich nachhaltig über der 120 USD-Marke festgekrallt. **Gold** profitiert (noch) von den Unsicherheiten. **Platin** hat endlich aufgeholt und die März-Delle hinter sich gelassen. **Kupfer** zeigt wenig Bewegung. **Aluminium** ist weiter bärenstark.

Indizes													
Brasilien		Hongkong		Indien		Südafrika		Osteuropa		Russland		Türkei	
Bovespa	Hang Seng	Sensex 30		JSE		CECE		RTX		ISE 100			
64.318,2	-7,20%	23.267,2	+1,01%	18.412,8	-10,22%	32.325,8	+0,36%	2.294,6	+8,20%	2.782,2	+14,51%	69.470,4	+3,77%
Währungen (Angaben bezogen auf Euro)													
Real		HKD		Rupie		Rand		Poln. Zloty		Rubel		(TRY) Lira	
2,3526	+5,98%	11,5081	+10,67%	65,9563	+10,26%	9,8368	+10,74%	3,9421	-0,41%	40,52	-0,63%	2,2771	+10,39%
Rohstoffe (in Dollar)													
Brent Crude		Gold		Platin		Kupfer		Aluminium		Weizen		RIC Quanto (€)	
122,3	+32,07%	1.537,5	+8,89%	1.853,8	+6,42%	9.356,0	-2,47%	2.800,0	+12,72%	793,3	+0,99%	116,8	+14,90%

Quelle: eigene Recherche; Veränderungen (%) gegenüber Stand 30.12.2010

Zuge der Turbulenzen ausgestoppt (-23%). **Wir empfehlen nur wirklich risikobereiten Anlegern den Neueinstieg auf akt. Niveau und ggf. bis 9,02 Euro, Stopp: 7,60 Euro.**

Gold Fields mit Zukauf

Die südafrikanische **Gold Fields** (11,265 Euro; 856 777; ZAE000018123) hat zugestimmt, die 18,9%, die **Iamgold** an den Tarkwa- und Damang-Goldminen in Ghana hält, für 667 Mio. USD in Cash zu kaufen. Damit kann Gold Fields den Anteil auf 90% erhöhen (Rest: Regierung Ghana). Für die Südafrikaner ist der Deal positiv zu sehen, da er in die Strategie passt, den internationalen Anteil an der Goldförderung ausbauen zu wollen. Es kommen 181 000 Unzen p. a. hinzu. Beim aktuellen Goldpreis wird die Payback-Periode auf 6 bis 7 Jahre geschätzt. Ein weiterer Ausbau der Reserven ist durchaus wahrscheinlich. **Halten Sie Ihre Bestände, aber Stopp bei 10,50 Euro beachten.**

Craton Fonds als klarer Outperformer

Eine unserer am längsten laufenden Empfehlungen ist sicherlich der **Craton Capital Precious Metal Fund** (248,29 Euro; 964 907; LI0016742681, Verwaltungsgebühr: 1,5% p. a. + Performancegebühr: 10%). Die Südafrikaner sind für ihre Expertise im Bereich Edelmetalle bekannt und ein Engagement hat sich ausgezahlt. Auch wenn das Fondsmanagement in den vergangenen drei Monaten (per März) etwas schlechter

abgeschnitten hat als der **FT Gold Mines-Benchmarkindex** relativiert sich dies beim Blick auf sechs Monate. Während der Fonds +24,3% geschafft hat, legte die Benchmark nur um 3,4% zu. Derzeit hat der Fonds 39 Positionen, wobei das Thema Gold mit einem Anteil von 72,8% vor Platin mit 9% und Silber mit 6,6% überwiegt. Die meisten Unternehmen im Fonds haben ihren Börsensitz in Kanada (64,4%), was jedoch nichts über die geografische Aufteilung der Minen aussagt. Unverändert spielt Kanada beim Listing von Minenwerten eine herausragende Rolle. Seit unserer Erstempfehlung aus dem Jahr 2004 kommt der Fonds auf immerhin +219% (in Euro). **Halten Sie weiterhin Ihre Bestände.**

Polymetal musste Guidance senken

Durch Verzögerungen bei der Installation von Anlagen musste das **Polymetal** (12,785 Euro; A0M J28; US7317892021)-Management den Ausblick für 2011 deutlich reduzieren. So sollen statt der ursprünglich erwarteten 620 000 bis 660 000 Unzen Gold nur 470 000 bis 500 000 Unzen gefördert werden. Die Langfristperspektiven sind jedoch gut. **Dennoch wollen wir zunächst das Halbjahresergebnis im Juni abwarten, bevor wir zum Einstieg raten.**

Leider ausgestoppt wurde unsere **Real Gold**-Empfehlung (0,849 Euro; A0R E6W; KYG740991057), obwohl die 2010er-Zahlen die Erwartungen erfüllen konnten. **Warten Sie vor einem Neueinstieg zunächst eine Beruhigung ab.**

PLATOW EMERGING MARKETS-DEPOT

MSCI EM SC (seit 31.12.; in Euro): -9,47% + + + Die Turbulenzen an den EM-Börsen und Devisenmärkten halten an. + + + Am 29.4. ist das zweite Limit über 240 Stück **Tata Motors**-Papiere bei 17,97 Euro aufgegangen. Der rechnerische Einstand beträgt damit 19,316 Euro. + + + Bereits am 28.4. ging die zweite Order über 35 Stück des **HSCEI ETF** auf. Der rechnerische Einstand beträgt somit 120,868 Euro.

Stück	ISIN	Wertpapier/Land	Kaufdatum	Kaufpreis	Jetziger Kurs	Gesamtwert	Gewinn/Verlust	Stopp	letzte Besprechung
1 004	MA0000011488	Maroc Telecom (Marokko)	28.05.09	11,916	14,05	14 106,20	+17,9%	12,00	11.11.10
8 785	SG1H97877952	Sembcorp Marine (SG)	18.08.09	1,287	3,16	27 760,60	+145,5%	2,60	11.11.10
64	DE000AA0VRZ4	MSCI Qatar (Katar)	22.10.09	134,16	180,47	11 550,08	+34,5%	160,00	04.11.10
2 185	TH0646010015	PTT (TH)	24.06.10	5,734	8,00	17 480,00	+39,5%	7,00	31.03.11
285	BMG507361001	Jardine Matheson (SG)	29.07.10	30,057	32,04	9 131,40	+6,6%	27,00	09.03.11
150	DE000A0YBR04	iShare ETF MSCI EM SC	09.09.10	53,87	52,99	7 948,50	-1,6%	45,00	09.09.10
590	US5838401033	Mechel (RU)	27.01.11	22,45	18,23	10 755,70	-18,8%	17,55	03.02.11
1 030	US78440P1084	SK Telecom (KO)	27.01.11	12,595	12,68	13 060,40	+0,7%	10,10	03.02.11
70	US7960502018	Samsung Electr. (SK)	17.02.11	200,29	197,50	13 825,00	-1,4%	160,00	09.12.10
160	AU000000RI01	Rio Tinto (AUS)	17.03.11	55,16	58,81	9 409,60	+6,6%	50,00	14.04.11
500	US4491304006	Hynix (KO)	17.03.11	18,50	20,399	10 199,40	+10,3%	18,00	17.03.11
680	US8765685024	Tata Motors (ID)	31.03.11	19,316	17,77	12 083,60	-8,0%	15,18	31.03.11
110	FR0010204081	Lyxor ETF HSCEI (CN)	07.04.11	120,868	112,35	12 358,50	-7,0%	95,00	
30 000	AEDFXA0M6V00	DP World (VAE)	12.04.11	0,35	0,45	13 500,00	+28,6%	0,35	24.03.11

WERTPAPIERBESTAND 183 168,98 Euro

LIQUIDITÄT 64 890,14 Euro

DEPOTWERT 248 059,12 Euro

WERTENTWICKLUNG seit 1.1.2011 -9,3%

Stand: 4.5.2011



PLATOW EMERGING MARKETS-DISPOSITIONSLISTE

Unternehmen (Land/Branche)	ISIN	Votum	Akt. Kurs	Performance	Unternehmen (Land/Branche)	ISIN	Votum	Akt. Kurs	Performance		
Acer (TW/EL)	US0044342055	↓	28.4.11	6,38	-45,55%	LG Electronics (KO/EL)	US50186Q2021	↓	23.9.10	11,50	-23,44%
Advantest (JP/EL)	JP3122400009	↓	4.11.10	13,48	-19,64%	Lukoil (RU/RS)	US6778621044	→	5.5.11	44,70	+4,50%
Ambev (BR/KN)	US20441W2035	↔	10.3.11	21,41	-7,44%	Magnit (RU/KN)	US55953Q2021	↔	5.8.10	17,89	-19,05%
America Movil (MX/TK)	MXP001691213	→	24.2.11	1,80	-14,45%	MOL (HU/RS)	HU0000068952	→	24.2.11	90,07	+21,55%
Angang Steel (CN/ST)	CNE1000001V4	↓	7.4.11	0,82	-28,07%	Nissan (JP/AU)	JP3672400003	↔	24.2.11	6,64	-5,70%
ArcelorMittal S.A. (ZA/ST)	ZAE000134961	↓	10.2.11	8,63	-2,15%	Nomura (JP/FI)	JP3762600009	↓	29.10.09	3,42	-29,34%
Baidu (CN/IN)	US0567521085	→	17.2.11	94,52	+25,61%	Norilsk Nickel (RU/RS)	US46626D1081	→	28.4.11	17,85	-1,87%
Bank Rakyat (IN/FI)	ID1000118201	↔	7.4.11	0,52	+20,93%	Orascom Constr. (ET/BA)	US68554N1063	↑	17.2.11	28,16	-23,10%
Banpu (TH/RS)	TH0148010018	→	3.2.11	15,86	-19,14%	OTP (HU/FI)	HU0000061726	→	10.3.11	23,02	+29,37%
BHP Billiton (AUS/RS)	AU000000BHP4	→	14.4.11	32,85	-6,91%	Petrobras (BR/RS)	US71654V1017	↔	21.4.11	22,00	-12,00%
Bridgestone (JP/AU)	JP3830800003	→	24.3.11	15,16	+5,94%	Petrochina (CN/RS)	CNE1000003W8	↑	3.3.11	0,95	-3,47%
Canon (JP/EL)	JP3242800005	↔	3.2.11	32,30	-16,41%	PKN Orlen (PL/RS)	US7316132049	↓	5.5.11	27,28	+14,46%
Cathay Pacific (HK/LO)	HK0293001514	↑	23.12.10	1,64	-21,90%	Pohang Steel (KO/ST)	US6934831099	→	21.4.11	74,13	-7,65%
Cemex (MX/ZM)	US1512908898	↓	28.1.10	5,62	-30,67%	Reliance Ind. (ID/RS)	US7594701077	→	5.5.11	28,46	-20,12%
CEZ (CZ/EN)	CZ0005112300	→	3.3.11	38,68	+24,56%	Richter Gedeon (HU/PH)	HU0000067624	↓	21.4.11	139,05	-8,50%
China Life Ins. (CN/FI)	CNE1000002L3	→	15.12.10	2,41	-20,98%	Rio Tinto (AUS/RS)	AU000000RIO1	→	14.4.11	58,96	-12,05%
China Mobile (HK/TK)	HK0941009539	↑	10.2.11	6,13	-17,99%	Rosneft (RU/RS)	US67812M2070	→	5.5.11	5,77	+6,71%
Cosco Pacific (CN/LO)	BMG2442N1048	→	24.3.11	1,32	+2,40%	Rostelecom (RU/TK)	US7785291078	↔	13.1.11	23,60	+3,96%
CVRD; Vale (BR/RS)	BRVALEACNPA3	↑	14.4.11	19,55	-19,35%	Samsung Elec. (KO/EL)	US7960502018	→	17.3.11	197,08	-6,38%
DBS (SG/FI)	SG1L01001701	→	10.2.11	8,00	-4,08%	Sasol (ZA/RS)	ZAE000006896	→	10.3.11	37,00	-5,35%
Dongfeng Motor (CN/AU)	CNE100000312	↓	31.3.11	1,04	-19,92%	SBER Bank (RU/FI)	US80529Q2057	↔	17.3.11	264,00	-17,63%
Embraer (BR/LO)	US29082A1079	→	5.5.11	22,42	+4,64%	Siam Cement (TH/ZM)	TH0003010Z12	→	3.2.11	9,10	+0,22%
Esprit Holdings (HK/HL)	BMG3122U1291	↓	3.9.09	2,76	-24,41%	Singapore Airl. (SG/LO)	SG1V61397297	↔	20.1.11	7,70	-16,10%
FirstRand (ZA/FI)	ZAE000066304	↑	9.12.10	2,02	-7,25%	Sinopec (CN/RS)	CNE1000002Q2	→	31.3.11	0,65	-9,89%
Fosun (HK/FI)	HK0656038673	→	5.8.10	0,52	-6,18%	SK Telecom (KO/TK)	US78440P1084	→	3.2.11	12,68	-7,75%
Fujitsu (JP/EL)	JP3818000006	→	10.2.11	3,75	-26,88%	Softbank (JP/HL)	JP3436100006	→	21.4.11	27,49	+6,26%
Gazprom (RU/RS)	US3682872078	→	17.2.11	10,90	+13,90%	Sony (JP/EL)	JP3435000009	↓	23.12.10	19,29	-28,37%
Gold Fields Ltd. (ZA/RS)	ZAE000018123	→	5.5.11	11,38	-16,73%	State Bank (ID/FI)	US8565522039	↔	24.2.11	84,10	-11,52%
Honda (JP/AU)	JP3854600008	↔	24.2.11	26,45	-12,71%	TSMC (TW/EL)	US8740391003	→	3.3.11	9,21	-2,01%
Hutchison Wha. (HK/HL)	HK0013000119	↔	20.1.11	7,55	-1,95%	Takeda (JP/PH)	JP3463000004	↓	29.4.10	33,00	-9,74%
Hyundai (KO/AU)	USY384721251	↑	14.4.11	23,69	+14,89%	Tata Motors (ID/AU)	US8765685024	→	5.5.11	17,55	-20,91%
ICBC (CN/FI)	CNE1000003G1	→	31.3.11	0,55	-3,51%	Telekomunikasi (IN/TK)	ID1000099104	→	17.2.11	0,58	-8,59%
Infosys Techn. (ID/SW)	US4567881085	↓	20.1.11	43,28	-23,94%	Tenaris (ARG/ST)	LU0156801721	↔	17.3.11	16,43	-10,12%
Itau-Unibanco (BR/FI)	US4655621062	→	3.3.11	15,14	-15,45%	Teva (IS/PH)	US8816242098	↓	28.4.11	31,27	-20,67%
Jiangxi Copper (CN/RS)	CNE1000003K3	→	5.5.11	2,20	-7,99%	Toyota (JP/AU)	JP3633400001	→	24.2.11	27,20	-9,91%
KB Financial (KO/FI)	US48241A1051	→	6.1.11	35,30	-9,74%	TPSA (PL/TK)	US87943D2071	↓	28.4.11	4,39	+5,73%
Keppel (SG/HL)	SG1U68934629	→	28.4.11	6,40	-1,54%	True Corp. (TH/TK)	TH0375010012	↓	28.4.11	0,11	-8,62%
Komercni Banka (CZ/FI)	CZ0008019106	↑	27.1.11	177,30	-0,28%	Tsingtao (CH/KN)	CNE1000004K1	→	9.9.10	3,58	-7,97%
Krung Thai Bank (TH/FI)	TH0150010Z11	→	7.4.11	0,42	-1,19%	Vimpelcom Ltd. (RU/TK)	US92719A1060	→	6.1.11	9,72	-12,83%
Lenovo Group (CN/EL)	HK0992009065	→	3.2.11	0,38	-22,45%	Zhaojin Mining (CN/RS)	CNE1000004R6	↓	5.5.11	2,80	-8,93%

Land: AUS Australien; ARG Argentinien; BR Brasilien; CN China; CZ Tschechien; ET Ägypten; HK Hongkong; HU Ungarn; ID Indien; IN Indonesien; IS Israel; JP Japan; KO Korea (Süd); MA Marokko; MX Mexiko; PL Polen; RU Russland; SG Singapur; TH Thailand; TW Taiwan; ZA Südafrika

Branche: AU Automobil; BA Bau; EL Elektronik; EN Energie; FI Finanz; HL Holding; IN Internet; KN Konsum; LO Logistik; MD Medien; PH Pharma; RS Rohstoffe; SW Software; ST Stahl; TK Telekom; ZM Zement

Votum: ↑ Kaufen; ↔ Akumulieren; → Halten; ↓ Reduzieren; ↘ Verkaufen (auch ausgestoppt)

akt. Kurs: Ausgewiesen wird der aktuelle Kurs (Mittwochmorgen) an der Frankfurter Börse in Euro. | **Performance** seit 1.1.2011. | **k.a.:** keine Angabe. Es liegt noch keine neue Einschätzung vor. | □ Einschätzung (auch Stoppkurs) hat sich geändert.

Büromärkte bleiben auf Kurs

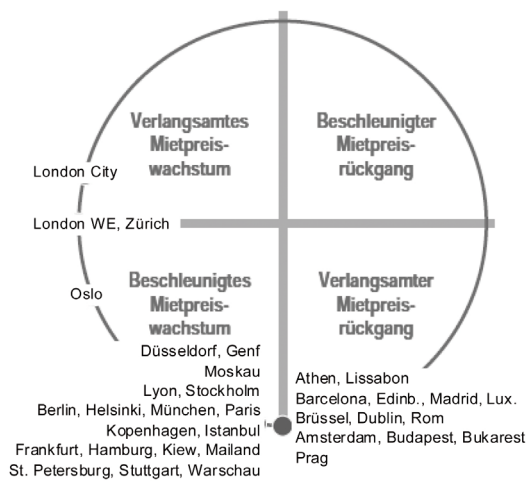
JLL-BÜROIMMOBILIENUHR ZEIGT BESCHLEUNIGUNG –

Europas Büroimmobilienmärkte befanden sich auch im ersten Quartal im Aufwind. Die von **Jones Lang LaSalle (JLL)** ermittelte Immobilienuhr für europäische Büroflächen weist insgesamt einen weiteren Anstieg der Spitzenmieten aus. Der europäische Mietpreis-Index für Büros von JLL legte im ersten Quartal um 1,5% zu. Die Nutzeraktivitäten weisen auf eine gesunde Nachfragesituation hin. Die Leerstandsquoten bleiben konstant. Die Fertigstellungen erreichten jedoch ein Rekordtief. Die Multiplikatoren für gute Immobilien haben den oberen Grenzwert erreicht. JLL sieht nur noch in steigenden Mieten einen Motor für steigende Kapitalwerte der Immobilien. Eine „Renditekompression“ bzw. steigende Multiplikatoren seien in den meisten Märkten nicht mehr zu erwarten. Der Blick auf die europäische Immobilienuhr macht deutlich, dass London sowohl in der City als auch im West End sich bereits wieder langsam dem zyklischen Höhepunkt nähert. Die Grenze von der Erholungsphase beschleunigter Mietpreissteigerungen zur Verlangsamung des Mietpreiswachstums ist in London ebenso wie in Zürich erreicht oder sogar überschritten. Düsseldorf, Genf, Moskau, Stockholm, Berlin, Helsinki, München und Paris sind ebenso wie Oslo derzeit noch in einer

kräftigen Erholungsphase. Kurz hinter dem zyklischen unteren Wendepunkt liegen Kopenhagen und Istanbul. Für die deutschen Metropolen Frankfurt, Hamburg und Stuttgart weist JLL

Europäische Büroimmobilienuhr

Q1/2011; Quelle: Jones Lang LaSalle



ebenso wie für Kiew, Mailand, St. Petersburg und Warschau den unteren Wendepunkt aus. Für Prag, Amsterdam, Budapest, Bukarest, Brüssel, Dublin und Rom ist die Talsohle schon im ▶

Anzeige



Franconofurt AG – Rendite durch Substanz und Qualität



Wertbeständige Wohnimmobilien in einer boomenden Stadt

Franconofurt investiert in Wohnimmobilien in den besten Frankfurter Lagen – profitieren Sie davon!

Mehr unter www.franconofurt.de

oder besuchen Sie uns auf der Entry und General Standard Konferenz in Frankfurt am 4. Mai 2011 um 13:00 Uhr.

Visier. Die Metropolen der Euro-Sorgenkinder wie Athen, Lissabon, Barcelona und Madrid laufen ebenso wie Edinburgh und Luxemburg dem Zyklus hinterher. Allerdings sieht JLL auch hier Licht am Ende des Tunnels.

JLL erwartet, dass sich der wirtschaftliche Aufschwung in Europa im laufenden Jahr weiter verfestigt. Die Nutzeraktivitäten sollten in etwa auf Vorjahresniveau bleiben. Bei der Interpretation der durchschnittlichen Mietpreissteigerung der Spitzenmiete von 1,5% im ersten Quartal ist zu berücksichtigen, dass der Indexzuwachs fast vollständig auf die vier Städte Moskau (+17,6%), London West End (+4,6%), Lyon (+4,2%) und Düsseldorf (+2,2%) zurückzuführen ist. In 18 der 24 erfassten Städte stagniert die Spitzenmiete. Madrid und Barcelona haben leicht nachgegeben. Für Dublin und Lissabon erwartet JLL eine weitere Konsolidierung.

Das europaweite Umsatzvolumen der betrachteten 24 Metropolen von 2,6 Mio. qm im ersten Quartal liegt um 4% über Vorjahr und annähernd im 5-Jahres-Schnitt. In Westeuropa konnten Stockholm und Mailand deutliches Wachstum aufweisen. Die Büronachfrage wird jedoch immer noch vorwiegend von auslaufenden Mietverträgen, die zur Verlängerung anstehen, oder Umzügen geprägt. Flächenkonsolidierung ist oft ein Umzugsgrund. Flächenexpansion ist nach wie vor selten. Expansionsbedarf erwartet JLL insbesondere in den nordischen Ländern, in Deutschland und Frankreich. Durch niedrige Fertigstellungsraten bleibt die Leerstandsquote relativ konstant. Im europäischen Durchschnitt stieg der Leerstand um zehn Basispunkte auf 10,3%. Dies betrifft die einzelnen Marktsegmente jedoch unterschiedlich. Bei Büroflächen mit hoher Qualität ist der Leerstand niedrig. Dies führt zu steigenden Mieten im Spitzensegment. Deutliche Preisnachlässe sind demgegenüber bei älteren Bestandsflächen festzustellen.

Das europäische Transaktionsvolumen hat mit 26,2 Mrd. Euro um 32% gegenüber dem Vorquartal zugelegt. Lediglich Madrid und Brüssel werden von JLL noch am Tiefpunkt des Zyklusses gesehen. Die Kapitalwerte für Mailand, Frankfurt, Paris und Berlin haben das Tal schon hinter sich. Stockholm und Moskau befinden sich ebenfalls noch in der Erholungsphase des beschleunigten Kapitalwertwachstums. Amsterdam ist am Wendepunkt zum langsamen Auslauf der Preissteigerungen und London steht kurz vor dem Höhepunkt. Der europäische Kapitalwertindex von JLL weist im Quartal einen Anstieg von 2,4% aus (+14,3% ggü. Vj.). Da die Renditen weitgehend ausgereizt sind, besteht die Chance für Preissteigerungen. ■

Multi-Channel-Strategien gewinnen im Einzelhandel an Bedeutung

CBRE BEFRAGTE 320 EINZELHÄNDLER — Obwohl nach Ansicht der Einzelhandelsspezialisten der **BBE** der Anteil des Fernabsatzgeschäftes (Versender, E-Commerce) immer noch bei lediglich 5,5% liegt, geht **CB Richard Ellis** (CBRE) von einer steigenden Bedeutung des Multi Channel-Vertriebs aus. BBE teilt den Handelsumsatz auf Fachmärkte (16,1%),

Discounter (14,9%), nichtfilialisierten Fachhandel (14,6%), SB-Warenhäuser/Verbrauchermärkte (13,1%) und Filialisten des Fachhandels (12,8%) sowie Supermärkte (10,1%) auf, die zusammen immer noch über 87% des gesamten deutschen Einzelhandels ausmachen. Auch innerhalb des Fernabsatzgeschäftes spielt der Online-Handel mit weniger als einem Drittel Anteil bei der BBE immer noch eine untergeordnete Rolle. Allerdings dürfte die Erfassung des Online-Handels eher unvollständig sein, da viele Umsätze bei den stationären Einzelhandelsflächen miterfasst werden.

Hier setzt CBRE an, die aktuell 320 Einzelhändler in 15 Ländern weltweit befragt haben. CBRE sieht trotz der wachsenden Bedeutung des Online-Handels den stationären Handel als zentrale Säule im Einzelhandel. 82% der Händler stellen einen Angebots-Katalog ins Internet. Ein Viertel der Einzelhändler verfügt über einen Online-Shop mit Lieferfunktion. ■

Frühjahrsmüdigkeit auf Europas Investmentmärkten

DTZ SIEHT DEUTLICHE RÜCKGÄNGE — DTZ sieht die europäischen Investmentmärkte von einer Frühjahrsflaute geplagt. Deutschland habe zwar den geringsten Rückgang, jedoch wurden lt. DTZ im Q1 mit 20,5 Mrd. Euro in europäische Gewerbeimmobilien ca. 45% weniger investiert als im Schlussquartal 2010. Allerdings sei das nach dem traditionellen Ansturm zum Jahresende keine Überraschung. Gegenüber dem Vorjahresquartal stieg der Umsatz um 6%. In Deutschland gingen die Transaktionen lediglich um 10% gegenüber dem Vorquartal auf rund 5,2 Mrd. Euro zurück. In Großbritannien (6,7 Mrd. Euro) und in Frankreich (1,9 Mrd. Euro) fiel der Rückgang mit 52 bzw. 60% dagegen dramatisch aus. Gegen den Trend stieg das Investitionsvolumen in den mittel- und osteuropäischen Ländern um 61% auf 1,4 Mrd. Euro. Der Anteil grenzüberschreitender Investitionen hat sich mit 7,4 Mrd. Euro auf 36% des Transaktionsvolumens erhöht. Insbesondere amerikanische und kanadische Anleger waren sehr aktiv und investierten 2 Mrd. Euro hauptsächlich in den Kernmärkten Europas. ■

DAS NEUESTE IN KÜRZE

AMSTERDAM — **Real I.S.** erwirbt für den Immobilien-Spezialfonds BGV IV das Büroobjekt Hollandia aus dem ING Dutch Office Fund von **ING REIM NL**. Die Fläche von 9 950 qm ist vollständig an **TomTom International** vermietet.

FRANKFURT — Die **DIC Asset AG** hat die Konditionen für die angekündigte Unternehmensanleihe festgelegt: Die fünfjährige, nicht nachrangige Unternehmensanleihe mit einem Volumen von bis zu 100 Mio. Euro wird mit 5,875% verzinst.

OBERURSEL — **WÖLBERN INVEST** erwirbt für den neuen Fonds Deutschland 05 die Büroimmobilie „TriCon“ von **Hochtief**. Die rd. 6 200 qm Mietfläche ist an **Outotec** vermietet.

PLATOW Special Geldanlage

Einfach mehr wissen!



RENDITECHANCEN 2011

VON ZUKUNFTSTRENDS SCHON HEUTE PROFITIEREN



Als Abonnent ordern Sie das PLATOW Special Geldanlage zum Vorzugspreis von 32 (statt 37) EUR.

+ ANALYSEN + HINTERGRUNDINFOS + EMPFEHLUNGEN + ANALYSEN + HINTERGRUNDINFOS + EMPFEHLUNGEN + ANALYSEN + HINTERGRUNDINFOS + EMPFEHLUNGEN + ANALYSEN +

Die deutsche Wirtschaft hat die Finanzkrise abgehakt und schaltet wieder auf Expansion. Optimistische Experten sagen ihr sogar einen langen Aufschwung voraus. Aber sind Aktien nach der Rally nicht schon zu teuer? Welche Segmente haben das größte Potenzial? Und welche Investmentthemen werden die Märkte beherrschen?

Im **PLATOW Special Geldanlage „Renditechancen 2011“** geht PLATOW diesen Fragen auf den Grund. Zudem spürt die Redaktion die interessantesten Anlagetrends auf und liefert konkrete Voten, mit denen Anleger bestmöglich vom Aufschwung profitieren.

DIE HIGHLIGHTS

- Dividendenstarke Aktien – Renditeträchtige Alternative im Zinstief
- Emerging Markets wurden Anfang 2011 Opfer ihres eigenen Erfolgs
- Gold – Ein sicherer Hafen für Ihre Kapitalanlage
- Smart Grid – Schlaue Anleger setzen auf schlaue Stromnetze
- Solarbranche – Nach der Japan-Katastrophe wieder stärker im Fokus
- Mobile Kommunikation – Investieren in den Smartphone-Hype

Bitte umseitigen Bestellschein ausfüllen!

BESTELLUNG PER

FAX: 069 236909

oder E-Mail: info@platow.de



www.platow.de

Antwort

DER PLATOW Brief
Springer Fachmedien Wiesbaden GmbH
Stuttgarter Straße 25
60329 Frankfurt

PLATOW SPECIAL GELDANLAGE

RENDITECHANCEN 2011 – VON ZUKUNFTSTRENDS SCHON HEUTE PROFITIEREN

Ihr Vorteil:

Bei Mehrfachbestellungen gewähren wir Ihnen attraktive Rabatte:

ab 20 Exemplaren	10,0%
ab 50 Exemplaren	12,5%
ab 100 Exemplaren	15,0%

Hiermit bestelle ich:

..... Exemplar(e) des PLATOW Specials Geldanlage „Renditechancen 2011“ (24 S.; ISBN 978-3-8349-3082-8) zum Vorzugspreis für Abonnenten von 32 (statt 37) EUR. Alle Preise verstehen sich inkl. der deutschen MwSt. und zzgl. Versandkosten ab 2,60 EUR (abhängig von der Bestellmenge) innerhalb Deutschlands.

Widerrufsrecht: Sie können Ihre Vertragserklärung innerhalb von zwei Wochen ohne Angabe von Gründen in Textform (z. B. Brief, Fax, E-Mail) widerrufen. Die Frist beginnt nach Erhalt dieser Belehrung in Textform. Zur Wahrung dieser Widerrufsfrist genügt die rechtzeitige Absendung des Widerrufs. Der Widerruf ist zu richten an: DER PLATOW Brief, Springer Fachmedien Wiesbaden GmbH, Stuttgarter Straße 25-29, 60329 Frankfurt.

Name, Vorname

Kundennummer (falls zur Hand)

Firma

Geburtsdatum

Straße, Hausnummer

Branche

PLZ, Ort

Funktion im Unternehmen



Datum, Unterschrift

E-Mail

Zahlung per Bankeinzug

Zahlung per Rechnung

Telefon, Fax

BLZ

Konto

Kreditinstitut



Datum, Unterschrift

C0001179