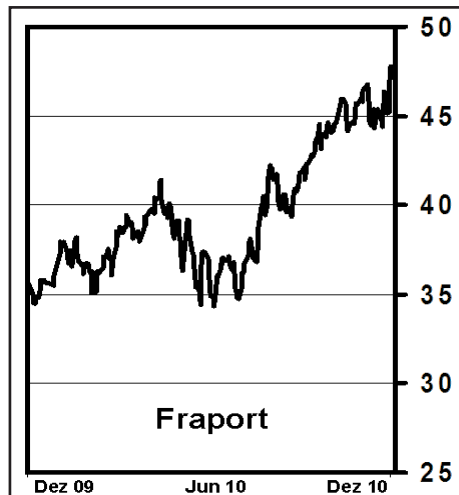




## Value-Investoren fliegen auf Fraport

Einschließlich Dividenden bescherte die Aktie seit dem Börsengang im Juni 2001 mehr als 50% Wertzuwachs. Der DAX schaffte im selben Zeitraum lediglich 15%. Haben langfristig orientierte Anleger auch in den kommenden Jahren die Chance, mit Fraport gutes Geld zu verdienen? – Wir sprachen mit **Stefan J. Rüter**, dem Leiter Investor Relations. Im Grunde genommen gleicht Fraport einer Immobiliengesellschaft mit angeschlossenem Großflughafen. In den ersten neun Monaten warf das Geschäftsfeld *Retail &*

*Real Estate* sowie die ausländischen Flughafenbeteiligungen (Antalya,



Lima, Delhi, Xian etc.) knapp 80% des operativen Gewinns ab. Mit den

klassischen Diensten eines Flughafens, wie Abfertigung oder Betrieb der Startbahnen, wurden hingegen noch nicht einmal die Kapitalkosten verdient. Freilich ist dies eine Milchmädchenrechnung, schließlich kann Fraport mit seinen Immobilien nur attraktive Mieten für Einzelhandels- oder Büroflächen erzielen, wenn der Flughafen von genügend Passagieren frequentiert wird. Dabei profitiert Fraport von der Konjunkturerholung. Bei Vorlage der Zahlen zum dritten Quartal hat das Unternehmen die Gewinnprognose auf rund 700 Millionen Euro (EBITDA) angehoben, nachdem im Vorjahr 570 Millionen erreicht wurden. Der Umsatz dürfte im laufenden Turnus schätzungsweise um knapp 10% auf wieder deutlich mehr als 2 Milliarden Euro anziehen. Mit einem KGV auf Basis des für 2010 erwarteten Nettogewinns von etwa 25 erscheint die Aktie auf den ersten Blick als teuer. Doch der Frankfurter Flughafen steht vor einem *Quantensprung*. Im Herbst kommenden Jahres soll eine neue Landebahn eröffnet werden. Nach und nach wird sich dadurch die Kapazität um etwa 50% erhöhen; von derzeit 82 Starts und Landungen pro Stunde auf 126. Es gibt auf der ganzen Welt keinen Airport von vergleichbarer Bedeutung, der eine neue Piste bekommt. Kapazitätsmäßig

### P R I O R I T Ä T E N

Lieber Leser,

wie von mir prognostiziert, laufen die Börsen im Jahresschlußspurt zu Hochform auf. Der DAX kratzt an der 7.000er Marke – eine Glückszahl! Längst hat es sich herumgesprochen, daß die deutsche Wirtschaft brummt, wie schon seit Jahrzehnten nicht mehr. In den Schwellenländern wie China, Indien oder Brasilien ist ohnehin die Hölle los. Nun mehrten sich die Anzeichen, daß auch der Konjunkturmotor in den USA, der wichtigsten Volkswirtschaft der Erde, in Schwung kommt. Das Weihnachtsgeschäft ist gut angelaufen, der Konsum, der für 70% des US-Bruttosozialprodukts steht, springt an. *Im Klartext:* Ich



erwarte für das kommende Jahr in den Vereinigten Staaten ein strammes Wachstum, das deutlich über den hasenfüßigen Vorhersagen der meisten Volkswirte liegt. Alles in allem ergibt sich für 2011 ein Traumszenario an den Börsen. Unternehmensgewinne, die auf neue Rekordhöhen steigen gepaart mit nach wie vor sperrangelweit geöffneten Geldschleusen. Wie Sie wissen, erwarte ich für den DAX ein neues Allzeithoch. Der Dow Jones dürfte allerdings erst 2012 einen neuen Gipfel erklimmen.

*Stefan J. Rüter*



wird Frankfurt dann der größte Flughafen in Europa sein. Der Airport, der schon jahrelang an der Kapazitätsgrenze operiert, könnte wieder wachsen. Das Unternehmen geht davon aus, daß die Zahl der Passagiere bis 2015 jährlich um 4 bis 7% steigen kann. Sind die Milliardeninvestitionen erst einmal gestemmt (neue Startbahn, weiteres Terminal) schla-

gen sich Umsatzzuwächse zum überwiegenden Teil als Gewinn nieder. Unter bestimmten Prämissen könnte der Gewinn (EBITDA) bis 2015 auf 1 Milliarde Euro steigen. Ein Bewertungs-Multiple von 10 unterstellt, wie es für Infrastrukturgesellschaften dieser Qualität durchaus vertretbar ist, errechnet sich ein Unternehmenswert von 10 Milliarden, von dem noch die

Schulden (4 Milliarden) abzuziehen sind. So gesehen wären für Fraport 6 Milliarden Euro Marktkapitalisierung drin, während der aktuelle Börsenwert bei gut 4 Milliarden liegt. Aus dieser Rechnung ergibt sich für langfristig orientierte Investoren ein weiteres Kurspotential von 50%.

**Prior Rating: \*\*\*\*** von maximal fünf

## Aragon erhält den Ritterschlag

**D**ie amerikanische Großbank **Citigroup** ist bei Aragon mit 10% eingestiegen. Das bedeutet für den Finanzvertrieb gewissermaßen den Ritterschlag. Zu den illustren Anteilseignern zählen bereits **Axa** (27%) und **Credit Suisse** (8%). Mit mehr als 18.000 unabhängigen Finanzberatern verfügen die Wiesbadener über das größte Vertriebsnetzwerk für Finanzprodukte in deutschsprachigen Ländern. Bei seinem Besuch in der *Prior*-Redaktion freut sich Vorstand **Wulf Schütz**

über ein „tolles Wachstum“ im laufenden vierten Quartal. Der Manager stellt für 2010 den mit bis zu 120 Millionen Euro höchsten Umsatz der Unternehmensgeschichte in Aussicht; der Nettogewinn soll zwischen 4 und 6 Millionen landen. Für 2011 erwartet Aragon ein weiteres organisches Wachstum auf etwa 140 Millionen Erlös und 6 bis 8 Millionen Euro Nachsteuergewinn. Obendrauf könnte noch die eine oder andere Akquisition kommen. Im August hatte das Unternehmen

den Kauf des auf anspruchsvolle Privatkunden spezialisierten Vertriebs **Finum.Finanzhaus** gemeldet, der im kommenden Jahr etwa 10 Millionen Euro zum Umsatz beisteuern soll. Die gute Entwicklung von Aragon ist um so bemerkenswerter vor dem Hintergrund eher schleppender Geschäfte bei den Platzhirschen **MLP** oder **OVB**. Beim aktuellen Kurs, 11,70 Euro beläuft sich die Marktkapitalisierung auf gut 80 Millionen Euro. Das KGV (2011) schätzungsweise moderate 12.

**Prior Rating: \*\*\*\*** von maximal fünf

### IMPRESSUM

#### PRIOR BÖRSE

**Chefredakteur:** Egbert Prior

**Redaktion:** Tim Schäfer, CEFA

**Verlag:** Prior Aktiengesellschaft, vertreten durch den Vorstand E. Prior, Sömmerringstraße 23, 60322 Frankfurt

Telefon: 0 69/74 34 83-0

Telefax: 0 69/74 34 83-14 od. 15

www.prior.de, e-mail: info@prior.de

**Anzeigenleitung:** Swetlana Günther

**Druck:** Franz Richter Druck GmbH, Mendelssohnstr. 75-77, 60325 Frankfurt

Die **PRIOR BÖRSE** erscheint mittwochs und freitags. Bezugspreis jährlich 390 EUR inkl. 7 % MwSt.

## Einhell: Mit Bohrmaschinen nach Südamerika

**D**er Elektronik-Händler (WKN 565493) mit Sitz in Landau an der Isar bereitet eine Expansion nach Südamerika vor. In Brasilien, Chile und Argentinien beliefert Einhell erste Kunden. Das Geschäft soll massiv ausgebaut werden. Im Gespräch mit der *Prior Börse* sagte **Helmut Angermeier**, Prokurist und Leiter Finanzen und

Konzernrechnungswesen: „Wir haben ein organisches Wachstum in Südamerika im Fokus. In Brasilien läuft das Geschäft sehr gut an.“ Erfahrene Manager seien vor Ort, um mit den großen Baumärkten zusammenzuarbeiten. „Da wir eigene Gesellschaften gründen ist das Risiko gering. Wir sind optimistisch.“ Vor etwa 7 Jahren hatte der Vermark-



tungsprofi mit einer ähnlichen Strategie Osteuropa aufgerollt. Und das mit großem Erfolg. Mittlerweile kommen 20 bis 30 Millionen Euro Umsatz aus den aufstrebenden Ländern des einstigen Ostblocks. Da die Emerging Markets in Südamerika stark wachsen, sind die Aussichten dort noch viel besser, wenn es Einhell gelingen sollte, bei den großen Ketten Fuß zu fassen. An der Einkaufsstrategie soll sich durch den Schritt nach Südamerika nichts ändern: 95% der Geräte bezieht Einhell aus China, den Rest aus Vietnam. „Wir kaufen nicht von der Stange. 50 Inspektoren haben wir in Fabriken in Shanghai sitzen.“ Einhell vermarktet alles, was der Hausmann für Haus, Garten und Freizeit braucht. Kunden sind Baumärkte wie **Obi**, **Bauhaus**, **Hornbach** oder **Praktiker**. Weitere Abnehmer sind Discounter (**Aldi**,

**Lidl**), Abholmärkte (**Metro**) und Fachhändler. In den ersten neun Monaten legte der Gruppenumsatz um 10% auf 290 Millionen Euro zu. Die Sparte Werkzeuge baute den Umsatz von 145 auf 160 Millionen Euro aus. Die Division Garten/Freizeit kam von 117 auf 130 Millionen voran. Nicht nur beide Einheiten sind gleich stark gestiegen, auch alle Regionen wachsen. Der Nettogewinn zog per Ende September von 11 auf 12,8 Millionen Euro an. Angermeier sagte, daß die Neun-Monatszahlen bei Investoren sehr gut aufgenommen worden sind. Die Aktie kostet derzeit 40,65 Euro. An der Börse sind lediglich die Vorzüge gelistet. Die Stämme befinden sich privater Hand, diese sind zu über 90% der Gründerfamilie **Thannhuber** zuzurechnen. Wenn Sie nun beide Gattungen berücksichtigen, wird die

Gesellschaft mit 152 Millionen Euro bewertet. Dem steht ein Eigenkapital von 137 Millionen gegenüber. Ein Kurs-Buchwert-Verhältnis von 1,1 ist für eine profitable Gruppe mit zweistelligem Wachstum wenig. Selbst während der Wirtschaftskrise gelang es Vorstandschef **Andreas Kroiss**, schwarze Zahlen zu schreiben. Im laufenden Jahr ist ein Umsatz von knapp 350 Millionen Euro drin. Vor Steuern will Kroiss eine Marge von 5 bis 6% verdienen. Wir rechnen mit einem Überschuß von 15 Millionen. Das KGV 10. In den kommenden Jahren steht dank des Konjunkturaufschwungs ein Ergebnisschub ins Haus. Wir halten den Überschuß aus dem Jahr 2008 von knapp 18 Millionen Euro für erreichbar. Auf dieser Basis beträgt das KGV nur 8.

**Prior Rating: \* \* \* \* \*** von maximal fünf

## PRIOR DEPOT



Wir ordern 1.300 Aktien des Halbleiterherstellers **Infineon**, akt. Kurs 7,15 Euro, WKN 623100. Wir trennen uns im gleichen Zuge

von **Sartorius**, die keine Freude machen. **Seit Jahresbeginn legte das Prior Depot um 13 Prozent zu.**

Seit 1998 investiert das **Prior Depot** mit Schwerpunkt in wachstumsstarke Nebenwerte. Profil: Renditeorientiert.

Anzahl	WKN	Aktie	Kauf-Datum	Kaufkurs	aktuelle Notiz	Gesamt-wert	Wert-entwicklung
400	716563	Sartorius	05.11.10	25,06	22,61	9.044 EUR	-10%
5.000	780600	Zapf Creation	05.11.10	2,67	2,04	10.200 EUR	-24%
1.200	A0XYG7	Deutsche Rohstoff AG	08.10.10	9,80	14,65	17.580 EUR	49%
360	521830	Mobotix	22.09.10	35,99	46,45	17.820 EUR	38%
1.500	585969	Invision	22.09.10	9,55	16,00	24.000 EUR	68%
230	543900	Continental	22.09.10	53,33	63,19	14.534 EUR	18%
850	548810	Isra Vision	16.07.10	13,60	15,45	13.133 EUR	14%
3.000	510300	ADVA	31.03.10	4,37	5,50	16.500 EUR	26%
1.400	927200	Dialog Semiconductor	21.10.09	7,41	15,08	21.112 EUR	104%
500	A0WMPJ	Aixtron	18.09.09	16,32	24,75	12.375 EUR	52%

**Aktien  
Kasse  
Depot**

**156.297 EUR  
1.169 EUR  
157.466 EUR**

**13%**

# VALUE DEPOT

Das Value Depot investiert in günstig bewertete Blue Chips mit besten Zukunftsperspektiven. Profil: Konservativ.

Anzahl	WKN	Aktie	Kauf-Datum	Kaufkurs	aktuelle Notiz	Gesamt-wert	Wert-entwicklung
150	577220	Fielmann	06.10.10	69,98	71,06	10.659 EUR	2%
350	330410	Gerry Weber	06.10.10	30,49	35,55	12.443 EUR	17%
200	578560	Fresenius St.	07.07.10	52,85	67,14	13.428 EUR	27%
120	330400	Software AG	07.07.10	85,52	98,14	11.777 EUR	15%
400	587530	GfK	07.07.10	27,50	32,70	13.080 EUR	19%
380	A0LD6E	Gerresheimer	07.07.10	27,87	28,84	10.959 EUR	3%
150	579040	Fuchs Petrolub St.	07.07.10	70,65	93,27	13.991 EUR	32%
320	604840	Henkel St.	07.07.10	33,11	39,59	12.669 EUR	20%
260	519000	BMW St.	07.07.10	39,92	63,15	16.419 EUR	58%
<b>Aktien</b>						<b>115.424 EUR</b>	
<b>Kasse</b>						<b>1.969 EUR</b>	
<b>Depot</b>						<b>117.393 EUR</b>	<b>17%</b>

# TRADING DEPOT

Wir kaufen 5.500 Aktien des Telekommunikationsdienstleisters **QSC**, akt. Kurs 2,55, WKN 513700 und 650 Papiere des Stahl-

händlers **Klößner & Co.**, 21 Euro, KC0100. Weichen müssen unsere „Sorgenkinder“ **Wacker Neuson** und **Tom Tailor**.

Das Trading Depot setzt auf aktuelle Börsenfavoriten nach dem technischen Konzept der relativen Stärke. Profil: Spekulativ.

Anzahl	WKN	Aktie	Kauf-Datum	Kaufkurs in Euro	aktuelle Notiz	Gesamt-wert	Wert-entwicklung
13.000	SKYD00	Sky	03.11.10	1,11	1,84	23.920 EUR	66%
1.100	WACK01	Wacker Neuson	03.11.10	13,10	12,38	13.618 EUR	-5%
1.000	A0STST	Tom Tailor	03.11.10	15,50	13,93	13.930 EUR	-10%
280	514680	Delticom	06.10.10	52,44	63,20	17.696 EUR	21%
650	723132	Sixt St.	03.09.10	23,91	34,25	22.263 EUR	43%
900	777117	ProSiebenSat1	11.08.10	13,93	22,62	20.358 EUR	62%
4.000	521510	Balda	21.07.10	3,28	6,39	25.560 EUR	95%
<b>Aktien</b>						<b>137.345 EUR</b>	
<b>Kasse</b>						<b>3.318 EUR</b>	
<b>Depot</b>						<b>140.663 EUR</b>	<b>41%</b>

  
Varengold

WERTPAPIERHANDELSBANK AG



**Börsennotierter Asset Manager  
für jede Marktphase**

**Der führende Managed Futures-Experte**

WWW.VARENGOLD.DE • SERVICE@VARENGOLD.DE • T +49.40.66 86 49 0