

**Ausgabe 11/2000**

**17. September 2000**

Herausgeber:  
Michael Henze

verantw. Redakteure:  
Leon Müller  
Bernd Grupp  
Johannes Gerlinger  
Ulrich Strehler

[henze@trading-division.de](mailto:henze@trading-division.de)

## Liebe Leser,

nichts ist schlimmer für die Börsenwelt als eine unruhige politische Lage und ein hoher Rohölpreis. Dies bekam auch der Dax zu spüren, er verlor im Wochenvergleich rund 3,7 Prozent oder 268 Punkte auf 6999,54 Zähler. Der Hexensabbat bescherte dem Dax am letzten Handelstag noch einmal ungewöhnlich hohe Umsätze. Ein weiteres kursbewegendes Ereignis war die Neugewichtung des Indizes.

Außerhalb des Börsengeschehens spuken den Börsianern zur Zeit die grässlichsten Geister durch die Köpfe, beginnend mit dem hohen Ölpreis und endend mit dem fallenden Eurokurs, den so viele schon als bedrohlich ansehen. So mancher deutscher Bürger sieht bereits seine harterarbeiteten Ersparnisse in den reißenden Fluten des Abwärtstrendkanals des Euro versinken. Die Lage ist bedrohlich, jedoch noch nicht hoffnungslos, wie in einigen Publikationen beschrieben, in denen schon die Wiedereinführung der D-Mark gefordert wird.

Jedoch resultieren aus dem stark gefallenem Euro zur Zeit einige Missstände, denen die EZB und auch die Politik nicht mehr gewachsen zu sein scheinen. Kanzler Schröder vermerkte letzte Woche, der fallende Euro sei eine Triebfeder für den deutschen Export. Ohne Zweifel, durch den enormen Wertverfall des Euros und der gleichzeitigen Stärke des Dollars, können die in Dollar zahlenden Importländer bei deutschen Unternehmen so günstig einkaufen wie lange nicht mehr. Dies fördert vor allem die exportabhängigen Unternehmen der Automobil- und Maschinenbaubranche. Diese profitieren schon seit Einführung des Euro von höheren Absatzzahlen.

Gesamtwirtschaftlich betrachtet fördert die Abwertung des Euro jedoch den Erzfeind Nummer Eins eines jeden Börsianers: die Inflation! Durch die teure Einfuhr von Gebrauchs- und Verbrauchsgegenständen und dem auch durch Wechselkursverluste überteuerten Ölpreis steigen die Verbraucherpreise wieder schneller an. Dies muss die EZB zum Anlass nehmen, erneut an der Zinsschraube zu drehen. Hier beginnt nun die Gefahr für die Börse, denn eine Anhebung des Leitzinses führt zu einer Aufwertung der Attraktivität von Anleihen. Dadurch sind unter Umständen weniger Anleger gewillt, das Risiko einer Aktienkapitalanlage zu tragen. Ein überdurchschnittlicher Anstieg der Verbraucherpreise gekoppelt mit der ebenfalls belastenden Ökosteuer könnte dem Markt die Liquidität rauben, die für einen gesunden Anstieg dringend benötigt wird.

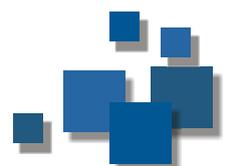
Die Regierungen Europas und die Europäische Zentralbank sind nun vor die Aufgabe gestellt, einem weiteren Verfall des Euro vorzubeugen, ohne die Konjunktur abzuwürgen. Wim Duisenberg, Präsident der EZB, wies am Freitag nach seiner Warnintervention am Kapitalmarkt wieder einmal darauf hin, dass der Wert des Euro keinesfalls mit den Wirtschaftsdaten in Euroland im Einklang stehe. Immerhin gehe aus Erhebungen des statistischen Amtes der EU ein BIP-Wachstum von hervorragenden 3,8 Prozentpunkten für den Euroraum hervor. Diese Zahl liege rund 0,4 Prozentpunkte über den Erwartungen, hieß es aus EU-Ratskreisen. Trotz der guten Zahlen und weiterer Stützkäufe durch die EZB rutschte der Eurokurs am Freitag bis auf 0,8563 Dollar, unter die psychologisch wichtige Marke von 86 Cent. Die EZB kündigte bereits jetzt, an in den kommenden Tagen weitere Stützkäufe zu tätigen.

Wenn der Fall des Euros erst gestoppt ist, die Zinspolitik der EZB wieder klarer vorhersehbar wird und politische Querelen um die Ökosteuer und die hohen Benzinabgaben aus dem Weg geschafft sind, sollte der Weg zu alten Höhen wieder frei sein. Langfristig orientierte Anleger sollten die Rückschläge gelassen sehen und sich bei ausreichend vorhandener Liquidität noch einmal günstig eindecken. Wir blicken optimistisch in die nahe Zukunft, denn eine Rallye wird bestimmt auch in diesem Jahr nicht ausbleiben. Nur wann sie beginnt, das steht noch in den Börsensternen...

Eine erfolgreiche Börsenwoche wünscht Ihnen



- M. Henze -





**INTERSHOP**  
Creating the Digital Economy™

Von Leon Müller

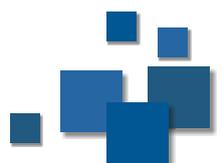
1992 war in Jena die Geburtsstunde eines Börsenstars des Neuen Marktes - der Intershop Communications AG, deren Börsengang Mitte 1998 erfolgte. Mittlerweile ist die Gesellschaft eines der weltweit führenden Anbieter von „state of the art“ e-commerce-Software und gleichzeitig eines der am schnellsten wachsenden Unternehmen in diesem Bereich. Die bisherige erfolgreiche Entwicklung des Unternehmens spiegelte sich auch im Aktienkurs erfreulich wieder und so stieg der Wert der Aktie zwischenzeitlich auf 140 Euro und notiert aktuell bei 92 Euro. Wenn man bedenkt, dass der Emissionskurs bei 3,41 Euro (splitbereinigt) und der erste Kassakurs bei 8,89 Euro lagen, dann errechnet sich insgesamt ein stattlicher Gewinn. Da man das Wachstum der letzten Jahre auch in Zukunft aufrecht erhalten will, stellt sich uns die Frage, ob sich diese Entwicklung im Kurs ebenfalls so positiv niederschlagen wird wie bisher.

Die Vision von Intershop lässt sich mit zwei Worten umschreiben: Digital Economy. Was darunter genau zu verstehen ist und warum diese Vision Aussicht auf Erfolg hat, wollen wir Ihnen in dieser Analyse näher bringen.

Digital Economy heißt nichts anderes als die Abwicklung aller Geschäftstätigkeiten über das Internet und deren globale Vernetzung. Einen wesentlichen Bestandteil der Digital Economy macht der Vertrieb über multiple Vertriebskanäle im Internet aus, von Intershop auch „Sell Anywhere“ genannt. Die „Sell Anywhere“-Philosophie kann folgendermaßen zusammengefasst werden: Unterteilt in vier e-commerce-Business Modelle bietet dieses System den Kunden einen Service an, der es ihnen wiederum ermöglicht, effizienter und besser mit den eigenen Kunden umzugehen. Das erste

Modell „Sell Direct“ dient dazu, Produkte und Dienstleistungen direkt an Unternehmen zu verkaufen. Dabei unterstützt Intershop sowohl B2C (business-to-consumer) Sites als auch B2B (business-to-business) Sites. Dem ersten Modell schließt sich der Bereich „Sell Indirect“ an. Dieser Teil der Philosophie von Intershop beschäftigt sich mit dem indirekten Verkauf von Produkten und Dienstleistungen über andere Websites und Online-Marktplätzen. Übrig bleiben noch die beiden Bereiche „Enable Merchants“ und „Enable Marketplaces“. Das „Enable Merchants“ Modell ermöglicht es CSPs (Commerce Service Provider) und ASPs (Application Service Provider), kleinere und mittlere Unternehmen mit eigenen e-commerce-Anwendungen zu versorgen. Unter „Enable Marketplaces“ versteht man virtuelle Marktplätze, auf denen eine Vielzahl von Händlern ihre Waren nebeneinander anbieten.

Wir sind auf die Philosophie der Intershop AG und deren Vision eingegangen. Kommen wir nun zu den Produkten, die ein solches digitales Wirtschaftssystem möglich machen sollen. An erster Stelle sind hier die Produktlinien Intershop 4 und Intershop infinity zu nennen. Intershop 4 bietet ASPs Lösungen an, die dazu dienen sollen anderen Unternehmen eine e-commerce-Präsenz zu ermöglichen. Aufgesplittet wird die Produktlinie Intershop 4 in drei Bereiche, zum einen wäre das der Bereich Intershop ePages (preisgünstige e-commerce-Websites für den Masseneinsatz), zum anderen der Bereich Intershop Hosting (Vielzahl von Individualisierungsmöglichkeiten für komplexere Sites) und zum Schluss noch die Sparte Intershop Merchant (Single Server Lösung für noch höhere Geschwindigkeit, mehr Speicherkapazität und Datenbankperformance). Durch dieses Dreistufenmodell schafft man höchste Flexibilität und einen klar definierten Upgrade-Pfad, Unternehmen können so gezielt auswählen und entsprechende Upgrades durchführen. Intershop infinity ist eine komplette sell-side e-commerce-Applikation der nächsten Generation, die





weltweit Maßstäbe gesetzt hat, daher auch eine kurze Erläuterung dazu. Die problemlose Integration in bestehende Geschäftssysteme und die Einzigartigkeit der beiden Vertriebswege (direkter als auch indirekter Vertriebskanal) machen dieses Produkt weltweit interessant und so konnte dieses Produkt im ersten Halbjahr 2000 bereits 48 Prozent zum Gesamt-Lizenz-Umsatz beitragen.

Gehen wir weg von den Produkten und kommen hin zu den Kunden. Im Kundenregister finden sich Namen wie Sony, Silicon Graphics, Shell, Deutsche Telekom, Compaq, Bosch, Canon, Ferrari, Hewlett Packard, QXL und viele mehr. Kurz, die Liste liest sich wie das „Who is Who?“ der Weltwirtschaft. Nicht umsonst setzen diese Unternehmen auf die Kompetenzen der Intershop AG, sie vertrauen auf die hervorragende Qualität der Produkte und das Fachwissen der rund 800 Mitarbeiter weltweit. 25 Niederlassungen in allen unter wirtschaftlichen Gesichtspunkten wichtigen Teilen der Welt tun ihr übriges. Mit starken Partnern wie Commerce One und Sun Microsystems genießt man zudem ein hervorragendes Image in der Branche.

Und nicht nur das Image ist bemerkenswert gut, auch die Zahlen werden immer besser. Während im ersten Halbjahr 1999 rund 16,5 Millionen Euro umgesetzt wurden, waren es dieses Jahr bereits 57,5 Millionen Euro. Auch das Betriebsergebnis hat sich zum Besseren entwickelt, so ergab sich dieses Halbjahr ein Gewinn in Höhe von 3 Millionen Euro, während im gleichen Vorjahreszeitraum noch 7,7 Millionen Verlust verbucht werden mussten. Für dieses Jahr werden allerdings keine großen Sprünge mehr in dieser Richtung erwartet, da das dritte Quartal tendenziell schwächer ist und im vierten auch keine großen Überraschungen bevorstehen.

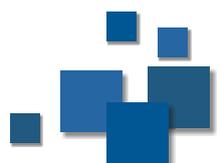
Momentan wird die Intershop Communications AG mit knapp 8 Milliarden Euro bewertet und diese Bewertung steht in keiner gesunden Relation zu den Umsätzen und Erträgen. Doch hat das Unternehmen

schon immer den Ruf genossen, überbewertet zu sein. Bisher ist man mit einem Investment in Intershop gut gefahren und die Erfahrung zeigt außerdem, auch andere Unternehmen waren immer schon überbewertet und konnten trotz allem weitere 500 Prozent zulegen. Wir möchten hier keineswegs die klassischen Entscheidungskriterien wie KGV und KUV zunichte machen, doch haben sie in diesem Fall keine entscheidende Bewandnis. Wir raten den Wert zu kaufen, wenn die Unterstützung bei etwa 90 Euro hält. Tritt dieser Fall ein, dann gehen wir davon aus, dass wir wieder dreistellige Kurse sehen werden. Das abschließende Urteil zur Intershop Communications AG lautet: BUY mit vorläufigem Kursziel bei 110 Euro auf Sicht von 6 Monaten.



## Intershop Communications AG

WKN:	622 700
liquidester Börsenplatz:	Xetra
Aktueller Kurs:	93,00 Euro
Kursziel (06Monate):	110,00 Euro





Von Johannes Gerlinger

Ab Montag werden wir Razorfish neu in unser Depot aufnehmen. Razorfish, ein doch recht ausgefallener Firmenname...bei dem man nicht gleich unbedingt auf die Arbeitsgebiete des Unternehmens schließen kann. Wo kommt also so ein ausgefallener Name her? Dies fragten wir auch Jessica Nitschke von Razorfish: „Der Name unserer Firma ist nach dem beliebten

"blind-ins-wörterbuch-tippen"-Verfahren entstanden, nachdem 3 Tage Brainstorming keinen ordentlichen Namen zutage förderte... der Razorfish ist ein bunter tropischer Fisch.“

Soviel also zur tropischen Tierwelt, doch nun wieder zurück zum Unternehmen. Razorfish entwickelt und realisiert Lösungen für Unternehmen, um die Potentiale digitaler Technologien optimal zu nutzen. Der globale Dienstleister für strategische digitale Lösungen wurde 1995 gegründet und bietet ein Fullservice-Angebot: Strategie, Design und Technologie für alle Arten von Endgeräten, Plattformen und Netzwerken. Die Firma mit Hauptsitz in New York beschäftigt über 1.900 Mitarbeiter in Amsterdam, Boston, Frankfurt, Hamburg, Helsinki, Los Angeles, London, Mailand, München, New York, Oslo, San Francisco, San Jose, Stockholm und Tokio. Zu Kunden von Razorfish zählen unter anderem RTL NewMedia, GiorgioArmani Group, Vodafone AirTouch und Charles Schwab.

Wie viele Werte aus dem Internetbereich verlor auch die Aktie von Razorfish in den letzten Monaten deutlich, nachdem das Hoch bei 55,00 Euro ausgebildet wurde. Aktueller Kurs vom Freitag ist 15,75 Euro. Dieser Kursverlust ist bei Razorfish eindeutig übertrieben ausgefallen, denn Razorfish geht es blendend. Das Unternehmen verzeichnete

im vierten Quartal des letzten Jahres und im gesamten Geschäftsjahr 1999 Rekordergebnisse. Der Umsatz stieg im vierten Quartal um 134 Prozent auf 52,7 Millionen US\$ bei einem Gesamtjahresumsatz 1999 von 170,2 Millionen US\$.

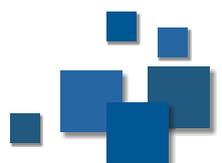
Auch die beiden ersten Quartale des laufenden Geschäftsjahres liefen sehr gut. Im 1. Quartal stieg der Umsatz auf 64 Millionen US\$, ein Zuwachs von 97 Prozent im Vergleich zum Vorjahr, der Gewinn betrug 6,4 Millionen US\$. Die Umsätze für das zweite Quartal 2000 beliefen sich auf 76,6 Millionen US\$, eine Steigerung im Vergleich zum zweiten Quartal um 91 Prozent. Der Nettogewinn für das zweite Quartal 2000 betrug 7,3 Millionen US\$. Dies deutet auf ein weiteres Rekordergebnis am Ende des aktuellen Geschäftsjahres hin.

Auch von der Auftragsfront hören wir immer wieder sehr gute Nachrichten von Razorfish, erst letzten Donnerstag wurde der Etatgewinn für den Relaunch von [www.hypovereinsbank.de](http://www.hypovereinsbank.de) bekannt. In einem international ausgerichteten Pitch setzte sich Razorfish gegen zahlreiche renommierte Mitwerber durch und ist nun Leadagentur Online der HypoVereinsbank. Auch bei internationalen Analysten hört man zu Razorfish nur positive Kommentare. Insgesamt wurden 7 strong buy und 6 buy-ratings ausgesprochen. So deutet vieles darauf hin, dass es nur noch eine Frage der Zeit ist, bis auch die Anleger wieder auf Razorfish aufmerksam werden. Wir meinen der Zeitpunkt ist günstig um jetzt zu kaufen, noch bevor Razorfish von den Anlegern wiederentdeckt wird.

## Razorfish

WKN:	920 928
liquidester Börsenplatz:	Frankfurt
Aktueller Kurs:	15,80 Euro
Kursziel (12Monate):	25,00 Euro

MUSTERDEPOTAUFNAHME





Von Leon Müller

Strahlende Sonne am Himmel über Frankfurt am Main, während vergangenen Mittwoch ein neuer Börsenstar das Parkett der Frankfurter Wertpapierbörse erblickte - die SAP Systems Integration AG ging an den Neuen Markt. Schon zuvor gab es viel Wirbel um den künftigen Nemax-50 Aspiranten, auch wir berichteten ausführlich über dieses High-Tech-Unternehmen aus dem Ostteil Deutschlands und möchten an dieser Stelle gerne auf unsere ausführliche Analyse vom 12. September hinweisen, die Sie nach wie vor auf unserer Website abrufen können. Heute wollen wir auf die weiteren Perspektiven eines Investments in dieses Unternehmen nach dem Börsenstart eingehen.

53 Euro zeigte die Tafel über dem Parkett in den frühen Morgenstunden am Emissionstag an, ein Gewinn von stattlichen 178 Prozent für die glücklichen Zeichner mit Zuteilung. Wie erwartet sahen sich einige Marktteilnehmer gezwungen Gewinne mitzunehmen, die Umsätze waren exorbitant hoch. Im Laufe der Woche überwog das Verhältnis der Verkäufer und so ließ der Kurs bis Freitag auf knapp 40 Euro nach. Uns stellt sich daher die Frage, ob sich nun der richtige Zeitpunkt zum Einstieg bietet.

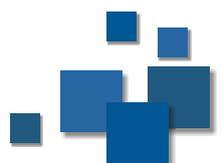
Langfristig betrachtet ist die SAP Systems Integration AG sicherlich ein interessantes und lukratives Investment, doch kurzfristig sieht es unserer Ansicht nach weniger rosig aus. Unsere Einschätzung hat nichts mit den fundamentalen Werten des Unternehmens zu tun, sondern vielmehr mit dem Marktumfeld. Zwar dürfte SAP SI den Markt deutlich outperformen, doch ergeben sich derzeit interessantere Möglichkeiten sein Vermögen zu investieren. Ein Problem könnte sich daraus ergeben, dass viele ihr Geld aus SAP SI herausziehen werden, weil weitere erfolgsversprechende Neuemissionen kurz

bevorstehen und wahrscheinlich von den Anlegern bevorzugt behandelt werden, zumal das Handeln an der Börse in letzter Zeit aufgrund vieler Unsicherheiten sehr schnelllebig geworden ist. Fundamental betrachtet ist SAP SI ein „Strong Buy“. In unserer Analyse sind wir auf die Werte des Unternehmens eingegangen und mussten feststellen, dass die Dresdner hervorragend im Markt für IT-Lösungen positioniert sind, so hat man beispielsweise einen Kundenstamm vorzuweisen, der den der Konkurrenten deutlich in den Schatten stellt. Neben Firmen wie Siemens und Infineon, dürfen sich Bosch und die Porsche AG ebenfalls dazu zählen. Zudem klingt die Strategie sehr vielversprechend, auch die Internationalisierungspolitik ist gut durchdacht. Ebenso zuversichtlich machen uns die Wachstumsraten des Börsenneulings, bisher konnte man stets ein höheres Wachstum vorweisen als der Gesamtmarkt und möchte dieses noch weiter ausbauen. Durch die enge Zusammenarbeit mit dem Mutterkonzern dürfte auch das keine allzu große Schwierigkeit darstellen.

Summiert man nun all diese Aussichten, so ergibt sich aus mittel- bis langfristiger Perspektive ein positives Urteil. Kurzfristig betrachtet hingegen würden wir risikoscheuen Anlegern von einem Investment aufgrund der oben aufgeführten Gründe abraten, es wird sicherlich noch günstigere Einstiegsmöglichkeiten geben. Unter langfristigen Gesichtspunkten sind Kurse im Bereich von 60 Euro durchaus denkbar, daraus würde sich eine Marktkapitalisierung von ungefähr 2,2 Milliarden Euro ergeben, welche dem Umsatz durchaus gerecht gegenüber stehen würde, zieht man den Branchendurchschnitt zum Vergleich heran. Unser abschließendes Urteil zur SAP Systems Integration AG lautet daher: Long Term Buy mit Kursziel 65 Euro.

## SAP Systems Integration AG

WKN:	501 111
liquidester Börsenplatz:	Frankfurt
Aktueller Kurs:	40,51 Euro
Kursziel (12Monate):	65,00 Euro





Von Michael Henze

In Ausgabe 4 empfahl die Trading Division den israelischen Smartcard-Hersteller OTI mit Limit 20,65 Euro zum Kauf. Ausschlaggebend für diese Empfehlung war eine Ad-Hoc vom 05. Juni 2000, nach der OTI mit 2 von insgesamt 5 Konsortien an einem 1,5-Mrd.-US\$-Projekt der US-amerikanischen Bundesvermögensverwaltung beteiligt ist und der Großauftrag unserer Meinung nach im Kurs keine Berücksichtigung fand.

Nach unserem Kauf bei 20,50 Euro herrschte durch die allgemein schlechte Marktlage weiterhin Abgabedruck und OTI fiel in eine engen Range zwischen 18,00 und 19,00 Euro. Heute steht OTI bei 13,80 Euro und unsere Position somit satte 32,7 Prozent im Soll - kein schöner Anblick.

Was ist der Grund für diese heftigen Verluste und warum ist die Aktie trotz des gewaltigen Kursabschlages noch im Musterdepot der Trading Division vertreten?

Bereits im Vorfeld der Halbjahreszahlen erwartete der Markt ein schlechteres Unternehmensergebnis als prognostiziert war. Unter relativ geringen Umsätzen drückte man so den Kurs unter die wichtige Widerstandslinie bei 18,00 Euro. Die nun ausgelöste Stopp-loss-Welle trug ihr übriges zu einem schnellen Kursverfall auf zunächst 16 Euro, dann sogar bis auf 13 Euro bei.

Der Kurssturz von über 30% innerhalb weniger Tage und das im Vorfeld der Unternehmenszahlen, hat den üblen Beigeschmack von gezielten Insiderverkäufen.

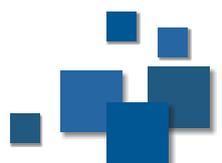
Am 28. August 2000 war es dann soweit, OTI veröffentlichte seine Halbjahreszahlen. OTI steigerte demnach den Umsatz im ersten Halbjahr des laufenden Geschäftsjahres um

320 Prozent auf 6,051 Millionen US\$, allerdings bei einem erhöhten Nettoverlust von 210 Prozent auf 2,857 Millionen US\$. Begründet wurde dieses Ergebnis mit erhöhten Ausgaben für die Bereiche „Research & Development“, sowie mit verstärkten Marketing-Ausgaben. Es musste im ersten Halbjahr 2000 also doppelt soviel Geld in die Weiterentwicklung der kontaktlosen Chipkarte gesteckt werden wie noch im Jahr zuvor.

Auf den ersten Blick sahen die Zahlen nicht schlecht aus und der Kurs zog an, doch auf den zweiten Blick offenbarte sich das Unheil. Zeigte sich doch, dass in der Umsatzsteigerung bereits die Neuakquisition Intercard auf 2 Monate konsolidiert enthalten ist und rund 1,7 Millionen US\$ zum Halbjahresumsatz beigetragen hat. Ohne Intercard beträgt das Wachstum gerade noch 129% und blieb damit deutlich hinter den Erwartungen der Analysten. Erfreulich ist allerdings die Entwicklung bei den Bruttomargen, die weiter gesteigert werden konnten.

Hier zeigt sich wieder einmal das alte Problem vieler junger Unternehmen: Zeitpläne für geplante Projekte werden viel zu optimistisch eingeschätzt und erstellt, folglich werden die in der Zukunft liegenden Umsätze und Gewinne zu früh angesetzt, was wiederum zu falschen Prognosen führt. Dieser Umstand ist zwar sehr bedauerlich, stellt aber an für sich keine Gefahr für die chancenreiche Entwicklung eines Unternehmens dar. Im Zuge der OTI Halbjahreszahlen wurden somit die Ergebnisschätzungen von M.M.Warburg zurückgenommen und liegen jetzt bei rund 18 Millionen US\$ Umsatz für das Jahr 2000 inklusive Intercard. Einhergehend mit den revidierten Planzahlen ist ein vorläufiges Kursziel von 24 Euro.

Im Ergebnis bedeuten diese Zahlen das die Gewinnschwelle für das Jahr 2000 wieder in Frage gestellt werden kann. Die Prognosen wurden bei gleichbleibend guten Aussichten für das Unternehmen revidiert und zurückgenommen. Der Markt sieht so etwas



äußerst ungern und reagiert entsprechend - der Kurs sackte weiter bis auf 11 Euro ab und machte OTI damit ein weiteres Mal zum Prügelknaben. Erst eine Ad-Hoc zu einer Bestellung von über 1 Millionen Smartcards für den chinesischen Fahrkartenmarkt ermöglichte wieder steigende Kurse. Im übrigen ein erstes Resultat aus dem Joint-Venture zwischen OTI und Cheung Kong.

#### Fazit:

Die Zahlen hielten nicht das was sie versprochen, doch sollten die Gründe die dazu führten, nicht überbewertet werden. Ganz im Gegenteil, betrachtet man die gesteigerten Bruttomargen und schaut man, wofür das Geld ausgegeben wurde, scheint die Entwicklung nach wie vor sehr positiv voranzuschreiten, nur eben etwas langsamer als ursprünglich geplant. Als Beweise dient der aktuelle Auftrag aus China bzw. ein neulich gewonnener Innovationswettbewerb, der klar für die Technik von OTI spricht, außerdem scheint man den Meldungen nach mehr und mehr in den USA Fuß zu fassen. Die Prügel, die OTI für die verfehlten Halbjahreszahlen einstecken musste, ist unserer Meinung nach überzogen und ging massivst über das Ziel hinaus. Kurse unter 15 Euro sind daher prinzipiell Kaufkurse. Allerdings kommt man am Markt nicht vorbei und dieser scheint im Moment wenig gewillt zu sein, deutlich mehr zu zahlen, als es die aktuellen Kurs hergeben. Erst recht nicht, wenn man das gegenwärtige Umfeld berücksichtigt.

Die Trading Division ist langfristig allerdings nach wie vor von OTI überzeugt und bleibt weiterhin investiert, denn was passiert, sobald gute Meldungen veröffentlicht werden, war bereits mehrmals zu beobachten. Kurssteigerungen von 15 und mehr Prozent sind dann keine Seltenheit, wie zuletzt beim China-Deal zu sehen war. Unserer Meinung nach ist OTI eine Bombe, die, wenn sie platzt, den Anlegern viel Freunde bereiten wird. Der Wermutstropfen: der Zeitpunkt des Ausbruchs bleibt weiter ungewiss, weshalb wir OTI ohne Stopp-loss-Limit im Musterdepot liegen haben. Uns ist die Story zu heiß, um

nicht dabei zu sein, wenn sie in die nächste Runde geht.

OTI Ltd.	
WKN:	924 895
liquidester Börsenplatz:	Frankfurt
Aktueller Kurs:	13,80 Euro
Kursziel (12Monate):	24,00 Euro
<b>ABGESTUFT</b>	

#### ANZEIGE

#### Die Internetrevolution beginnt jetzt!

Get paid to surf - für das Internetsurfen bezahlt werden statt zu bezahlen! Selbstverständlich ohne Risiko und ohne Haken.

Der Bannerpilot ist Ihr objektiver und unabhängiger Berater für das Geldverdienen im Internet. Dieses Internetangebot stellt Ihnen nur die besten und seriösesten Anbieter vor, die Sie für Ihre Onlinezeit bezahlen, wenn Sie einen Werbebanner auf Ihrem PC laufen lassen.

Die Internetseite

<http://WWW.BANNERPILOT.DE> ist brandaktuell gestartet, um Sie mit allen News zur Softbank-Tochter AllAdvantage und dem deutschen Herausforderer FairAd zu informieren.

Ein Besuch und ein Lesezeichen hier könnte für Sie Hunderte von Mark wert sein.

Holen Sie sich hier alle Insider-Informationen zur "Bannerszene", die Sie brauchen um durch "Viewbars" ein Vielfaches Ihrer Onlinekosten zurückverdienen können:

<http://www.bannerpilot.de>



Von Ulrich Strehler & Bernd Grupp

Wie wir Ihnen in der letzten Ausgabe angekündigt haben, wollen wir heute genauer auf unser Musterdepot eingehen.

Bevor wir zu den Einzelwerten kommen, möchten wir Ihnen zunächst einmal mehr die Strategie der Trading Division ans Herz legen. Trotz unserer Konzentration auf die Neuen Märkte, mit ihrer vor Jahren noch undenkbaren Volatilität und Liquidität, sehen wir die Aktienanlage als Möglichkeit, vor allem langfristig am Wachstum der Unternehmen teilzuhaben. Durststrecken wird es immer geben, dies stellt allerdings nur ein Problem für den kurzfristigen Zocker dar, der womöglich wegen Kreditfinanzierung jeden Tag mit dem Blauen Brief seines Brokers rechnen muss.

Wir bauen auf fundamentale Qualität und sind gleichzeitig sehr zuversichtlich, dass unsere aktuellen Musterdepotwerte November, Think Tools und OTI uns diesen langfristigen Erfolg garantieren werden. Die schwindelerregenden Kursgewinne des letzten Winters will zwar keiner missen, die größere Leistung stellt es freilich dar, in stagnierenden Börsenzeiten die vielversprechendsten Werte zu entdecken. Und genau diese wollen wir Ihnen mit diesem Börsenbrief präsentieren, auch wenn sich der Kurserfolg erst nach einigen Quartalen herausstellt, dann aber umso nachhaltiger ist. Bleiben Sie daher bei einer langfristig ausgerichteten Strategie und profitieren Sie mit uns von der Börse!

Nun zu den Einzelwerten: OTI und November haben wir in dieser bzw. in der vorletzten Ausgabe bereits genauer betrachtet, daher wollen wir Ihnen jetzt von den Neuigkeiten bei Think Tools berichten.

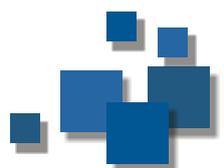
Gerade bei der schweizerischen Think Tools, unserem "Klassiker" im Musterdepot, sehen Sie deutlich, dass die Börse eigentlich langfristige Geldanlage bedeutet und nicht kurzfristige Zockerei. Die Papiere bewegen sich bereits seit längerem in einer Handelsrange zwischen 500 und 600 Euro. Ende August wurden die Halbjahreszahlen veröffentlicht und diese fielen sehr erfreulich aus, was jedoch bisher am Markt noch nicht angemessen honoriert worden ist.

Dabei hat der Anbieter von Entscheidungsfindungs-Software im ersten Halbjahr einen operativen Gewinn von 6,9 Millionen SFR und einen Halbjahresüberschuss von 4,8 Millionen SFR erzielen können. Der Umsatz habe mit 10,4 Millionen SFR bereits 98 Prozent des Umsatzes aus dem Gesamtjahr 1999 erreicht. Das Unternehmen rechnet damit, die Planzahlen des laufenden Jahres zu übertreffen. Der Löwenanteil der Ergebnisse fiel den Angaben zufolge im zweiten Quartal an. So habe der Umsatz im Zeitraum von April bis Juni 7,2 Mrd. SFR betragen. Der Überschuss wurde für diesen Zeitraum gleichzeitig mit 3,3 Millionen SFR und der operative Gewinn mit 5,1 Millionen SFR beziffert. Bei der Belegschaft meldete Think Tools eine Verdreifachung auf 28 Mitarbeiter.

Alles läuft also rund, nur der Kurs will noch nicht wirklich ins Laufen kommen. Hier wird allerdings die Geduld des Anlegers langfristig belohnt werden, auch die aktuellen Kurse um 550 Euro stellen hier ausgezeichnete Einstiegskurse dar. Wir werden Sie über Think Tools selbstverständlich weiter auf dem Laufenden halten.

## Musterdepot

OTI:	halten
Think Tools:	akkumulieren
november AG:	halten





## Musterdepot

Stand: 17. September 2000

Aktie	WKN	Branche	Kaufdatum	Kaufkurs	aktueller Kurs	Veränderung	Stückzahl
november AG	676 290	Biotech	17.05.2000	34,00 Euro	24,00 Euro	-29,4%	400 Stück
Think Tools	936 376	Software	29.05.2000	497,00 Euro	555,00 Euro	+11,6%	50 Stück
OTI Ltd.	924 895	Technologie	15.06.2000	20,50 Euro	13,80 Euro	-32,7%	1000 Stück

Cash: 41.050,00 Euro

Depotwert: 92.200,00 Euro

## Historie

Stand: 17. September 2000

Aktie	WKN	Branche	Kaufdatum	Kaufkurs	Verkausdatum	Verkaufskurs	Rendite in %
<div style="border: 1px solid black; padding: 5px; width: fit-content; margin: 0 auto;"><p><b>Kauf: Razorfish</b> WKN: 920 928 Börse: Frankfurt Stück: 500 Limit: 15,30</p></div>							

### Hinweise

Unser Musterdepot ist am 02. Mai 2000 mit 100.000 Euro Cash gestartet. Gekauft wird jeweils am in der Empfehlung angegebenen Börsenplatz zum Eröffnungskurs, sofern dieser nicht über dem angegebenen Limit liegt. Bei der Berechnung des Depotstandes werden keine Kauf- bzw. Verkaufsgebühren berücksichtigt, im Gegenzug entfallen alle Dividenden. Werden Aktien im Ausland gekauft, wird der Kaufkurs direkt ohne Berücksichtigung von Spesen in Euro umgerechnet. Im Depot ist stets der Mischkurs aller Käufe einer Aktie angegeben. Die Gültigkeit einer Order bleibt bis zur nächsten Ausgabe des TD-Letters bestehen und wird ggf. neu ausgesprochen.

Bei technischen Problemen wenden Sie sich bitte direkt an:  
Für Lob & Kritik stehen wir Ihnen unter folgender Adresse zur Verfügung:

[support@trading-division.de](mailto:support@trading-division.de)  
[feedback@trading-division.de](mailto:feedback@trading-division.de)

### Bitte beachten Sie:

Den Inhalten des TD-Letters liegen ausschließlich Quellen zugrunde, die wir zum Zeitpunkt der Erstellung für glaubwürdig halten. Der Service der TD möchte dem Anleger aussichtsreiche Möglichkeiten für ein Investment in Aktien aufzeigen, stellt jedoch im eigentlichen Sinne keine Kauf- oder Verkaufsempfehlung für die behandelten Wertpapiere dar und kann somit keine Grundlage eines Beratervertrages sein. Eine Haftung für eventuell entstandenen Vermögensschäden ist in jeder Form ausgeschlossen. Die Autoren halten Positionen in einigen der behandelten Werte. Alle Angaben von Daten sind ohne Gewähr.

Copyright: Trading-Division 2000

