



Volker Glaser, Chefredakteur

Editorial

Mal über 'nen Stromausfall nachgedacht?

Über so elementare Dinge wie Strom-, Wasser- und Abwasser-versorgung machen sich Otto Normalverbraucher und der gemeine Börsianer höchst selten Gedanken. Das sollten beide aber zukünftig tun. Denn wie gerade bekannt wurde, stand am 10. Januar das europäische Stromnetz gefährlich dicht vor einem Blackout. So wird der Punkt bezeichnet, ab dem sich die Netzspannung bedrohlich nahe der 48 Hertz-Marke nähert und es damit zu Stromausfällen kommt. Das Problem lag wohl in Frankreich, wo der Verbrauch zu hoch war. Über die Ursachen lässt sich nur rätseln.

Fakt ist, dass in der kommenden Sommersaison, wenn in den wärmeren Regionen die Klimaanlage brummen, ein Blackout jederzeit passieren kann. Erschwerend kommt noch hinzu, dass Schweizer Stromanbieter und -händler aufgrund der neuen gesetzlichen Regelungen 2019 vom europäischen Stromhandel weitgehend ausgenommen sind und die Pufferwirkung der vielen Schweizer Wasserspeicherkraftwerken in Europa fehlen wird. Der Siegeszug der erneuerbaren Energien bei gleichzeitiger Reduktion von Kohle, Gas und Atomkraftwerken erhöht die Unsicherheiten.

Stellen Sie sich, liebe Leser, doch mal vor, was passiert, wenn plötzlich der Strom nicht mehr in der gewünschten Menge zur Verfügung steht. Die Wirtschaft, gar das halbe zivilisatorische Leben läge brach. Über diese Verwundbarkeit der Infrastruktur sollte Europa mal nachdenken und reagieren. Sie sehen, es gibt Themen abseits des Marktgeschreis da draußen, über die es sich lohnt, nachzudenken. Ich lese derweil heute Abend – nicht unter Kerzenlicht – mal die Geschäftsberichte der österreichischen Verbund AG.

Eine ertragreiche Woche wünscht Ihnen Ihr

Inhalt

- MBB: Stark gefüllte Kasse bietet viele Optionen
- Formycon: Zeitpunkt für Vermarktung rückt näher
- Easy Software: Wird die Prognose 2019 reduziert?
- Glasers Mikroskop
- Vorstandswoche Musterdepot



Aktienbulle der Woche

Ideen für eine geldwerte Spekulation

Unspannend und zugleich sehr sexy – Nabaltec AG

Der Hersteller von Spezialchemie auf Basis von Aluminium fristet am Kapitalmarkt seit jeher ein Nischendasein. Abgesehen von etwas Aufmerksamkeit rund um die 2018er Kapitalmaßnahme zu 23 Euro, ist es meist recht ruhig um den Industrietitel aus Schwandorf in der Oberpfalz. Die aktuell bezahlten 25 Euro je Aktie weisen uns jedoch unter charttechnischen Aspekten den Weg zur Nabaltec, denn es scheint, hier beginnt die Musik aufzuspielen. In dem engen Titel hat seit Jahresanfang eine Adresse geschickt eine kleine Erholung initiiert, womit rund 13 % seit Ultimo 2018 an Kurszuwachs zu Buche stehen. Die Adresse soll dem Vernehmen nach schon länger in Nabaltec investiert sein. Wie wir aus dem Unternehmensumfeld hören, soll die Gesamtjahresprognose gehalten werden. Ob es einen Schnaps mehr wird, entscheidet sich aktuell im Rechnungswesen der Gesellschaft, wo die letzten Buchungen zum Jahresabschluss gemacht werden. Aktuell stehen 219 Mio. Euro Börsenwert auf der Waage, welcher eine Bilanzsumme von 230 Mio. Euro (per 30.09.2018), ein Eigenkapital von 92 Mio. Euro und Verbindlichkeiten in Höhe von 137 Mio. Euro widerspiegelt. Bilanziell ist Nabaltec also kein echtes Schnäppchen, wobei der Wiederbeschaffungswert der Produktionsanlagen sicherlich über dem Bilanzansatz von 98 Mio. Euro liegt. Was uns gefällt sind die Ertragszahlen – zum Stichtag wurden 135 Mio. Euro umgesetzt, ein EBIT von 14 Mio. Euro gezogen, woraus ein Jahresüberschuss von 7.5 Mio. Euro resultierte. Der operative Cashflow betrug starke 17 Mio. Euro. Wir rechnen mit 1.20 Euro Ergebnis je Aktie für 2018. Gelingt dieser das Überwinden der 28-Euro-Marke, sind neue Allzeithochs in Sicht. Ein Mittelfristtrade.

MBB: Stark gefüllte Kasse bietet viele Optionen

CIO Constantin Mang im Gespräch

Die in Berlin ansässige MBB SE dürfte die Ziele für das Jahr 2018 erreicht haben. Das signalisiert uns CIO Constantin Mang im Hintergrundgespräch. „Wir sind mit dem Verlauf des Jahres 2018 sehr zufrieden.“ Mang sieht insbesondere bei den durch Rohstoffpreisanstiege belasteten Tochterunternehmen Hanke, OBO und CT Formpolster deutliche Erholungstendenzen, während die Beteiligungen Aumann, Delignit und DTS erneut Rekordniveaus erreicht haben dürften.

ISIN	DE000A0ETBQ4
Market-Cap	491 Mio. Euro
Umsatz 2017	403 Mio. Euro
Jahresergebnis 2017	13.6 Mio. Euro
Branche	Beteiligungen
Aktienkurs	74.60 Euro



Constantin Mang



Für das Jahr 2018 hat MBB einen Umsatz von mehr als 500 Mio. Euro in Aussicht gestellt und ein EPS von 2.30 bis 2.45 Euro. Beim Gewinn je Aktie ist allerdings zu berücksichtigen, dass in 2018 weitere Anteile an der Beteiligung von Aumann reduziert wurden, was zu höheren Minderheitsabgaben führt. Somit erwarten wir, dass MBB eher die untere Bandbreite der Gewinnprognose erreicht hat als die Marke von 2.45 Euro je Aktie. Aktionäre erhalten für das vergangene Jahr erneut eine Dividende. „Unsere Basisdividende, die im letzten Jahr bei 66 Cent je Aktie lag, werden wir sicherlich erneut anheben“, so Mang.

Die Berliner sitzen auf einer prall gefüllten Kriegskasse. Per Ende des 3. Quartals 2018 lag die Netto-Cash-Position im Konzern bei mehr als 292 Mio. Euro. In der Holding selbst schlummern rund 262 Mio. Euro Cash. Zum Jahresende dürfte sich der Barbestand im Konzern nochmals erhöht und in der Holding auf hohem Niveau stabilisiert haben. Mit dem Cash will MBB das Portfolio ausbauen. Im Jahr 2018 wurde keine neue Beteiligung gekauft. „Wir sind an der Stelle nicht untätig und schauen uns sehr viele Firmen an. Natürlich waren wir im vergangenen Jahr etwas vorsichtig angesichts der hohen Preise. Wir stehen auch nicht unter Druck kaufen zu müssen. Jetzt sehen wir allmählich, dass die Anzahl der Chancen zunimmt.“ Mang zeigt sich zuversichtlich, dass MBB in 2019 etwa 1 bis 2 Unternehmen dazukaufte. Davon soll eine Übernahme eine Add-on Akquisition für eine bestehende Beteiligung sein. Darüber hinaus könnten die Berliner natürlich auch wieder eine Sonderdividende zahlen, Aktienrückkäufe tätigen oder den stark gefallen Aktienkurs ihrer

Tochter Aumann zur Aufstockung des eigenen Anteils nutzen.

Am liebsten würde Mang beim IT-Security-Spezialisten DTS zukaufen, um dort das Wachstum zu beschleunigen. Das Unternehmen dürfte in 2018 die Umsatzmarke von 50 Mio. Euro erreicht und mit einer EBITDA-Marge von über 10 % gewirtschaftet haben. „Das Geschäftsmodell von DTS wandelt sich derzeit zu einem Subscription Cloud-Modell mit monatlichen Erträgen. „Trotz der Umstellung ist das Wachstum weiterhin zweistellig. 2019 erwarten wir ebenfalls starkes Wachstum bei DTS.“ Treiber von DTS sind Security-Lösungen, die zum Beispiel eine 24-Stunden-Überwachung von Systemen ermöglichen. Der jüngste „Hacker-Skandal“, der von den Medien schon als Skandal des Jahres titulierte wurde, aber eher als Bettvorleger endete, hat keine unmittelbare Extra-Nachfrage ausgelöst. „Das Bewusstsein, dieses Thema sehr ernst zu nehmen, dürfte dennoch erneut gestiegen sein.“

In einer starken Wachstumsphase befindet sich Delignit. „Delignit bereitet uns viel Freude und wird auch im neuen Geschäftsjahr deutlich wachsen.“ MBB hält an der börsennotierten Gesellschaft einen Anteil von 76 %, der aktuell einen Wert von rund 45 Mio. Euro repräsentiert. Größte und wichtigste Beteiligung im Portfolio bleibt indes Aumann. An dem Spezialisten für E-Mobility hält MBB einen Anteil von 38 %. Aktuell hat das Paket einen Wert von knapp 200 Mio. Euro. „Die Entwicklung der Aumann-Aktie an der Börse war natürlich alles andere als erfreulich im letzten Jahr. Operativ sind wir als größter Aktionär mit der Entwicklung aber

sehr zufrieden“, so Mang. Aumann dürfte die Jahresziele 2018 erreicht haben. Das Unternehmen hat einen Umsatz von mehr als 300 Mio. Euro in Aussicht gestellt bei einem EBIT von 28 bis 31 Mio. Euro. Mang sieht bei Aumann unverändert gutes Wachstumspotenzial im Bereich E-Mobility. Im Bereich Classic konstruiert und fertigt Aumann Spezialmaschinen und automatisierte Fertigungslinien für die Bereiche Automotive, Luft- und Raumfahrt, Schienenverkehr und Verbraucherelektronik. Hier ist das Wachstum eher moderater. Nichtsdestotrotz könnte das im SDAX gelistete Unternehmen 2019 weiterwachsen und stabile Margen ausweisen. Mang wollte sich indes zu den Erwartungen bei Aumann für 2019 nicht äußern. Aumann hat sicherlich das Potenzial in 2019 mit mehr als 10 % zu wachsen. Organische Wachstumsraten von 20 bis 30 % sind allerdings nicht realistisch, und das Wachstum hat natürliche Grenzen, weil Aumann so schnell gar nicht das richtige Fachpersonal einstellen kann. Mang ist von der Firma jedenfalls weiter überzeugt. „Aufgrund des deutlichen Kursrückgangs wird die Frage sicherlich akuter, ob wir unsere Beteiligung nicht wieder erhöhen sollen. Bei einem bestimmten Preis werden wir schwach. Das steht zwar im Gegensatz dazu, dass wir unser Portfolio diversifizieren wollen, aber die Sippenhaft mit Auto-Aktien erscheint mir doch übertrieben“, erklärt Mang.

An der Börse wird MBB mit 485 Mio. Euro kapitalisiert. Der Barbestand der Holding, die Anteile an Delignit und Aumann aufsummiert, errechnet bereits einen höheren Wert. DTS, die sicherlich einen Wert von über 100 Mio. Euro hat, und die restlichen Beteiligungen des Konzerns gibt's gratis obendrauf. Wir meinen: Einsteigen!

Formycon: Zeitpunkt für Vermarktung rückt näher

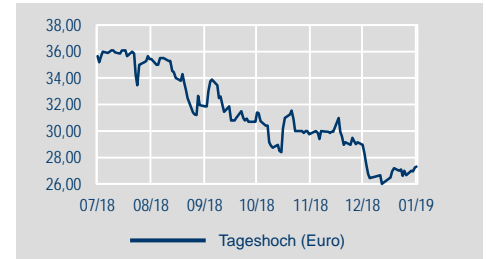
CFO Nicolas Combé im Gespräch

„Wir stehen vor einem ereignisreichen Jahr“, sagt Formycon-CFO Nicolas Combé im Gespräch mit der Vorstandswoche. Der Ablauf des gesetzlichen Schutzes für das Originalmedikament Lucentis in den USA rückt immer näher und tritt Mitte 2020 ein. Für Formycon hat dieser Zeitpunkt große Bedeutung. Die Münchner haben mit FYB201 einen Biosimilar-Kandidaten in der Pipeline, der auf dieses Referenzprodukt abzielt. FYB201 hat im vergangenen Jahr die Phase-III-Studie erfolgreich abgeschlossen.

ISIN	DE000A1EWVY8
Market-Cap	261 Mio. Euro
Umsatz 2017	29 Mio. Euro
Jahresergebnis 2017	-1.6 Mio. Euro
Branche	Biosimilar
Aktienkurs	27.80 Euro



Nicolas Combé



„Die Daten aus der globalen Studie waren sehr positiv und FYB201 hat über die gesamte Behandlungsdauer vergleichbare Wirksamkeit, Sicherheit und Immunogenität im Vergleich zum Referenzprodukt gezeigt“, so Combé. FYB201 ist an Bioeq IP AG, ein Joint-Venture der Santo Holding AG und der Polpharma-Gruppe, auslizenziiert. Die Santo Holding ist ein Unternehmen der Strüngmann-Gruppe. Im Dezember des vergangenen Jahres hatte ein weiteres vorbereitendes Gespräch mit der amerikanischen Gesundheitsbehörde FDA und Bioeq IP bezüglich des Zulassungsantrages stattgefunden. „Nach dem Gespräch mit der FDA sehen wir uns in unserer Strategie mit FYB201 durchaus bestärkt.“

Ziel ist die Einreichung der Zulassung im 1. Halbjahr 2019. „Dieser Zeitpunkt ist ein Meilenstein für uns in diesem Jahr“, so Combé. Einen weiteren Meilenstein sieht der Finanzvorstand in der Verkündung eines Vertriebspartners für das Produkt. „Wir gehen davon aus, dass die Bioeq IP einen geeigneten Partner in diesem Jahr präsentieren wird.“ Bis die Entscheidung über die Zulassung seitens der FDA fällt, dauert es im Normalfall etwa ein Jahr. Läuft alles nach Plan, könnte Formycon schon im Q4 2020 von Royalties profitieren. FYB201 zielt auf einen Multimilliarden-Markt ab. Die Royalties für Formycon sind an Umsatzstufen gebunden und erreichen den unteren zweistelligen Prozentbereich. Gelingt es dem Partner, mit dem Biosimilar ab dem 3. oder 4. Jahr der Vermarktung beispielsweise einen Umsatz von ca. 1 Mrd. Dollar zu generieren, erhält Formycon davon schätzungsweise einen Anteil von 10 % oder rund 100 Mio. Dollar. Bei einem derartigen Umsatzpotenzial sind natürlich meist Wettbe-

werber nicht weit entfernt. Ein ernstzunehmender Wettbewerber ist Samsung Bioepis, die im April 2018 mit einer Phase III mit ihrem eigenen Biosimilar startete. 2018 kündigte Stada gemeinsam mit der schwedischen Xbrane an, ebenfalls ein Biosimilar von Lucentis zu entwickeln.

In der Produktpipeline befindet sich neben FYB201 auch FYB203. Das ist ein Biosimilar-Kandidat zu Eylea, das wie Lucentis zur Behandlung der neovaskulären, altersbedingten Makuladegeneration und anderer ernsthafter Augenerkrankungen eingesetzt wird. Bei diesem Biosimilar laufen die Vorbereitungen für eine klinische Phase-III-Studie auf Hochtouren, die spätestens 2020 starten sollte. Der gesetzliche Schutz des Referenzproduktes in den USA läuft noch bis zum Jahr 2023. Bei diesem Produkt finanziert ebenfalls Santo Holding die Entwicklung und übernimmt später auch die Vermarktung. Formycon erhält Entwicklungskosten und profitiert wie bei FYB201 ab Vermarktungsbeginn von Royalties. Beim Biosimilar-Kandidat FYB202 ist die Deal-Struktur anders. FYB202 wurde in ein Gemeinschaftsunternehmen mit Aristo Pharma eingebracht, an dem Formycon mit knapp 25 % beteiligt ist. Aristo Pharma ist ebenfalls eine Gesellschaft der Strüngmann-Gruppe. Formycon hat bei FYB202 entsprechend der Beteiligungshöhe die Entwicklungskosten zu tragen, partizipiert aber auch an potenziellen künftigen Vermarktungserlösen. Bei geschätzten Entwicklungskosten von ca. 120 Mio. Euro hat Formycon gut 30 Mio. Euro selbst zu tragen. Die aus der Vergangenheit entstandenen Entwicklungskosten werden angerechnet, weshalb das Unternehmen künftig noch etwa 10 Mio. Euro

zur Finanzierung beitragen muss. Laut Combé dürfte dieser Betrag aber frühestens anteilig ab dem Jahr 2020 fällig sein. Der Beginn der klinischen Prüfung von FYB202 ist für Mitte 2019 vorgesehen. Keine Details und keinen Partner hat Combé bisher für FYB205 präsentiert. „Unsere Kapazitäten haben eine bestimmte Grenze. Mit Einreichung des Zulassungsantrags für FYB201 könnte jedoch der Startschuss für Details und auch neue Projekte folgen.“

Für das Jahr 2018 hat das Unternehmen einen Umsatz von über 40 Mio. Euro prognostiziert und einen Nettogewinn von 7 Mio. Euro. Im Gewinn ist allerdings ein einmaliger Sondereffekt von 8.4 Mio. Euro enthalten. „Wir sollten unsere Ziele gut erreicht und ohne den Einmaleffekt ein EBITDA um die Null-Linie erzielt haben“, sagt der CFO. Für 2019 wollte Combé noch keine konkrete Prognose nennen. Wir gehen davon aus, dass Formycon in diesem Jahr erneut einen Umsatz von ca. 40 Mio. Euro einfährt und beim Ergebnis erneut an der Break-Even-Schwelle operiert.

Formycon dürfte in 2019 verstärkt in den Fokus von Investoren rücken. Der Zeitpunkt für den Ablauf des Markenschutzes rückt näher und damit auch der Zeitpunkt der Vermarktung des ersten Biosimilars von Formycon. Um die Story dem Kapitalmarkt schmackhaft zu machen, präsentiert Combé die Firma in dieser Woche erstmals auf der Kepler Cheuvreux-Konferenz in Frankfurt. Die Analysten von Kepler Cheuvreux haben jüngst auch eine Kaufstudie mit einem Kursziel von 35 Euro veröffentlicht. Vorstandswoche-Altfavorit Formycon ist auf aktuellem Kursniveau erneut ein Kauf.

Easy Software: Wird die Prognose 2019 reduziert?

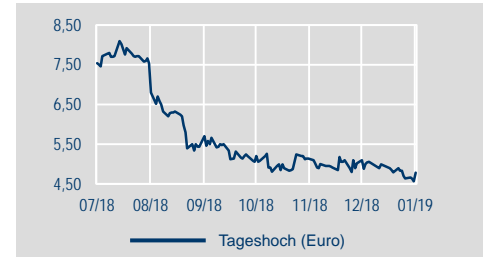
CEO Dieter Weißhaar im Fokus

Am 21. September 2018 verkündete Dieter Weißhaar, Vorstandschef der Easy Software AG, die Prognose für das Jahr 2019. Der Umsatz sollte sich in diesem Jahr auf 48 bis 50 Mio. Euro belaufen. Das EBITDA wurde in einer Bandbreite von 4 bis 5 Mio. Euro kommuniziert. Wir hatten uns damals schon gewundert, weshalb Weißhaar, obwohl erst wenige Tage als CEO im Amt, bereits stolz eine Prognose für 2019 verkündete. Das könnte sich nun rächen, da die Prognose für 2019 vermutlich unerreichbar ist.

ISIN	DE0005634000
Market-Cap	25 Mio. Euro
Umsatz 2017	42,7 Mio. Euro
Jahresergebnis 2017	1,9 Mio. Euro
Branche	Software
Aktienkurs	4,70 Euro



Dieter Weißhaar



Vielleicht wollte er auch einfach nur eine gute News verkünden, nachdem er damals in derselben Meldung die Prognose für 2018 nach unten korrigierte, die ihm seine Vorstandskollegen und sein Vorgänger eingebracht hatten. In der Vorstandswoche vom 20. August 2018 hatten wir bereits prognostiziert, dass Easy Software bei der Prognose für 2018 versagen könnte. Gesagt, getan. Weißhaar verkündete seinerzeit, dass sich zum Ende des Q3 zeigte, dass die Einmaleffekte aus dem 1. Halbjahr 2018 und die Unterauslastung im Consulting-Bereich nicht aufgeholt werden können. Er entschloss sich zudem, Umstrukturierungsmaßnahmen zur Optimierung der Kostenstruktur im Konzern vorzunehmen. Dies sollte in 2018 zu Sondereffekten von 2,1 Mio. Euro führen. Anstatt eines EBITDA von 3,5 bis 4,3 Mio. Euro für 2018, prognostizierte der CEO nunmehr ein EBITDA von 0,4 bis 1,0 Mio. Euro. Die ohnehin reduzierte Ergebnisprognose für 2018 musste der CEO jüngst übrigens erneut nach unten anpassen. Weißhaar erwartet nämlich weitere negative Einmaleffekte von rund 1 Mio. Euro. Über einen Teil dieser negativen Effekte, vor allem der Teil der „periodenfremden“ Effekte wird auf der kommenden Hauptversammlung zu diskutieren sein, verbunden mit der Frage, ob sich hier eventuelle Schadensersatzansprüche gegen ehemalige Vorstände begründen lassen.

Infolge der Gewinnwarnung im September musste CFO Thorsten Eska das Unternehmen verlassen. Wir hatten mehrfach gefordert, dass Eska vor die Tür gesetzt wird, weil er schlichtweg eine Fehlbesetzung war. Mit dem Abgang des Ex-Vorstandssprechers Willy Cremers Ende August,

sind die alten Figuren im Vorstand der Easy Software nicht mehr vertreten. Wir hatten Cremers zuletzt im Mai 2018 nahegelegt, sein Amt zur Verfügung zu stellen, nachdem er öfter Prognosen verfehlt. Auf Vorstandsebene fanden in 2018 endlich Bereinigungen statt. Im Aufsichtsrat stehen diese noch aus, was wir ebenfalls schon lang fordern. Wir empfehlen zumindest dem Vorsitzenden des Aufsichtsrats, Oliver Krautscheid, sein Amt zum Wohle der Gesellschaft freiwillig zur Verfügung zu stellen. Es wird auch im Aufsichtsrat höchste Zeit für einen Neustart.

Zurück zur Prognose für 2019. In einer jüngsten Telefonkonferenz hatten wir Weißhaar explizit auf die Prognose der Easy Software vom 21. September 2018 angesprochen. Der CEO wollte die Prognose auf unsere Nachfrage indes nicht mehr ausdrücklich bestätigen. Wir interpretieren dies als Rücknahme der Prognose für 2019, die das Unternehmen somit nicht erreichen wird. Weißhaar vertröstete hingegen auf eine aktualisierte Prognose für 2019, die demnächst verkündet werden wird. „Es wird in die richtige Richtung gehen“, ergänzte der CEO. Das EBITDA-Ziel von 4 bis 5 Mio. Euro wird aber unerreichbar sein. Zusätzlich werden negative Ergebniseffekte aus der Übernahme der Apinauten GmbH den Gewinn in diesem Jahr belasten, die Weißhaar auf ca. 400.000 Euro auf Basis des EBITDA beziffert. Mit der Übernahme will Easy Software in ganz neue Dimensionen wachsen. Insgesamt wurden 72,3 % des Unternehmens gekauft. Im Fokus steht starkes Wachstum im B2B-Marktsegment für cloud-basierte und on-premises Softwarelösungen. Apinauten soll mit der 100%-Tochter von Easy,

der Easy Enterprise Services GmbH verschmolzen werden. Der Anteil nach der Verschmelzung liegt dann bei mehr als 82 %. 2020 sollen die restlichen Anteile aufgekauft werden. Die gesamte Transaktion wird mehr als 12 Mio. Euro kosten. Viel Holz für eine Firma, die 2018 erst 2,8 Mio. Euro Umsatz gemacht hat und beim EBITDA leicht negativ war. Das bisherige Wachstum von Apinauten ist zwar imposant, aber die Basis ist natürlich sehr gering. Im Bereich Easy Cloud & Apinauten will Weißhaar im Jahr 2023 einen Umsatz von mehr als 19 Mio. Euro einfahren und ein EBITDA von 7,4 Mio. Euro erwirtschaften. Die Worte hören wir wohl, allein uns fehlt der Glaube. Bisher hat Easy so gut wie nie geliefert. Warum mit der Übernahme von Apinauten ausgerechnet alles besser werden soll, erschließt sich uns nicht. Die Positionierung als Anbieter von Cloud-Lösungen für die Digitalisierung und Mobilisierung von Geschäftsprozessen ist sicherlich richtig. Problematisch sehen wir dabei nur, dass in diesem Feld sehr große Player unterwegs sind. Ob dabei eine kleine Klitsche wie Easy Software mit einem Börsenwert von 25 Mio. Euro wirklich ernsthaft mitspielen kann, ist doch eher zweifelhaft. Überhaupt hatten wir im Investoren-Call ein wenig den Eindruck, dass wir es bei Easy Software mit Deutschlands 4. größtem Softwarehaus nach SAP, Nemetschek und Software AG zu tun haben. Ein wenig mehr Demut wäre bei den aktuell eher lausigen Zahlen doch angebracht. Für die Übernahme von Apinauten wird Weißhaar übrigens zeitnah den Kapitalmarkt anzapfen und eine Kapitalerhöhung mit Bezugsrecht durchführen. Wir raten, die Details dieser Kapitalerhöhung vor einem Investment abzuwarten.



Heard on the street

Meinungen & Gerüchte vom Finanzplatz Frankfurt

Scout24: Elliott, übernehmen Sie!

Jüngst verkündete Scout24, dass Hellman & Friedman sowie Blackstone ihr Interesse einer Übernahme gegenüber dem Vorstand bekundet haben. Reichlich spät finden wir, zumindest was die grundsätzliche Thematik angeht. Vor rund 4 Wochen wurde über Bloomberg publiziert, dass Private Equity-Firmen wie eben Hellman & Friedman und Blackstone sowie andere Interesse an einer Übernahme hätten. An der Stelle ist fraglich, ob Scout24-Chef Tobias Hartmann vermutlich gegen die Vorschriften nach MAR17 verstoßen hat. Zudem missfällt uns, dass er den vorgeschlagenen Angebotspreis von 43.50 Euro als unangemessen zurückgewiesen hat. Das sollte er doch eher die Aktionäre entscheiden lassen, zumal der Vorstand von Scout24 kaum Anteile an der Firma besitzt. Für uns ist Scout24 und der Vorstand ein Fall für Paul Singer und seine Hedgefonds-Truppe von Elliott. Spekulieren Sie mit.

Drägerwerk: Muss Dräger raus?

Nach vorläufigen Zahlen expandierte der Umsatz im Jahr 2018 um 1 % auf rund 2.6 Mrd. Euro. Die EBIT-Marge wird sich zwischen 2.3 und 2.8 % bewegen. Das Zahlenwerk für 2018 war erwartungsgemäß schwach. CEO Stefan Dräger musste die Prognose für 2018 bereits anpassen. Er rechnete einst mit einer EBIT-Marge von 4 bis 6 %. Für 2019 strebt Dräger ein währungsbereinigtes Umsatzplus zwischen 1 und 4 % an. Die Erwartung für die Marge ist aber ein Desaster. Sie wird lediglich zwischen 1 und 3 % erwartet. Und da Dräger Wiederholungstäter ist, also schon öfter bei der Prognose daneben lag, wollen wir eine weitere Enttäuschung in 2019 nicht ausschließen. Dräger sollte sich selbst einmal kritisch hinterfragen, ob er nicht freiwillig das Zepter an einen externen Manager übergibt. Bei Kursen um 40 Euro erscheint uns die Aktie wieder interessant zu sein.



Rückblick

In eigener Sache

DBAG: Warnung war richtig!

Unsere Warnung vor der Aktie der Deutsche Beteiligungs AG am 10. Dezember 2018 kam gerade noch rechtzeitig. In Zeiten, in denen das Ende einer Hausse eingeleitet wird, sind Aktien wie eben die der DBAG nicht mehr sonderlich gefragt. Bei Korrekturphasen werden solche Aktien meist mit einem deutlichen Abschlag auf das Eigenkapital gehandelt. Kürzlich musste Vorstandssprecher Torsten Grede verkünden, dass im 1. Quartal 2018/2019 voraussichtlich ein Brutto-Bewertungs- und Abgangsergebnis aus dem Portfolio ausgewiesen wird, das erheblich unter dem des entsprechenden Vorjahresquartals liegen wird. Für Q1 zeichnet sich ab, dass die niedrigeren Bewertungen an den Kapitalmärkten das Bewertungsergebnis des 1. Quartals mit rund 50 Mio. Euro belasten. Die Prognose für das Gesamtjahr steht im Feuer. Uns erscheint die Aktie noch viel zu hoch bewertet. Verkaufen.

Anzeige

NEBENWERTE

Das Magazin für aktive Aktionäre

Journal

**Auch wir haben einen
Faible für Sachwerte**

vertrieb@nebenwerte-journal.de

Fax: 069/ 78 80 88 06-88

www.nebenwerte-journal.de

Das Vorstandswoche-Musterdepot

Der DAX hat die Marke von 11 000 Punkten zurückerobert und notiert derzeit bei knapp 11 200 Punkten. Gegenüber dem Tief von unter 10 400 Punkten hat der DAX nach der saftigen Korrektur schon wieder ordentlich zugelegt. Positiv zu werten ist jedenfalls, dass der Index nach dem kleinen Verfallstag am vergangenen Freitag sich oberhalb der Marke von 11 000 Punkten stabilisierte. Handelt es sich rein um eine Erholungsrally oder schaltet die Börse schon wieder in den Hausse-Modus? Diese Frage hängt im Wesentlichen vom Handelskrieg zwischen den USA und China ab. Viele Unternehmen, vor allem große Konzerne, spüren daraus inzwischen Belastungen. Umsatz- und Gewinnwarnungen häufen sich. Wir sind uns sicher, dass einige deutsche Unternehmen mit ihrem Ausblick für das Jahr 2019 ihre Anteilseigner enttäuschen werden. Mit etwas Glück ist davon schon einiges in den Aktienkursen eingepreist. Sollte der Handelskonflikt nunmehr ein Ende finden, könnte die Erholungsrally im DAX durchaus noch einige 100 Punkte weitergehen.

Unser Musterdepot liegt seit Jahresbeginn mit knapp 4 % im Plus. Wir sind damit ganz zufrieden. Andere jubeln schon, weil sie in diesem Jahr mit mehr als 10 % vorne liegen. Allerdings ist das keine Kunst, wenn der Verlust im Jahr 2018 deutlich zweistellig war. Am Jahressende wird abgerechnet und nicht am 21. Januar 2018.

Wir prüfen unsere Aktien im Musterdepot permanent, ob an irgendeiner Stelle Gefahr droht. Gewinnwarnungen oder ein negativer Ausblick sind für uns immer äußerst unangenehm und kosten sehr viel Performance. Derzeit sehen wir aber für keines der Unternehmen im Musterdepot eine Gefahr- eher sogar Chancen.

Vor allem bei Wacker Neuson. Sollte die Konjunktur in der Breite nicht einbrechen, hat die Aktie noch massives Kurspotenzial. Wacker Neuson, Takkt und Washtec bieten insgesamt sehr attraktive Dividendenrenditen von bis zu 5 %. ADVA dürfte den positiven Trend der letzten Quartale fortsetzen. ISRA wurde nach einer mehrjährigen Hausse in der Aktie massiv verprügelt. Operativ läuft das Geschäft weiter auf Hochtouren. Consus entwickelt sich operativ erfolgreich. An der Börse ist die Aktie aber noch weitgehend unentdeckt. Das sollte sich 2019 ändern. Spekulativster Titel im Musterdepot bleibt die Aktie von JDC. Hier könnten strategische Themen anstehen, wie zum Beispiel eine größere Übernahme, die das Unternehmen in ganz neue Dimensionen hievt.

Depotübersicht zum 11.01.2019						
Kaufdatum	Depotwert	WKN	Einstiegskurs	Kurs	Positionswert	Performance
13.10.2015	125 x WashTec AG	750750	22.17 €	64.70 €	8 087.50 €	191.84 %
05.04.2016	250 x ISRA Vision AG	548810	12.10 €	27.95 €	6 987.50 €	130.99 %
29.11.2016	1 500 x ADVA Optical Networking SE	510300	7.15 €	6.96 €	10 432.50 €	-2.73 %
08.01.2018	2 700 x Consus Real Estate AG	A2DA41	8.06 €	7.64 €	20 628.00 €	-5.21 %
29.06.2018	6 000 x JDC Group AG	A0B9N3	7.60 €	6.78 €	40 680.00 €	-10.79 %
05.10.2018	2 000 x TAKKT AG	744600	13.50 €	14.58 €	29 160.00 €	8.00 %
30.11.2018	1 500 x Wacker Neuson SE	WACK01	18.00 €	19.41 €	29 115.00 €	7.83 %
	Depotbestand aktuell				145 090.50 €	
	Cashbestand aktuell				49 028.20 €	
	Depot- und Cashbestand gesamt				194 118.70 €	
					Vorstandswoche Musterdepot	CDAX Kursindex
				Performance seit 01. Januar 2019:	3.46 %	6.66 %
	Depotstart (Juli 2015) mit 100 000.00 €			Performance seit Depot-Auflage:	94.12 %	-2.35 %

Impressum, Haftungsausschluss und Urheberrecht

Chefredakteur: Volker Glaser
Kontakt: info@vorstandswoche.de

Verlag: NWN Nebenwerte Nachrichten AG, Leibstr. 61, 85540 Haar
Tel.: 089 - 4357 - 1171 | Fax: 089 - 4357 - 1381

Für alle Beiträge dieser Publikation gilt:

Trotz sorgfältiger Recherche kann keine Gewähr für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der in dieser Publikation bereitgestellten Informationen übernommen werden. Namentlich gekennzeichnete Beiträge geben nicht zwangsläufig die Meinung der Redaktion wieder. Des Weiteren haftet die Vorstandswoche-Redaktion nicht für die Richtigkeit und Vollständigkeit der dargestellten Analysen und der dazugehörigen Informationen. Sie empfiehlt keine Aktien und übernimmt keine Beraterhaftung.

Die Lektüre der Vorstandswoche sowie der darin dargestellten Analysen kann ein Beratungsgespräch mit dem persönlichen Anlageberater nicht ersetzen. Haftungsansprüche gegen die NWN Nebenwerte Nachrichten AG, die mit Schäden materieller oder ideeller Art begründet werden sollen, die durch die Nutzung oder Nichtnutzung der dargebotenen Informationen beziehungsweise durch die Nutzung fehlerhafter und unvollständiger Informationen verursacht wurden, sind grundsätzlich ausgeschlossen, sofern die NWN Nebenwerte Nachrichten AG hieran kein nachweislich vorsätzliches oder grob fahrlässiges Verschulden trifft. Die NWN Nebenwerte Nachrichten AG behält es sich ausdrücklich vor, Teile der Publikationen und Internetseiten oder das gesamte Angebot ohne gesonderte Ankündigung zu verändern, zu ergänzen, zu löschen oder die Veröffentlichung zeitweise oder endgültig einzustellen. Darüber hinaus haften weder die Redaktion noch die NWN Nebenwerte Nachrichten AG für unverlangt eingesandte Manuskripte.

Die redaktionellen Beiträge in der Vorstandswoche sowie das Layout dieser Publikation, die verwendeten Grafiken, Charts und Bilder wie auch die einzelnen Beiträge sind urheberrechtlich geschützt. Alle Rechte sind vorbehalten. Die Verbreitung, Vervielfältigung und Übersetzung von Texten, Abbildungen und sonstiger Inhalte auf jeglichem Medium, auch auszugsweise, ist ohne die schriftliche Zustimmung des Verlags urheberrechtswidrig und damit strafbar. Zuwiderhandlungen werden geahndet. Die auf § 49 UrhG gestützte Übernahme von Artikeln in gewerbliche Pressespiegel bedarf der vorherigen schriftlichen Zustimmung des Verlages.

Alle innerhalb des Internetangebotes genannten und gegebenenfalls durch Dritte geschützten Marken- und Warenzeichen unterliegen uneingeschränkt den Bestimmungen des jeweils gültigen Kennzeichenrechts und den Besitzrechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Allein aufgrund der bloßen Nennung ist nicht der Schluss zu ziehen, dass Markenzeichen nicht durch Rechte Dritter geschützt sind.

Hinweis nach §34 WPHG zur Begründung möglicher Interessenskonflikte:

Mitarbeiter von „Die Vorstandswoche“ bzw. das „Realgeld Trading Depot“ der Vorstandswoche, die an der Erstellung dieses Börsenbriefes beteiligt sind, besitzen Anteilscheine an folgenden Aktien, die in dieser Ausgabe besprochen werden: ADVA Optical Networking SE, JDC Group AG.

Die **Vorstandswoche** >>>

Eine Publikation der NWN Nebenwerte Nachrichten AG

+++ **DIE PERFORMANCE-BRINGER** +++ **VORSTANDSWOCHEN-MUSTERDEPOT** +++
+++ **SEIT JULI 2015 +108%** +++ **IN 2017 +24%** +++ **IN 2018 +17%** +++

- **Aktuelle Marktbeobachtungen**
- **Exklusiv-Interviews mit Entscheidern**
- **Unternehmens- und Bilanzanalysen**
- **Musterdepot**
- **Digitaler Versand nur als PDF**
- **Jeden Montag neu!**



Zögern Sie nicht und schließen Sie noch heute ein Abonnement ab!

Alle Abo-Möglichkeiten auf einen Blick

- Jahresausgabe:** 349.00 Euro
- Halbjahresausgabe:** 199.00 Euro
- Schnupper-Abo:** drei Ausgaben für nur 24.00 Euro



Meine Daten

Frau Herr

Name

Vorname

Firma

Straße

Stadt

PLZ

Telefon

Fax

E-Mail-Adresse

Zahlungsart

Bankeinzug

Rechnung

Zahlung per PayPal auf
der Webseite möglich.

www.vorstandswoche.de

Bankverbindung

Bank

IBAN

BIC

Drucken und per Fax/Post bestellen

Schnell per E-Mail bestellen

← Für den Erhalt der Vorstandswoche
benötigen Sie ein E-Mail-Postfach.

Schnell und bequem bestellen:

Die Vorstandswoche
Abonnement-Service
Hausener Weg 29
60489 Frankfurt am Main

Telefon: (069) 78 80 88 06-15
Telefax: (069) 78 80 88 06-88
E-Mail: vertrieb@vorstandswoche.de
Internet: www.vorstandswoche.de

