



Volker Glaser, Chefredakteur

Editorial

Der Börsenexpress rollt – wohin?

Am Aktienmarkt ist spätestens seit dem nachhaltigen Durchmarsch im DAX über die 13 000-Punkte-Marke der Teufel los. Auf breiter Front rücken die Indizes nach vorne, die Schwankungen nehmen zu, die Stimmung ist gut, aber nicht explosiv. Die Masse nimmt davon wenig Kenntnis - eine Party unter Ausschluss der breiten Öffentlichkeit. Niedrige Aktienquote der Versicherer und Versorgungswerke. Im Private Banking der Banken herrscht kein Ansturm, und auch die Online-Broker berichten nicht von massenhaften Konto- und Depotöffnungen. Hausse mit Tauchfahrt? Nein, ganz so schlimm ist es nicht, wenngleich die Abstinenz vieler Marktteilnehmer für sich genommen kein gutes Zeichen ist, Stichwort Aktienkultur in Deutschland. Die sich in Berlin gerade bildende Regierung dürfte daran wenig ändern, wenn man sich Parteiprogramme, Protagonisten und Personen so anschaut. Traurig! Doch zurück zum Markt. Dort missfällt mir, dass fast jede Gesellschaft Aktien platzieren kann, die Inhalte werden dabei zunehmend weniger hinterfragt. Die jüngsten IPOs waren durch die Bank ein Erfolg, Kapitalerhöhungen im Biotech-Sektor laufen glatt durch, neue Maßnahmen werden unter der Hand bereits besprochen. Selbst die Dauerkapitalerhöhungsaktie aus Köln, Wige Media, nun fesch umbenannt in Sporttotal AG, knabbert wieder am Emissionstopf und soll dem Vernehmen nach große Adressen in den sehr sportlich bewerteten, defizitären Nebenwert investieren. Chapeau. Und wenn dann noch Delivery Hero, ein SDAX-Unternehmen, bei mehr als 6.7 Mrd. Euro Börsenwert steht, dann dreht sich mir langsam der Magen um, denn es handelt sich zwar um ein innovatives Unternehmen als solches, das Produkt Lieferservice ist aber alles andere als spannend, weder hightech oder gar mehrwert-schaffend. Wir bleiben weiter auf der Aktienparty zugegen, doch steigert sich meine Vorsicht in die nächste Stufe, die mich sogar hier in Singapur auf einer Reise kaum ruhig schlafen lässt.

Eine ertragreiche Woche wünscht Ihnen Ihr

Inhalt

- Freenet wird Ziele 2017 gut erreichen
- Evotec: Erfolgskurs setzt sich 2018 fort
- Aurelius: 500 Mio. Euro Profit in 2017?
- Glasers Mikroskop
- Vorstandswoche Musterdepot



Aktienbulle der Woche

Ideen für eine geldwerte Spekulation

Accentro – Risikoarme Spekulation

Die Accentro AG aus Berlin ist ein Immobilienvermarkter ohne eigene Bestände mit Schwerpunkt Berlin und war bis vor wenigen Tagen eine Tochter der Adler Real Estate. Diese wiederum hat nun ihre Mehrheit bis auf einen kleinen Rest an eine nicht näher genannte Investorengruppe um Natig Ganijev, einem Private Equity-Investor, veräußert und dabei in Summe 180 Mio. Euro Erlöst. Da es sich dabei um Wandelanleihen und Aktien gehandelt hat, ist der Preis je Aktie nicht wirklich genau bezifferbar, sollte sich aber in einem Radius um die 7.50 Euro-Marke herum bewegen. Im Zusammenspiel mit dem für ein Pflichtangebot maßgeblichen 3-Monatsschnitt von rund 8.20 Euro je Accentro-Aktie ergibt sich beim aktuellen Kurs von 8.45 Euro eine recht risikoarme Spekulation auf ein attraktives Pflichtangebot, das der Erwerber vorlegen muss, so er denn rechtmäßig neuer Großaktionär der Gesellschaft werden möchte. Wie viel Accentro wert ist, verdeutlicht die Bilanz per 30.09.2017. Aus 334 Mio. Euro Bilanzsumme sind 144.5 Mio. Euro Eigenkapital zu ziehen (rund 6 Euro je Aktie), es wurden aus 89 Mio. Euro Immobilienhandelsumsatz 11 Mio. Euro netto verdient (0,32 Euro je Aktie). Einzig der negative Cashflow aufgrund hereingenommener Immobilien von -9,5 Mio. Euro verzerrt das positive Bild. Bilanzuell und ertragsseitig ist Accentro damit nicht wirklich teuer und weiterhin eine glasklare Wette auf den boomenden Immobilienmarkt, gerade in Berlin, dem Hauptsitz der Gesellschaft. Nachdem die Bestandhalter am Markt storyseitig weitgehend durch sind, rücken Händler wie Accentro und Projektentwickler in den Fokus der Investoren. Sie weisen ein höheres strukturelles Risiko auf, sind jedoch hinsichtlich der Gewinndynamik deutlich spannender als Bestandhalter, deren große Börsenzeit wir für weitgehend erledigt einstufen. Mit Accentro fahren Sie im Hausse-Zug risikoarm mit.

Freenet wird Ziele 2017 gut erreichen

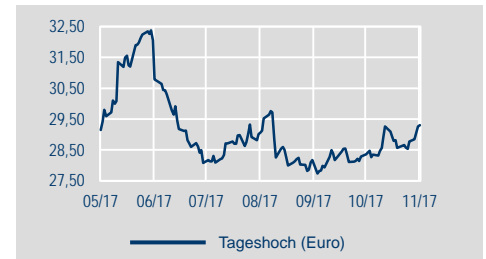
CEO Christoph Vilanek im Gespräch

Christoph Vilanek, CEO der freenet AG, sieht das Unternehmen auf einem guten Wege, die Ziele für das Jahr 2017 zu erreichen. Das sagt uns der Firmenchef im Hintergrundgespräch. Die Hamburger erwarten in 2017 ein EBITDA von rund 410 Mio. Euro sowie einen Free Cashflow von über 310 Mio. Euro. In dieser Prognose ist der Beitrag zum EBITDA sowie die Dividende aus der Beteiligung an der Schweizer Sunrise Communications Group noch nicht enthalten.

ISIN	DE000A0Z2ZZ5
Market-Cap	3 742 Mio. Euro
Umsatz 2016	3 362 Mio. Euro
Jahresergebnis 2016	216.4 Mio. Euro
Branche	Telekommunikation
Aktienkurs	29.22 Euro



Christoph Vilanek



Abzüglich Abschreibungen von ca. 130 Mio. Euro rechnen wir mit einem EBIT von 280 Mio. Euro. Hiervon abzuziehen sind noch Zinsen von etwa 50 Mio. Euro und Steuern von rund 30 Mio. Euro, so dass netto rund 200 Mio. Euro verdient werden. Inklusive Sunrise sollte sich das EBITDA auf mehr als 440 Mio. Euro belaufen und der Überschuss auf bis zu 230 Mio. Euro. Das würde einem Gewinn je Aktie von rund 1.80 Euro entsprechen. Vom Gewinn will Vilanek erneut eine großzügige Dividende auszahlen. Nach 1.60 Euro für das Vorjahr, erwarten wir eine Anhebung auf 1.65 oder 1.70 Euro je Aktie.

Nach eigenen Angaben hat sich das Geschäft im 3. Quartal positiv entwickelt. „Wir hatten ein paar gute Aktionen – unter anderem mit Samsung – die gut verlaufen sind. Zudem beruhigt sich der Markt in den unteren Preissegmenten, und die Thematik um den Rückgang im Bereich prepaid Telefonkarten kam für uns nicht überraschend“, sagt Vilanek. Der Zusammenschluss von Drillisch und der 1&1 Telecommunication SE unter dem Dach von United Internet hat demnach im Q3 eher geholfen als geschadet. Ob das nun daran liegt, dass die „neue“ Drillisch eher mit sich selbst beschäftigt war oder sich der Preiskampf im unteren Preissegment nachhaltig stabilisiert, wird sich erst noch zeigen.

Sehr zufrieden zeigt sich Vilanek mit der Entwicklung im TV-Segment bei der Kölner Tochter Media Broadcast. Demnach konnte freenet bis zum 30. Juni bereits über 550 000 zahlende Kunden im TV-Geschäft gewinnen. Davon mehr als 500 000 DVB-T2-Kunden. Ziel war, bis zum Jahresende mehr als 800 000 Kunden zu

gewinnen. Aus dem Markt der TV-Anbieter und von einzelnen Analystenreports entnehmen wir, dass diese Vorgabe bereits jetzt im 3. Quartal deutlich übertroffen wurde. Vilanek wollte dies nicht kommentieren. Er sagt nur: „Wir sind an der Stelle gut unterwegs.“ Einen starken Zuwachs im 3. Quartal hatten wir als auch Media Broadcast selbst ohnehin erwartet. Viele Nutzer warteten erst einmal ab, bis das TV-Gerät keinen einzigen privaten Sender mehr empfangen konnte. Die finale Umstellung auf DVB-T2 erfolgte in der Zeit von 3. Juli bis 31. Juli. Somit sollte die Nachfrage im Q3 sehr dynamisch verlaufen sein, die sich aber nunmehr im 4. Quartal plangemäß abschwächen wird. Beim IPTV-Produkt waipu.tv lag die Höhe der zahlenden Nutzer Ende Juni bei gut 50 000. Diese Zahl sollte sich inzwischen um 50 % erhöht haben, um das Jahresziel von 100 000 zahlenden Kunden zu erreichen. „Bei waipu.tv liegen wir im Plan. Verschiedene Vermarktungstests laufen gut, auch wenn ich mir eine höhere Dynamik versprochen habe“, sagt der CEO. Positiv: Nach und nach löst sich auch die Aufnahmethematik beim TV-Sender Pro 7. „Wir sind wieder ein Stück vorangekommen. Gut ein Drittel des Programms ist freigegeben.“ Hintergrund sind notwendige Freigaben der US-Studios, die sich Pro 7 einholen muss.

Eine umfangreiche Vermarktung für waipu.tv soll nunmehr im Frühjahr 2018 starten. Ideal wäre auch eine Partnerschaft, um an der Stelle Vollgas zu geben. Gespräche in diese Richtung führt freenet bereits. Ziel ist, die Anzahl der Abonnenten für dieses Produkt im nächsten Jahr signifikant zu steigern. Im Bereich DVB-T2

sieht der freenet-Chef eine gewisse Sättigung im Bereich von ca. 1.1 bis 1.2 Mio. Kunden, die pro Monat 5.75 Euro zahlen. Auch wenn dann die Zuwächse etwas bescheidener ausfallen werden, ist dies ein sehr lukratives Geschäft, was entsprechend im Jahr 2018 zum EBITDA beitragen wird. Das Geschäft rund um den Mobilfunk soll sich im nächsten Jahr auf einem hohen Niveau stabilisieren. Hintergrund hierfür dürfte auch sein, dass die Hamburger ihre Partnerschaft im Vertrieb mit der Media-Saturn Deutschland die kommenden Jahre fortsetzen wollen. Einzelne Analysten hatten dazu spekuliert, dass diese Vertriebskooperation möglicherweise endet. Nach unseren Recherchen im Umfeld von Ceconomy, der Muttergesellschaft der Marken MediaMarkt und Saturn, hat sich indes nicht bestätigt. Vielmehr werden die Häuser Saturn und MediaMarkt auch in den nächsten 5 Jahren mit freenet exklusiv auf den Netzen von Vodafone und der Deutschen Telekom zusammenarbeiten. Vilanek selbst ließ es auf Nachfrage allerdings offen, ob der Vertrag zwischenzeitlich verlängert wurde. Insgesamt könnte sich das EBITDA des Konzerns im Jahr 2018 weiter moderat steigern. Genaue Zahlen wollte Vilanek aber nicht nennen.

Die Aktie von freenet hat sich in den letzten Monaten eher unterdurchschnittlich entwickelt. Das erscheint uns nicht gerechtfertigt. Mit einem günstigen KGV und einer sehr attraktiven Dividendenrendite von fast 6 % empfehlen wir das Papier erneut zum Kauf. Die Börse dürfte früher oder später die Erfolge im TV-Bereich honorieren, was bisher überhaupt nicht im Aktienkurs eingepreist ist.

Evotec: Erfolgskurs setzt sich 2018 fort

CEO Werner Lanthaler im Gespräch

Die Geschäftsentwicklung von Evotec ist auch nach 9 Monaten stark. Das signalisiert uns CEO Werner Lanthaler im Hintergrundgespräch. „Unsere operative Performance ist weiterhin gut. Wir sind bei EVT Execute mit unseren bestehenden Kapazitäten ausgelastet und sehen unverändert eine hohe Nachfrage in diesem Segment“. Sehr zufrieden ist er mit dem Verlauf des 3. Quartals, obwohl es in dieser Periode geringere Meilensteinzahlungen gab als im Q3 des Vorjahres.

ISIN	DE0005664809
Market-Cap	2 624 Mio. Euro
Umsatz 2016	164.5 Mio. Euro
Jahresergebnis 2016	26.8 Mio. Euro
Branche	Biotechnologie
Aktienkurs	18.39 Euro



Werner Lanthaler



Zu den operativen Highlights der letzten Monate zählt beispielsweise die Verlängerung der Allianz mit Bayer und der Start der Phase I des Endometriose-Programms. „Unsere Allianz mit Bayer gewinnt an Momentum, und bereits im Jahr 2018 können wir erste Daten aus dem Endometriose-Programms erwarten.“ Zudem wurde ein Meilenstein in der Allianz mit Celgene erreicht, der auch in Q3 einen Meilenstein ausgelöst hatte. Dieser Meilenstein wurde durch den erfolgreichen Abschluss des ersten Screening-Programms durch Nutzung von Evotecs iPSC (induzierte pluripotente Stammzellen) -basierter Screening-Plattform erreicht. „Auf diesen Meilenstein sind wir stolz. Wir haben innerhalb von nur 9 Monaten gezeigt, dass unsere iPSC-Zellen-Plattform funktioniert und damit entsprechend diesen wichtigen Beweis erbracht“, ergänzt der CEO.

Strategisch war im 3. Quartal das Highlight die Übernahme von Aptuit. Lanthaler arbeitet bereits eifrig an der Integration der Gesellschaft. Aptuit hat immerhin gut 750 Mitarbeiter. „Diese Übernahme war einerseits ein strategisch wichtiger Schritt und ist andererseits sehr wertvoll für uns, da wir Kunden aus einer Hand bedienen und weitere Marktanteile gewinnen können.“ Lanthaler geht davon aus, dass die Synergien aus den bestehenden Kunden schon im nächsten Jahr erheblich greifen werden. Durch die Übernahme von Aptuit wird Evotec wie von uns dargestellt in neue Dimensionen wachsen. Eine Übernahme verursacht natürlich aber erst einmal Kosten, die im 3. Quartal verbucht wurden. Angesichts der Größe der Transaktion, schätzen wir die Ein-

malbelastungen in Q3 auf ca. 5 Mio. Euro. Da Unternehmen, die erhebliche Umsätze in US-Dollar fakturieren im Q3 mit Währungseffekten zu kämpfen hatten, könnte dies zusätzlich auch Evotec getroffen haben. Lanthaler wollte dies nicht kommentieren. Er verweist lediglich darauf, dass Evotec einen hohen Anteil an US-Dollar-Umsätzen hat, die Kosten aber im Wesentlichen in Britischen Pfund anfallen. Der Effekt dürfte somit mit ein paar Mio. Euro negativ zu Buche schlagen. Nichtsdestotrotz gehen wir davon aus, dass Evotec für Q3 ein gutes EBITDA zwischen 11 und 14 Mio. Euro ausweisen wird. Das Umsatzwachstum dürfte weiterhin sehr robust ausgefallen sein. Auf Basis eines annualisierten Jahresumsatzes inklusive Aptuit, dürfte Evotec das Jahr 2017 mit einem Umsatz von ca. 260 Mio. Euro abschließen. Das EBITDA erwarten wir bei zwischen 50 und 55 Mio. Euro. Ohne die Kosten der Übernahme und Währungseffekte, hätte Lanthaler unsere bisherige Erwartung eines EBITDA von ca. 60 Mio. Euro gut erreicht.

Für das Jahr 2018 erwartet Lanthaler eine Fortsetzung des dynamischen Wachstums. Der Umsatz dürfte die Marke von 300 Mio. Euro sicher überschreiten. Beim EBITDA kommt es darauf an, wie viel Geld der Firmenchef in 2018 für Forschung und Entwicklung in die Hand nehmen will. 2017 werden es schätzungsweise zwischen 20 und 22 Mio. Euro sein. „Wir sehen exzellente Möglichkeiten in Innovationen zu investieren. Das möchten wir nutzen. Derzeit ist noch offen, in welcher Höhe wir in F+E investieren. Die Summe wird gegenüber 2017 steigen.“ Gut möglich, dass es

Evotec in 2018 trotzdem gelingt, das EBITDA deutlich über 60 Mio. Euro zu steigern. Höhere Investments in Innovationen im Bereich EVT Innovate hätten zudem den Charme, dass Evotec diese Ausgaben hebeln könnte. Danke, Jean-Claude Juncker. Lanthaler hat sich von der Europäischen Investitionsbank ein unbesichertes Darlehen in Höhe von bis zu 75 Mio. Euro gesichert. Der Zinssatz ist kaum der Rede wert. Investiert Evotec zum Beispiel in ein neues Projekt, welches ein Volumen von 20 Mio. Euro hat, entfallen 10 Mio. Euro auf Evotec und der Rest auf das Darlehen von Herrn Juncker. Schöner kann man Investments in Innovationen nicht hebeln.

Aber nicht nur auf der Zahlenseite wird 2018 ein starkes Jahr werden. „Wir werden wieder mindestens 2 strategische Allianzen verkünden. Zudem schreitet unsere Pipeline an Partnerprojekten immer weiter voran, so dass die Schlagzahl an Meilensteinzahlungen stetig ansteigt. 2018 wird damit der Chancenpool besser als jemals zuvor“, freut sich Lanthaler. Strategisch sind weitere Übernahmen mittelfristig nicht auszuschließen. In diesem Zusammenhang, ab einer bestimmten Größe, ist sicherlich auch eine Kapitalmaßnahme denkbar. „Wir können die ganze Klaviatur an Finanzierungsmaßnahmen nutzen. Derzeit gibt es dazu noch keine Entscheidung und Notwendigkeit.“ Mit einer Barkapitalerhöhung von bis zu 10 % könnte Evotec aktuell locker 250 Mio. Euro einsammeln und dann weiter kräftig Vollgas geben. Unser Altfavorit Evotec hat sich großartig entwickelt. Wir raten, bei Evotec weiter investiert zu bleiben.

Aurelius: 500 Mio. Euro Profit in 2017?

CEO Dirk Markus im Gespräch

Die Münchner Private-Equity-Gesellschaft mit Fokus auf Restrukturierungsfälle hat erwartungsgemäß sehr starke Zahlen für die ersten 9 Monate des Jahres 2017 verkündet. Aufgrund der Rekordverkäufe von Secop und Getronics sowie der Erstkonsolidierung von Office Depot Europe waren die Rekordzahlen keine große Überraschung. Bei einem Konzernumsatz von mehr als 3.1 Mrd. Euro wurde ein EBITDA von sage und schreibe 575 Mio. Euro erzielt.

ISIN	DE000A0JK2A8
Market-Cap	1 629 Mio. Euro
Umsatz 2016	2 892 Mio. Euro
Jahresergebnis 2016	10.5 Mio. Euro
Branche	Private-Equity
Aktienkurs	51.90 Euro



Dirk Markus



Gegenüber dem vergleichbaren Vorjahresniveau hat sich das EBITDA verfünffacht! In diesem EBITDA sind Erträge aus der Auflösung negativer Unterschiedsbeträge aus der Kapitalkonsolidierung von erworbenen Unternehmen in 2017 in Höhe von 346.2 Mio. Euro enthalten. Alleine auf Office Depot Europe dürfte ein Betrag von knapp 300 Mio. Euro entfallen. Das operative EBITDA betrug trotz des Verkaufs der profitablen Konzerntöchter Secop und Getronics 96.5 Mio. Euro. In der Summe erzielte Aurelius in den ersten 9 Monaten 2017 ein starkes Zahlenwerk.

Wie uns Firmenchef Dirk Markus im Hintergrundgespräch mitteilt, ist das Jahr 2017 trotz der bisherigen Rekordzahlen noch lange nicht beendet. „Q4 ist in unserem Geschäft Hochsaison. Wir prüfen zahlreiche Transaktionen auf der Kaufseite. 2 bis 3 Deals könnten wir bis Jahresende noch finalisieren.“ Aurelius hat trotz boomender Wirtschaft viele Deals an der Hand, bei denen es sich um Abspaltungen von Konzernen handelt, die bisher für das Unternehmen meistens sehr profitabel waren. „Unser Geschäftsmodell ist voll intakt. Trotz unserer Rekordbarbestände werden wir unsere Strategie nicht ändern und auch weiterhin nur Firmen kaufen, die wir für einen überschaubaren Kaufpreis erhalten“.

Bei den Verkäufen war Markus in diesem Jahr bekanntlich schon schwer aktiv. Dennoch plant er bis Jahresende mindestens einen weiteren Verkauf. „In unserem Portfolio befinden sich Unternehmen, die eine gewis-

se Reife erreicht haben. Das heißt, sie sind profitabel und auf Wachstumskurs. An der Stelle ist es für uns grundsätzlich Strategie einen Käufer zu finden“, so Markus. In dieses Schema passen die Tochtergesellschaften Studienkreis, GHOTEL sowie die britischen Chemieaktivitäten und auch die börsennotierte HanseYachts AG. Die ersten drei arbeiten mit einer EBITDA-Marge von mehr als 10 %. Studienkreise macht ca. 60 Mio. Euro Umsatz und die Chemieaktivitäten in UK erzielen einen Umsatz von gut 100 Mio. Euro. Markus erwartet daher durchaus attraktive Kaufpreise, die die ohnehin schon prall gefüllte Kasse von Aurelius nochmals deutlich füllen könnten. „Die Größenordnung der Verkaufserlöse von Secop oder Getronics werden wir bei diesen Unternehmen natürlich nicht erzielen. Aber wir sprechen hier von signifikanten Beträgen.“ Bei HanseYachts finden derzeit noch keine Verkaufsgespräche statt. „HanseYachts befindet sich auf einem guten Wachstumskurs. Das aktuelle EBITDA von über 10 Mio. Euro könnte mittelfristig auf etwa 15 Mio. Euro steigen. In 1 bis 2 Jahren ist das Unternehmen durchaus reif für einen Verkauf“, sagt Markus.

Aurelius schwimmt im Geld. Per Ende Q3 hortete die Gesellschaft einen Cashbestand von 570 Mio. Euro. In der Einzelgesellschaft, die relevant für Dividendenzahlungen ist, liegen mehr als 450 Mio. Euro Cash. Theoretisch könnte Aurelius den gesamten Betrag ausschütten. Das wären immerhin 15 Euro je Aktie. Schon heute ist klar, dass für das Rekordjahr auch eine Rekord-Dividende aus-

bezahlt wird. Markus dürfte die Basisdividende von 1 auf mindestens 1.50 Euro anheben. Inklusive Partizipationszahlung sollte sich die Gesamtdividende schon heute auf mehr als 5 Euro je Aktie belaufen. Kräftig über diesen Betrag hinausschießen wird Markus aber wohl nicht, da parallel eigene Aktien zurückgekauft werden. Charme hätte zudem, wenn Markus die Wandelanleihe in Höhe von 166 Mio. Euro vorzeitig ablöst, kündigt und in bar zurückzahlt, um damit eine Verwässerung zu vermeiden. Zudem wäre dem Delta-Hedging der Shortseller ein Ende gesetzt.

Aurelius wird 2017 ein EBITDA von mindestens 650 bis 700 Mio. Euro ausweisen. Netto könnte der Betrag von gut einer halben Mrd. Euro erreicht werden. Die aktuell größte Beteiligung Office Depot Europe wird 2017 noch einen deutlichen operativen Verlust ausweisen. Das war geplant. „Wir sind mit der Entwicklung ganz zufrieden. Es ist aber sehr viel Arbeit. Seit Juli ist das EBITDA nunmehr nachhaltig positiv. 2018 wird das Unternehmen bereits signifikante Beträge zum EBITDA beisteuern und diesen 2019 nochmals ausweiten“, sagt Markus. 2018 sollte Office Depot Europa zwischen 30 und 40 Mio. Euro zum operativen EBITDA beitragen und 2019 bis zu 80 Mio. Euro. In der Summe wird auch 2018 für Aurelius ein gutes Jahr werden, selbst wenn sich das Rekord-EBITDA aus 2017 sicherlich nicht so schnell wiederholen lässt.

Vorstandswoche-Altfavorit Aurelius erscheint weiterhin aussichtsreich.



Heard on the street

Meinungen & Gerüchte vom Finanzplatz Frankfurt

QSC kommt voran!

QSC meldete vernünftige Zahlen für die ersten 9 Monate des Jahres 2017. Der Umsatz hat sich plangemäß im Konzern um 29 Mio. Euro auf rund 265 Mio. Euro verringert. Dennoch lag das EBITDA mit 29.3 Mio. Euro nahezu auf dem Niveau des Vorjahres. Die EBITDA-Marge lag bei 11 %. Vor Steuern und Zinsen erreichte der Gewinn 6.5 Mio. Euro und netto klingelten 2.6 Mio. Euro in der Kasse. Während das margenschwache Segment TK-Umsätze mit Wiederverkäufern weiterhin rückläufig ist, expandierten die Einnahmen im Cloud-Segment um satte 63 % auf 19.5 Mio. Euro. Für das Jahr 2017 rechnet CEO Jürgen Hermann mit einem EBITDA von 36 bis 40 Mio. Euro. Die Prognose für den Free Cashflow hat er von 8.4 auf 10 bis 11 Mio. Euro erhöht. Der Umsatz soll sich auf 355 bis 365 Mio. Euro belaufen. QSC ist auf dem richtigen Weg. Spekulativ reizvoll!

Intershop ist gut bezahlt!

Der Anbieter innovativer Lösungen für den Omni-Channel-Commerce verbesserte den Umsatz in den ersten 9 Monaten des Jahres 2017 um 7 %. Das EBIT ist mit 0.2 Mio. Euro positiv ausgefallen. Beim EBITDA gelang dem Unternehmen ein Turnaround auf über 2.1 Mio. Euro. Im selben Zeitraum wurde auch ein operativer Cashflow in Höhe von 1.5 Mio. Euro eingefahren. Intershop scheint das lange Tal der Tränen hinter sich gelassen zu haben. Firmenchef Jochen Wiechen rechnet im Gesamtjahr 2017 mit leicht steigenden Umsatzerlösen und einem ausgeglichenen EBIT. 2016 wurde ein Umsatz von 34.2 Mio. Euro erzielt. Angesichts des dünnen Wachstums und der schwachen Margen erscheint uns der Börsenwert von gut 65 Mio. Euro mehr als fair. Daran ändert auch die Prognose für 2020 nichts, die einen Umsatz von 50 Mio. Euro bei einer Marge von 5 % vorsieht. Verkaufen!



Rückblick

In eigener Sache

Softing: Gewinnwarnung!

Die Aktie von Softing hat jüngst kräftig eine auf die Nuss bekommen. Zurecht! Firmenchef Wolfgang Trier hat seinen Anteilseigner eine satte Gewinnwarnung für das Jahr 2017 präsentiert. Nachdem schon das Jahr 2016 enttäuschend verlaufen ist, wird dieses Jahr nicht wirklich besser. Anstatt eines EBITs von mehr als 5 Mio. Euro rechnet Trier für 2017 nunmehr nur noch mit einem EBIT zwischen 2 und 2.5 Mio. Euro. Grund für die Warnung war einerseits die Verschiebung eines Umsatzes in 2018 und negative Wechselkurseffekte. Wir hatten kürzlich über Softing berichtet und mitgeteilt, den Bericht für Q3 erst einmal abzuwarten. Zudem war es unsere Einschätzung, dass die Q3-Zahlen vermutlich ein guter Kaufpunkt sein könnten. Aufgrund der Gewinnwarnung empfehlen wir allerdings, noch den Verlauf des Q4 abzuwarten. Eilige Käufe bieten sich bei Softing aktuell nicht an.

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

Unser Musterdepot hat Zuwachs bekommen. Wir haben 8 000 Aktien der DEAG zu 2.78 Euro gekauft. Das Unternehmen ist ein spannender Turnaround-Kandidat, der an der Börse sehr niedrig bewertet ist. Nach unserer Kaufempfehlung erfolgte die Veröffentlichung einer Research-Studie von Solventis, die bei Nebenwerten oft einen guten Riecher haben. Die Analysten haben beispielsweise auch unseren Favoriten YOC AG sehr zeitnah entdeckt. Laut Meinung der Analysten hat DEAG die richtigen Weichen für eine erfolgreiche Zukunft gestellt. Sie empfehlen die Aktie mit einem Kursziel von 5.20 Euro zum Kauf. Das würde fast einer Verdopplung des Aktienkurses bedeuten. Wir sehen das Kurspotenzial eher bekanntlich bei 50 % plus X. Laut Solventis verfüge DEAG als unabhängiges Entertainment-Unternehmen mit starkem Content über eine gute Marktstellung. Das Unternehmen sei damit auch für Wettbewerber attraktiv. Die Analysten könnten sich auch den Einstieg eines Strategen vorstellen, der die DEAG-Aktie zum Übernahmeziel werden ließe. Wir haben diesen Punkt natürlich mit DEAG-Chef Peter Schwenkow diskutiert. Eine Übernahme der Berliner ist derzeit sehr unwahrscheinlich. Schwenkow will das Unternehmen lieber selbst entwickeln und den Erfolg verbuchen als sich übernehmen zu lassen. Der Einstieg eines strategischen Investors ist natürlich immer möglich. Aber auch dazu erwarten wir kurzfristig keine Neuigkeiten. Die Aktie von DEAG dürfte in den kommenden Wochen auch von anderen Analysten und Medien entdeckt werden. Zudem präsentiert sich das Unternehmen bis Jahresende auf zahlreichen Konferenzen. Wir sind optimistisch, dass unser Investment in DEAG funktioniert.

Die Zahlensaison für unser Musterdepot ist bereits fast vorüber. In der kommenden Woche wird Eckert & Ziegler Zahlen für das 3. Quartal verkünden. Wir rechnen mit einem starken Zahlenwerk. Nach einer längeren Seitwärtsbewegung könnte die Aktie bald nach oben ausbrechen und in Richtung von 40 Euro marschieren.

ISRA Vision hat bekanntlich ein gebrochenes Geschäftsjahr. Das Unternehmen wird Mitte Dezember Zahlen für das Wirtschaftsjahr 2016/2017 verkünden. Wie gewohnt, wird ISRA liefern und einen soliden Ausblick für das neue Jahr geben.

Depotübersicht zum 03.11.2017

		Einstiegskurs	Kurs aktuell	Positionswert	Performance aktuell
13.10.2015	250 x WashTec AG WKN: 750750	22.17 €	77.44 €	19 360.00 €	249.30 %
05.04.2016	200 x ISRA Vision AG WKN: 548810	60.50 €	165.15 €	33 030.00 €	172.98 %
29.11.2016	3 000 x ADVA Optical Networking SE WKN: 510300	7.15 €	5.01 €	15 030.00 €	-29.93 %
18.05.2017	700 x Eckert & Ziegler Strahlen- und Medizintechnik AG WKN: 565970	29.70 €	36.72 €	25 704.00 €	23.64 %
13.06.2017	650 x InVision AG WKN: 585969	32.01 €	26.20 €	17 030.00 €	-18.15 %
03.11.2017	8 000 x DEAG Deutsche Entertainment AG WKN: A0Z23G	2.78 €	2.80 €	22 392.00 €	0.68 %
	Depotbestand aktuell			132 546.50 €	
	Cashbestand aktuell			33 336.50 €	
	Depot- und Cashbestand gesamt			165 882.50 €	
		Performance seit 01. Januar 2017:		15.29 %	
	Depotstart (Juli 2015) mit 100 000.00 €	Performance seit Depot-Auflage:		65.88 %	

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, WashTec AG.

Wo gibt's denn noch sowas?

Depot 2016: +36%

Vorstandswoche-Musterdepot 2016	→ +36 %
DAX 2016	→ +7 %
Vorstandswoche-Musterdepot seit Juli 2015	→ +44 %

**Unser größter Treiber im Musterdepot:
WashTec +160 % seit Kauf im Oktober 2015**

(per 31. Dezember 2016)

Die **Vorstandswoche**

Eine Publikation der NWN Nebenwerte Nachrichten AG

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

- Jahresausgabe:** 349.00 Euro
- Halbjahresausgabe:** 199.00 Euro

- **Digitaler Versand nur als PDF**
- **Jeden Montag neu!**

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

