



Volker Glaser, Chefredakteur

Editorial

Götterdämmerung in der Medienposse

Nun geht's richtig los. Im seit gut 2 Jahren schwelenden Konflikt um die Mediengruppe Constantin Medien/Highlight Communications hat Verteidiger Bernhard Burgener gegen den Aggressor Dieter Hahn die Daumenschrauben angezogen. Die Vorstandswoche berichtet als einziges Medium sachlich fundiert und auf den Punkt gebracht zu dieser Medienposse, in der vereinfacht gesagt Dieter Hahn (bekannt als der Deutsche-Bank-Plattmacher im Kirch-Prozess) die Mediengruppe im Stil eines Raiders übernehmen und dann für seine Zwecke nutzen will. Da Hahn juristisch mit allen Wassern gewaschen ist und massiv gegen Burgener und die Unternehmen vorgeht, schob er bisher Bernhard Burgener vor sich her. Doch der zurückhaltende Schweizer scheint nun nicht mehr gewillt zu sein, sich vom „Gockel“ treiben zu lassen. So vermeldete die von Burgener geleitete Highlight Communications (HC), dass sich die ebenfalls von Burgener geleitete und in weiten Teilen kontrollierte Highlight Event and Entertainment AG mit 25 % beteiligt hat. Transaktionsvolumen 81.9 Mio. Euro, Ausgabepreis: 5.20 Euro je Highlight-Aktie – und damit am Börsenkurs. Damit rutscht Constantin Medien als größter HC-Aktionär unter die 50 %-Marke bei HC. Für die finanziell angeschlagene und von Hahn für seine Zwecke benutzte Constantin ein herber Schlag – denn damit ist die Konsolidierung nicht mehr möglich und das Bilanzbild der Constantin wird sich massiv negativ verändern. Constantin-Lenker Kogel, der schon wie ein Vasall von Hahn auftritt, kommt nun in arge Bedrängnis, denn der Going-Concern dürfte kaum darstellbar sein. Dazu passt, dass der Jahresabschluss 2016 immer noch nicht veröffentlicht ist. Nach uns vorliegenden Informationen sollen sich die Abschlussprüfer von PWC sehr schwer tun, das Testat zu erteilen. Nach dem Schachzug von Burgener dürften sich die Zweifel materialisiert haben. Selbst wenn das Übernahmeangebot von Burgener an die Constantin-Aktionäre kommt, wozu es noch Fragezeichen gibt, dürfte der Kurs der Münchner mittelfristig unter rein operativen Gesichtspunkten „absaufen“, denn ohne die Konsolidierung der Highlight Communications (Champions League-Vermarktung) ist die Münchner Bude nur ein Torso.

Eine ertragreiche Woche wünscht Ihnen Ihr

Inhalt

- InVision: Kräftiges Wachstum ab 2018
- Allgeier: Aktivistischer Investor gesucht...
- Wacker Chemie: Chancen überwiegen Risiken
- Glasers Mikroskop
- Vorstandswoche Musterdepot



Aktienbulle der Woche

Ideen für eine geldwerte Spekulation

Softship – Charly Freitag räumt den Weg frei

Der bekannte und von uns für seine sehr unterhaltsame Art dahingehend geschätzte Karl-Walter Freitag, Rufname Charly, hat über seine Beteiligungsgesellschaft (Rheintex Verwaltungs AG) das Aktienpaket an der Softship AG veräußert. Der auf Hauptversammlungen seit Jahrzehnten als Vorstandsschreck bekannte, juristisch versierte und bisweilen äußerst robust vorgehende Freitag hat das 6.5 %-Paket an den Softship-Großaktionär Wise Tech Global aus Australien veräußert. Mit weiteren Firmen, die ihm nahestehen, dürfte er gut 20 % der Anteile von Softship kontrolliert haben. Zum Kaufpreis wurde keine Angabe gemacht, wir hören jedoch von Kursen um die 10 Euro. Durch den Verkauf von Freitag können die Australier nun auch strategisch vorrücken, da sie bald mehr als 75 % halten dürften; etwa ein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag mit Pflichtangebot für die freien Aktionäre. Wir gehen davon aus, dass dies kommen wird, da es der Wise Tech das Handling der neuen Tochter wesentlich einfacher gestaltet. Für die freien Aktionäre bedeutet das insgesamt nichts Gutes, denn die Australier gehen recht eindeutig vor und lassen den Streubesitz trotz guter Finanzkennzahlen kaum am Erfolg partizipieren. Nur ein Pflichtangebot wäre positiv für die freien Aktionäre. Auf aktuellem Kursniveau stehen 16.5 Mio. Euro zu Buche, was angesichts eines 2016-Umsatzes von rund 8 Mio. Euro und einem Gewinn vor Steuern von 0.8 Mio. Euro eine stattliche Bewertung ist. Da Wise Tech jedoch sicherlich seine Tochter komplett kontrollieren will und der Deal mit Freitag eine gute Indikation auf die Wertschätzung für Softship bietet, erscheint ein Engagement in dem äußerst illiquiden Nebenwert auf mittlere Sicht durchaus interessant und hat eher einen defensiven Charakter.

InVision: Kräftiges Wachstum ab 2018

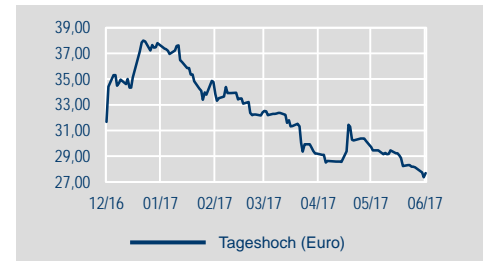
CEO Peter Bollenbeck im Gespräch

Die Geschäfte des Anbieters von Workforce-Management-Lösungen und Online-Schulungen für Call-Center-Agenten entwickeln sich plangemäß. Das sagt uns InVision-CEO Peter Bollenbeck im Hintergrundgespräch. Wie Sie vermutlich wissen, investieren die Düsseldorfer in diesem Jahr massiv in neues Personal und Marketing, um den Vertrieb der eigenen Lösungen signifikant zu stärken.

| | |
|---------------------|----------------|
| ISIN | DE0005859698 |
| Market-Cap | 63 Mio. Euro |
| Umsatz 2016 | 12.4 Mio. Euro |
| Jahresergebnis 2016 | 2.3 Mio. Euro |
| Branche | Software |
| Aktienkurs | 27.80 Euro |



Peter Bollenbeck



In den ersten Monaten des laufenden Jahres hat Bollenbeck bereits 30 neue Mitarbeiter auf nunmehr gesamt rund 130 eingestellt. Zum Jahresende soll die Mitarbeiterzahl um weitere 50 steigen. Das kostet natürlich erst einmal Geld und drückt vorübergehend den Gewinn. „Wir wollen in den kommenden Jahren signifikant wachsen. Dies erfordert gewisse Investitionen. Das wird sich in den Zahlen des 2. und 3. Quartals bemerkbar machen. Ab dem 4. Quartal erwarte ich aus unserem Vertriebsausbau deutlich steigende Umsätze und eine Kompensation der höheren Kostenbasis“, erklärt der Firmenchef. Für das Jahr 2017 erwartet der CEO ein Umsatzplus von bis zu 10 % auf über 13 Mio. Euro. Das Ergebnis wird positiv ausfallen, aber unter dem EBIT des Vorjahres von 3.5 Mio. Euro liegen. „Wir würden gerne noch stärker investieren – am liebsten unser gesamtes Ergebnis. Aber wir wollen die Richtigen und qualitativ hochwertige Mitarbeiter einstellen. Das braucht etwas Zeit.“

Im Jahr 2016 erzielte InVision mit der Cloud-Lösung injixo einen Umsatz von fast 3 Mio. Euro. Im Q1 2017 expandierten diese Erlöse um 22 %. Bollenbeck will die Schlagzahl im Verlauf der nächsten Quartale deutlich erhöhen. „Wir wollen mittelfristig mit dieser Lösung um mindestens 50 % pro Jahr wachsen.“ Im Bereich „The Call Center School“ („TCCS“) erzielte die Gesellschaft vergangenes Jahr einen Umsatz von 0.6 Mio. Euro. Diese Einnahmen sollen sich 2017 in etwa verdoppeln und im Jahr 2018 „satt dreistellig zulegen“. „TCCS beginnt sich bereits

auszuzahlen“. Den Umsatz mit InVision WFM-Abonnements (altes Lizenzgeschäft) will Bollenbeck bei ca. 8 Mio. Euro stabilisieren. Dieser Umsatz wächst nicht, da InVision an dieser Stelle künftig die Cloud-Lösung injixo verkauft. Das Projektgeschäft, welches 2016 noch fast 1.2 Mio. Euro zum Umsatz beigetragen hat, soll sich weiter reduzieren und plangemäß auf null runtergefahren werden.

Im Jahr 2018 will InVision weitere rund 100 neue Mitarbeiter einstellen. Allerdings soll im kommenden Jahr der Umsatz bereits sehr stark gewachsen sein. Analysten schätzen den Umsatz im Jahr 2018 auf knapp 28 Mio. Euro. Das würde einem Umsatzplus von mehr als 100 % gegenüber dem Jahr 2017 entsprechen. „Wir wollen 2018 massiv wachsen. Die Erwartungen sind aber schon sportlich.“ Wir halten einen Umsatz von über 20 Mio. Euro für sehr wahrscheinlich, was ebenfalls einem attraktiven Wachstum entsprechen würde. Das EBIT wird aufgrund des erhöhten Umsatzlevels auch entsprechend zulegen und gegenüber dem Jahr 2016 steigen. Mittelfristig erwartet Bollenbeck einen Umsatz von ca. 100 Mio. Euro bei EBIT-Margen jenseits der Marke von 30 %.

Das Schöne: Bollenbeck will aus eigener Kraft wachsen. „Wir benötigen für unser organisches Wachstum keine Kapitalerhöhung. Zumal ich persönlich als größter Einzelaktionär kein Interesse an einer Verwässerung habe.“ Für das Jahr 2016 hat InVision trotz der stark steigenden Kosten an die Anteilseigner

eine Dividende von 50 Cent je Aktie ausgeschüttet. Es wäre wünschenswert, wenn die Firma diese Zahlung als Basisdividende auch für 2017 leistet. „Unser Ergebnis 2017 wird unterhalb des Gewinns 2016 liegen. Wir entscheiden über die Dividende, wenn es wieder soweit ist. Wir möchten an dieser Stelle gerne flexibel bleiben. Sofern sich unser Geschäft plangemäß entwickelt und es unser Kassenbestand erlaubt, spricht allerdings nichts gegen eine erneute Zahlung von 50 Cent je Aktie.“

An der Börse wird die Gesellschaft lediglich mit über 60 Mio. Euro kapitalisiert. Liefert Bollenbeck nur die Hälfte von dem, was er verspricht, hat die Aktie eine Chance von mindestens 50 %, wenn nicht sogar deutlich mehr. Die Investment-Story ist unverändert intakt. Wir sehen bei InVision gewisse Parallelen zu unserem Altfavoriten GK Software. Lange Zeit dümpelte die Aktie der GK bei Kursen von 30 bis 40 Euro vor sich hin. Diese Firma hatte einst auch massiv investiert und schwächere Ergebnisse in Kauf genommen. Heute notiert die Aktie von GK bei gut 100 Euro. Sowohl bei GK als auch bei InVision ist die erfolgreiche Kölner Beteiligungsgesellschaft Scherzer AG investiert. Wie wir hören ist Scherzer, trotz der momentanen Kursschwäche bei InVision, weiterhin von diesem Investment überzeugt. Gut Ding will eben ab und an Weile haben. Wir empfehlen die Aktie von InVision weiterhin zum Kauf. Das Papier wird vom Kapitalmarkt derzeit völlig links liegen gelassen. Das könnte sich bald ändern.

Allgeier: Aktivistischer Investor gesucht...

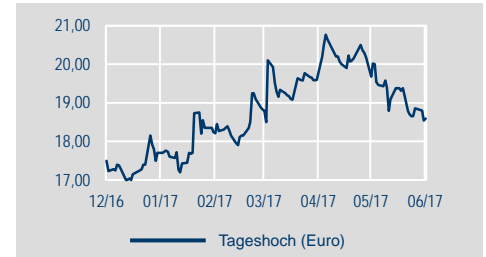
CEO Carl Georg Dürschmidt im Fokus

Mit der Aktie des IT-Dienstleisters Allgeier SE war in den letzten 3 Jahren kaum Geld zu verdienen. Im 3-Jahresrückblick kommt das Papier lediglich auf ein Kursplus von mageren 6 %. Binnen eines Jahres beträgt das Plus indes über 17 %. Dennoch: Mager. Angesichts der Hausse bei IT-Aktien, wie zum Beispiel bei Bechtle, Cancom, S&T oder Datagroup ist die Kursentwicklung von Allgeier schlichtweg schlecht. Die dürftige Kursentwicklung liegt im Wesentlichen an der Firma selbst.

| | |
|---------------------|------------------|
| ISIN | DE0005086300 |
| Market-Cap | 185 Mio. Euro |
| Umsatz 2016 | 497.5 Mio. Euro |
| Jahresergebnis 2016 | 6.7 Mio. Euro |
| Branche | IT-Dienstleister |
| Aktienkurs | 19.08 Euro |



Carl Georg Dürschmidt



Carl Georg Dürschmidt, CEO von Allgeier, scheint von Investor Relations-Arbeit nicht viel zu halten. Die IR-Arbeit findet quasi nicht statt. Etwas ärgerlich ist sogar die jüngste Kommunikation der Münchner. Anfang Mai sah es so aus, als ob die Aktie aus ihrer Lethargie erwacht und nach oben ausbricht. Der Kurs kletterte auf ein neues Jahreshoch von über 20 Euro. Der Ausbruch wurde allerdings abgewürgt. Anfang Juni verkündete der CEO, dass er eine Kapitalerhöhung von bis zu 10 % des Grundkapitals unter Ausschluss des Bezugsrechts noch vor der Hauptversammlung am 28. Juni platzieren will. Das sorgte für einen weiteren Kursrutsch, und die Aktie fiel sogar kurzzeitig unter den Wert von 18 Euro. Uns missfällt ebenfalls, dass die Aktie bereits vor der Ad-hoc-Meldung vom 6. Juni schwächer handelte. Grundsätzlich haben wir gegen Kapitalerhöhungen unter Ausschluss des Bezugsrechts keine Einwände. Für Unternehmen ist dieses Instrument sogar positiv, um schnell und flexibel frisches Geld aufzunehmen. Aber dann bitte professionell. Es mag sein, dass die Kommunikation dieser Kapitalerhöhung dem Umstand der Marktmissbrauchsverordnung (MAR 17) geschuldet ist. Unternehmen wie zum Beispiel Datagroup oder Softing, die jüngst ebenfalls eine Kapitalerhöhung unter Ausschluss des Bezugsrechts verkündet haben, agierten an dieser Stelle deutlich professioneller. Im Normalfall wird eine solche Kapitalerhöhung angekündigt und quasi „über Nacht“ von Banken an Investoren platziert. Das wäre im Fall von Allgeier vermutlich auch möglich gewesen. Oder liegt es schlicht an der bisher schlechten IR-Arbeit von Allgeier, dass eine Kapitalmaßnahme in

dieser Art verkündet wird, da kaum ein Investor bei Allgeier gut im Thema ist? Wichtige Fragen, die wir auf der Hauptversammlung der Gesellschaft Ende Juni Herrn Dürschmidt stellen würden. Nachdem wir in der vergangenen Woche die Aktie in unser Musterdepot mit Limit 18.60 Euro aufnehmen wollten, hat sich die Aktie zügig auf Kurse von mehr als 19 Euro erholt. In Kürze wird das Unternehmen eine Dividende von 50 Cent je Aktie ausschütten. Wir gehen davon aus, dass Allgeier die neuen Aktien aus der jetzigen Kapitalerhöhung nicht mit dieser Auszahlung beglückt. Zudem fordern wir den Vorstand auf, die Kapitalerhöhung zu mindestens 19 Euro je Aktie zu platzieren. Wie von Investoren zu hören ist, sollte dieser Preis locker zu erreichen sein. Was uns an der Mitteilung der Gesellschaft zur Platzierung der Kapitalerhöhung zudem stört, ist der Umstand, dass bei dieser Kapitalerhöhung neben institutionellen Anlegern auch Organmitglieder der Gesellschaft sowie weitere Führungskräfte des Allgeier-Konzerns neue Aktien zeichnen „können“. Grundsätzlich sind Käufe von Organen ja positiv. Aber irgendwie schafft es Allgeier doch, dass ein negativer Geschmack „hängen“ bleibt. Ist es das Ziel, dass hier die Organe nochmal „günstig“ Aktien kaufen können? Es wäre nach dem Schlamassel wohl deutlich positiver, wenn Allgeier eine Kapitalerhöhung mit Bezugsrecht platzieren würde.

Das frische Geld, schätzungsweise gut 17 Mio. Euro, will Dürschmidt für weitere Zukäufe verwenden. Wir sind gespannt, was Allgeier zukaufen wird. Per Ende März hortet das Unternehmen Cash von fast 60 Mio. Euro bei

Bankschulden von knapp 110 Mio. Euro. Die Nettoverschuldung ist moderat. Angesichts der liquiden Mittel können wir die jetzige Kapitalerhöhung nur nachvollziehen, wenn Dürschmidt einen größeren Zukauf plant. Allgeier erzielte 2016 einen Umsatz von knapp einer halben Milliarde Euro und ein EBITDA von über 31 Mio. Euro. Dem steht lediglich ein Börsenwert von gut 170 Mio. Euro gegenüber. Das EBIT lag 2016 bei fast 18 Mio. Euro und der Überschuss betrug 6.7 Mio. Euro. 2017 soll der Umsatz zweistellig wachsen. Die EBITDA-Marge sieht der Vorstand leicht unter dem Vorjahr. 6 % sollten indes mindestens drin sein. Grund für den Rückgang der Margen sind Investitionen. Absolut wird sich das EBITDA gegenüber dem Jahr 2016 steigern. Insgesamt wäre bei Allgeier ein aktivistischer Investor sehr zu begrüßen, der dem Management etwas mehr Dampf macht. Es hat den Eindruck, als ob Vorstand und Aufsichtsrat, die gemeinsam ca. 44 % der Anteile kontrollieren, den Laden so führen, als ob ihnen fast alle Anteile gehörten. Das schreit quasi nach einem aggressiven Investor. Allgeier SE agiert als Holding und ist sehr komplex. Durch einfachere Strukturen würden sich die Kosten vermutlich massiv reduzieren. Insgesamt erscheinen uns die Kosten von Allgeier als zu hoch. Auch das Working Capital-Management könnte verbessert werden. Insgesamt hat die Aktie von Allgeier, also unter Beibehaltung des Status quo, selbst ohne Optimierungen massives Kurspotenzial. Würde Dürschmidt endlich mehr Zeit in IR investieren, könnten Kurse von über 25 Euro drin sein – und bei veränderten Strukturen sogar mehr als 30 Euro.

Wacker Chemie: Chancen überwiegen Risiken

CEO Rudolf Staudigl im Fokus

Im Rahmen unserer Suche nach „zurückgebliebenen“ Aktien in den deutschen Indizes, ist uns das MDAX-Schwergewicht Wacker Chemie aufgefallen. Der Fall ist allerdings nicht ganz einfach. Das Unternehmen befindet sich in ambitionierten Gewässern und die Rahmenbedingungen sind alles andere als einfach. Jüngst kommunizierte die Schweizer UBS Bank zudem noch eine vernichtende Studie. UBS reduzierte das Kursziel von 117 auf sage und schreibe 81 Euro.

| | |
|---------------------|-----------------|
| ISIN | DE000WCH8881 |
| Market-Cap | 4 910 Mio. Euro |
| Umsatz 2016 | 5 404 Mio. Euro |
| Jahresergebnis 2016 | 179.2 Mio. Euro |
| Branche | Chemie |
| Aktienkurs | 95.40 Euro |



Rudolf Staudigl



Eine derart drastische Reduzierung des Kursziels sieht man bei Schwergewichten nicht jeden Tag. Der UBS-Analyst erwartet für den Chemiekonzern eine wachsende Konkurrenz beim wichtigen Solarindustrie-Grundstoff Polysilizium und ein steigendes Angebot, was zu einem weiteren Druck auf die Kosten führen wird aufgrund weiter fallender Preise. Hintergrund soll sein, dass lokale chinesische Polysilizium-Hersteller ihre Kapazitäten ausbauen und gleichzeitig die Kosten stark reduzieren. Wir sehen das offen gesagt etwas weniger dramatisch, als von der UBS berichtet. Wacker Chemie bietet hochqualitative Produkte. Die eventuellen Risiken dürften im aktuellen Kurs längst drin sein. Zudem konnte sich der Spotpreis für Polysilizium jüngst leicht erholen, nachdem dieser Preis im Q1 stark nachgegeben hatte. Alles in allem ist die Aktie eine Frage der aktuellen Bewertung.

Bei Kursen um 95 Euro wird Wacker Chemie aktuell mit knapp 5 Mrd. Euro kapitalisiert. Ein wichtiges Asset für Wacker Chemie-Chef Rudolf Staudigl ist der Anteil von rund 31 % an der im TecDAX notierten Siltronic. Wir hatten Siltronic im August 2016 bei Kursen von 18 Euro zum Kauf empfohlen. Aktuell wird diese Aktie bei Kursen von mehr als 80 Euro gehandelt. Der anteilige Wert dieser Beteiligung für den Münchner Chemiekonzern beträgt aktuell mehr als 800 Mio. Euro. Staudigl hat den Anteil in diesem Jahr bereits von über 50 auf nunmehr über 30 % reduziert. Wir gehen davon aus, dass der CEO diesen Anteil in den nächsten 6 bis 12 Monaten weiter

reduzieren und vermutlich komplett verkaufen wird. Dann wäre Wacker Chemie sogar netto komplett schuldenfrei. Per Ende des 1. Quartals war der Konzern noch mit fast 700 Mio. Euro netto verschuldet.

2016 erzielten die Münchner einen Umsatz von über 5.4 Mrd. Euro. Das EBITDA lag bei 1.1 Mrd. Euro. Die Marge: Über 20 %. Das EBIT erreichte ein Niveau von 366 Mio. Euro und netto klingelten rund 190 Mio. Euro in der Kasse. Im Jahr 2017 wird Siltronic nur noch „at equity“ konsolidiert. Die Vorjahreswerte müssen daher entsprechend der Entkonsolidierung von Siltronic angepasst werden. Im 1. Quartal konnte das Unternehmen somit den Umsatz um rund 8 % auf über 1.2 Mrd. Euro ausbauen. Dies alles in einem nicht ganz einfachen Umfeld. Das EBITDA expandierte um 12 % auf knapp 230 Mio. Euro. Für das 2. Quartal sollten Sie keine großartigen Zahlen erwarten. Dennoch hat Staudigl die Prognose für das Jahr 2017 jüngst bekräftigt. Der Basisumsatz des Vorjahres liegt bei 4.6 Mrd. Euro und soll um einen mittleren einstelligen Prozentsatz wachsen. Das EBITDA, Basis des Vorjahres sind 935 Mio. Euro, soll sich um einen mittleren einstelligen Prozentsatz reduzieren. Grund sind geringere Produktpreise und steigende Kosten für Rohstoffe. Ein EBITDA von ca. 900 Mio. Euro sollte möglich sein. Die Abschreibungen beziffert die Gesellschaft auf rund 600 Mio. Euro, was zu einem EBIT von etwa 300 Mio. Euro führen wird. Positiv bei Wacker Chemie: In der Vergangenheit hat Staudigl ganz massiv investiert. In den besten

Zeiten lag das Capex bei über 1 Mrd. Euro. Das hat dem Free Cashflow geschadet. Inzwischen investiert der CEO deutlich weniger. Bereinigt wurden 2016 knapp 340 Mio. Euro investiert. 2017 wird sich Capex auf rund 360 Mio. Euro belaufen. Summa summarum sollte Wacker Chemie in diesem Jahr einen deutlich positiven Free Cashflow einfahren.

Kommen wir zurück zur Bewertung. Bereinigen wir den aktuellen Wert von Wacker Chemie um den Anteil an Siltronic, liegt der Börsenwert der Gesellschaft lediglich bei ca. 4 Mrd. Euro. Das ist weniger als der einfache Jahresumsatz und schätzungsweise das 4.4-fache EBITDA. Den Free Cashflow sehen wir künftig zwischen 400 und 500 Mio. Euro pro Jahr. Sowohl bei der Betrachtung des EBITDA und Free Cashflows im Verhältnis zur Kapitalisierung von Wacker Chemie ist die Aktie alles andere als teuer. Die eventuellen Risiken im Polysilizium-Geschäft dürften im aktuellen Kurs mehr als abgebildet sein. Ganz vernünftig entwickelt sich das klassische Chemiegeschäft des Unternehmens mit den Einheiten, Wacker Silicones, Wacker Polymers und Wacker Biosolutions.

Die Wacker Chemie-Aktie wird angesichts der Hausse an den Börsen viel zu negativ gesehen. Zugegeben: Der Ausblick für 2017 mit Ergebniseinbußen ist nicht sehr sexy. Aber deshalb steht die Aktie auch bei 95 Euro und eben nicht auf bisherigem Jahreshoch von 115 Euro. Unserer Meinung nach überwiegen aktuell die Chancen die Risiken. Die Aktie ist kaufenswert.



Heard on the street

Meinungen & Gerüchte vom Finanzplatz Frankfurt

Vapiano: Spannendes IPO?

Über das IPO der Restaurantkette Vapiano freuen wir uns. Das Unternehmen bietet starkes Wachstum, solide Erträge und gute Cashflows. Jochen Halfmann, CEO von Vapiano, hat angekündigt, im Jahr 2017 an die Börse zu gehen. Nach Informationen der Vorstandswoche aus Bankenkreisen könnte es nun sogar ganz schnell gehen. Noch vor der Sommerpause könnte die Aktie, die wir bei entsprechender Bewertung auch für unser Musterdepot kaufen würden, an der Börse notiert sein. Die eifrige Berenberg Bank hat schon Research-Material für Vapiano an Investoren verteilt. Das Management tourt bereits mit dieser Bank durch die Dörfer und stellt sich den Fragen der Investoren. Die Firma peilt einen Emissionserlös von ca. 85 Mio. Euro an. Hinzu kommen mögliche Abgaben von Altaktionären. Wir melden uns mit einer Einschätzung zur Aktie rechtzeitig zurück, sobald die Details stehen.

EZAG: Erhöhung der Prognose?

Vor rund 3 Wochen haben wir die Aktie von Eckert & Ziegler („EZAG“) in unser Musterdepot zu einem Kurs von 29.70 Euro aufgenommen. Aktuell wird das Papier von mehreren Seiten entdeckt. Die erfolgsvervöhnten Fondsmanager von der Augsburger Discover Capital (Axxion) sind bei der Aktie ebenfalls stark investiert. Derzeit notiert das Papier bereits bei 34.40 Euro. Anlässlich unseres Gesprächs mit CEO Andres Eckert im Rahmen der DVFA-Konferenz Anfang Mai hat er Zukäufe angekündigt. Gesagt, getan! EZAG hat sich die wesentlichen Teile der sächsischen Gamma-Service-Gruppe einverleibt. Bezahlt hat Eckert 8 Mio. Euro für einen Jahresumsatz von 20 Mio. Euro. Für 2017 rechnen wir nunmehr mit einem Umsatz von knapp 150 Mio. Euro sowie einem Gewinn je Aktie von mindestens 2.50 Euro. Mit einem KGV von 12 für 2018 ist die Aktie weiter stark unterbewertet. Kaufenswert.



Rückblick

In eigener Sache

Paragon: Gewinne mitnehmen?

Mitte April hatten wir erneut auf die Aussichten unseres Dauerfavoriten paragon AG hingewiesen. Damals notierte das Papier noch bei 48 Euro. In gut 6 Wochen hat sich die Aktie um fast 50 % verteuert. Highlight bei paragon ist die Tochter Voltabox. Das Unternehmen gilt als großer Profiteur der Elektromobilität. Voltabox könnte sogar ein Kandidat für die Börse werden. Klaus Dieter Frers, CEO von paragon, dem mit seiner Firma ein grandioses Comeback gelungen ist, erwartet für 2017 einen Umsatz von bis 125 Mio. Euro bei einer EBIT-Marge von bis zu 9.5 %. Das würde einem EBIT von bis zu 12 Mio. Euro entsprechen. Dem steht ein nunmehr doch strammer Börsenwert von 320 Mio. Euro gegenüber, selbst wenn sich das EBIT 2018 verdoppeln würde. Wir finden die Firma gut; die Aktie ist inzwischen aber sehr heiß gelaufen. Wir raten, bei paragon nunmehr auch mal Gewinne mitzunehmen.

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 sich in den vergangenen 2 Wochen sehr positiv entwickelt. Wir können nunmehr ein Kursplus von fast 24 % seit Jahresanfang verbuchen. Seit dem Start im Sommer 2015 liegen wir nunmehr fast 80 % im Plus. Schön wäre natürlich bis Mitte Juli 2017, also nach 2 Jahren, eine Verdopplung des Kapitals. Aber wir wollen nicht gierig werden und die Börse ist bekanntlich kein Wunschkonzert.

Am vergangenen Freitag notierten vor allem unsere Aktien wie bei **ADVA** und **ISRA Vision** deutlich höher. ISRA Vision konnte sogar, wie fast üblich, bei Kursen von mehr als 170 Euro ein neues Rekordhoch feiern. Heute verlieren speziell diese beiden Aktien etwas stärker an Wert. Bei ISRA macht uns dies keine Sorgen. Gewinnmitnahmen sind hier durchaus nicht zu verübeln. Wir werden in dieser Woche ISRA-Chef Enis Ersü am Firmensitz in Darmstadt besuchen. Details dann in einer unserer nächsten Ausgaben. Wir sind gespannt. Die Aktie ist fantastisch gelaufen und die Bewertung ist durchaus sportlich.

Bei unseren Kauflimits für **HanseYachts** und **Fabasoft** sind wir leider nicht zum Zuge gekommen. Wir starten bei diesen Aktien vorerst keinen neuen Versuch. Vermutlich werden wir derartige Aktien bzw. Kaufideen eher in unserem Vorstandswoche Realgeld-Depot kaufen bzw. umsetzen.

Ebenfalls nicht zum Zuge gekommen sind wir bisher bei unserem geplanten Kauf der **Allgeier SE**. Wir haben Sie hierüber am vergangenen Donnerstag informiert. Unser Limit liegt aktuell bei 18.60 Euro, Xetra, für 1 500 Stücke. Die Order ist gültig bis Ultimo.

Wir **erhöhen das Limit auf 19.10 Euro**, mit identischer Stückzahl und Gültigkeit bis Ultimo. Die veränderte Order ist gültig ab Dienstag, 13. Juni 2017.

Wir planen zudem den Kauf von **650 Aktien von InVision**. Limit 32.01 Euro, Xetra. Die Order ist gültig ab Dienstag, 13. Juni 2017 und läuft bis einschließlich Montag, 19. Juni 2017.

Depotübersicht zum 12.06.2017

| | | Einstiegskurs | Kurs aktuell | Positionswert | Performance aktuell |
|------------|--|--|--------------|----------------|---------------------|
| 13.10.2015 | 250 x WashTec AG WKN: 750750 | 22.17 € | 72.54 € | 18 135.00 € | 227.20 % |
| 05.04.2016 | 200 x ISRA Vision AG WKN: 548810 | 60.50 € | 161.75 € | 32 350.00 € | 167.36 % |
| 21.11.2016 | 400 x Stratec Biomedical AG WKN: STRA55 | 44.00 € | 60.18 € | 24 072.00 € | 36.77 % |
| 29.11.2016 | 3 000 x ADVA Optical Networking SE WKN: 510300 | 7.15 € | 9.88 € | 29 640.00 € | 38.18 % |
| 18.05.2017 | 700 x Eckert & Ziegler Strahlen- und Medizintechnik AG WKN: 565970 | 29.70 € | 33.97 € | 23 779.00 € | 14.38 % |
| | Depotbestand aktuell | | | 127 976.00 € | |
| | Cashbestand aktuell | | | 50 228.00 € | |
| | Depot- und Cashbestand gesamt | | | 178 204.00 € | |
| | | Performance seit 01. Januar 2017: | | 23.86 % | |
| | Depotstart (Juli 2015) mit 100 000.00 € | Performance seit Depot-Auflage: | | 78.20 % | |

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.