



GBC Vorstandsvorsitzender und Chefanalyst Manuel Hölzle

Deutsche Nebenwerte

Kenner der Kleinen

Die GBC aus Augsburg hat sich als Research-Haus für deutsche Nebenwerte einen Namen gemacht und weiß, wo Verdoppler-Perlen zu finden sind

Die Ursprünge der GBC reichen bis ins Jahr 2000 zurück. Damals entschied sich Manuel Hölzle zusammen mit zwei Kollegen, Aktien der „Old Economy“ für Vermögensverwalter über Research-Analysen sichtbar zu machen – mitten im New-Economy-Boom.

Heute bezeichnet sich die in Augsburg ansässige GBC unter anderem als eines der „führenden bankenunabhängigen Investmenthäuser in Deutschland“. Dass man sich **auf deutsche Nebenwerte spezialisiert** hat, begründet Hölzle mit der oftmals geringen Beachtung solcher Unternehmen durch Analysten. Untersucht werden nur **Unternehmen, die eine gute Marktstellung besitzen, eine nachhaltige Strategie mit klarer Ausrichtung verfolgen und rentabel arbeiten**. Aktuell werden circa 100 Aktien gecovert. Der faire Wert der Aktien wird über das **hauseigene Bewertungsmodell** (DCF-Modell) ermittelt, welches auf dem erwarteten Cashflow basiert.

Neben dem Aktienresearch veranstaltet die GBC regelmäßig Investorenkonferenzen, bietet Roadshows an und ist Listingprofi, Kapitalmarktpartner sowie Emissionsexperte. Mit dem **GBC-Insider-Index** und **GBC-Mittelsstandsanleihenindex** hat man zudem zwei proprietäre Strategieindizes entwickelt.

Es sind nicht nur die großen Player am Markt, mit denen Anleger 100 Prozent Gewinn und mehr einfahren können. Verdoppler-Perlen finden sich auch im Nebenwertesegment. Bei Unternehmen also, die an der Börse oft nur wenige Millionen Euro wert sind. „Gerade im Bereich der deutschen Nebenwerte gab und gibt es sehr viele Qualitätsunternehmen, die in bestimmten Nischen sogar Weltmarktführer sind“, sagt Manuel Hölzle von der GBC. Die meisten Leser dürften den Chefanalysten des Augsburger Investmenthauses von den Musterdepots (s. Seite 63) kennen – als Experten für deutsche Nebenwerte.

Reichlich Potenzial. Hölzle zufolge bietet das Segment nach wie vor viele interessante Renditechancen. Denn wer in deutsche Nebenwerte investiert, setzt auf den deutschen Mittelstand und damit auf das Rückgrat der heimischen Wirtschaft. „Es finden sich dort immer wieder sehr gut positionierte und hervorragend geführte Unternehmen“, erklärt Hölzle. Und: „Viele der Aktien sind noch stark unterbewertet, einige von denen haben sogar das Zeug zum Verdoppler.“ Die GBC sieht derzeit bei mehr als einem halben Dutzend der beobachteten Werte ein solches Potenzial. Sprich: Der faire Wert der Aktie liegt mindestens 100 Prozent über dem aktuellen Kurs. Drei davon stellt FOCUS-MONEY auf der rechten Seite sowie auf der nächsten Doppelseite vor – das auf Laserkommunikationslösungen spezialisierte Unternehmen Mynaric, die Immobiliengesellschaft Eyemaxx Real Estate und das Nanomedizin-Unternehmen Magforce, welches viel versprechende Krebstherapien entwickelt. Plus: zwei weitere von GBC als aussichtsreich eingestufte Titel auf den Seiten 28 bis 31.

Anleger sollten jedoch bedenken, dass die Kurse von Nebenwerten häufig stärker schwanken als die von Blue Chips. Und dass die Wirtschaft mitspielen muss. Hölzle: „Solange die Konjunktur nicht komplett abknickt, sollten deutsche Nebenwerte weiterhin gute Gewinne erzielen.“ ■ ►

SASCHA ROSE

Für das Internet von morgen

Elon Musk (Gründer von Tesla) will es, ebenso Jeff Bezos (Gründer von Amazon), die Macher von Google und viele andere Technologieriesen – ein Highspeed-Internet, das in jedem noch so entlegenen Winkel der Erde nutzbar ist. Dafür wollen sie ein engmaschiges Netzwerk aus Satelliten und Ballons aufbauen, mit dem sich riesige Datenmengen über große Distanzen superschnell übertragen lassen. Ein Vorhaben, das mehr und mehr Gestalt annimmt und bei dem jeder der Erste am Start sein will.

Dem in Gilching bei München beheimateten Unternehmen Mynaric eröffnen sich dadurch enorme Wachstumschancen. Grund: Für das Internet „über den Wolken“ braucht es die von Mynaric entwickelte Lasertechnologie. Sie erfüllt alle Anforderungen an eine schnelle, zuverlässige und zugleich sichere Datenautobahn – nicht nur im Weltall und in der Luft, sondern auch in der automatisierten Landwirtschaft, beim autonomen Fahren oder etwa in der Drohnenindustrie. Ehemalige Mitarbeiter des Instituts für Navigation und Kommunikation des Deutschen Zentrums für Luft- und Raumfahrt (DLR) gründeten 2009 das seit 2017 börsennotierte Unternehmen. Sie entwickelten neben der eigentlichen Lasertechnologie auch gleich die passenden Bodenstationen und Laserterminals, die sich in vielen Testphasen bewährt und bereits verschiedene Weltrekorde aufgestellt haben.

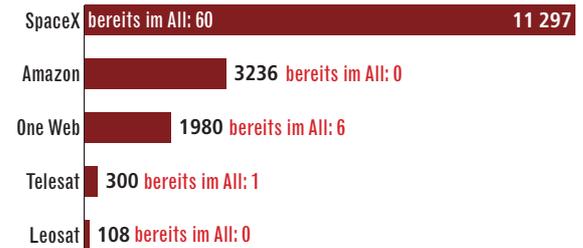
Mynaric befindet sich noch in einer Übergangsphase. Seit 2018 produziert man bereits Bodenstationen. In der zweiten Hälfte dieses Jahres sollen die ersten Luftterminals ausgeliefert werden und Anfang 2020 Weltraumterminals. Mynaric wäre damit laut GBC alleiniger Anbieter der Technik. Im Oktober 2018 unterzeichnete das Unternehmen bereits eine Absichtserklärung mit einem potenziellen Großkunden, der ein Satellitennetzwerk plant und dafür mehr als 1000 Laserterminals bräuhete. Verläuft die Testphase erfolgreich, erwarten die GBC-Analysten den festen Einsatz der Lasertechnologie und „sehr umfangreiche Folgeaufträge“. Ein wichtiger Schritt für Mynaric – vor allem mit Blick auf neue Kundenaufträge. Die dafür nötigen Weichen wurden auch im Management gestellt. Seit Anfang 2019 gehören Bulent Altan, der zuvor das Weltraumgeschäft von SpaceX (was Elon Musk gehört) leitete, sowie Hubertus von Janecek, ein Profi im Vertrieb von Hochtechnologieprodukten, zum Vorstand von Mynaric.

Der Wettlauf hat begonnen

Die Kommunikation mittels Laser in der Luft- und Raumfahrt ist noch ein recht junger Markt, der aber rasant wächst. So sind die Investitionen in satellitenbasierte Netzwerke zuletzt deutlich gestiegen und die geplante Anzahl an Satelliten ist gigantisch.

Geplante Satellitennetzwerke

Anzahl der Satelliten je Netzwerk



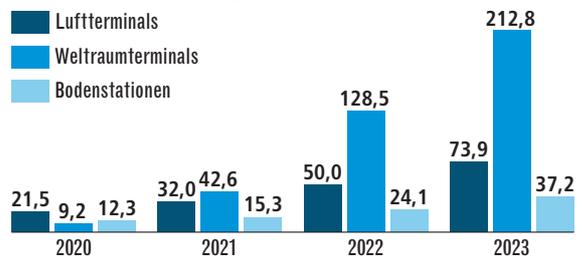
Quelle: GBC Investment Research

Nächstes Jahr geht die Post ab

Die GBC rechnet ab 2020 mit rasch steigenden Umsätzen, vor allem bei Weltraumterminals. Dadurch dürfte Mynaric auch erstmals Gewinne einfahren. Basierend auf den GBC-Schätzungen, liegt der faire Wert der Aktie bei 95,47 Euro.

Umsatzprognose nach Segmenten

in Millionen Euro, ab 2019 Prognose



Quelle: GBC Investment Research

Vor dem Turnaround

Das Unternehmen Mynaric ging am 30. Oktober 2017 zum Preis von 54 Euro an die Börse. Die Marktkorrektur 2018 setzte den Aktienkurs allerdings unter Druck. Mit gut 45 Euro bietet sich Anlegern derzeit ein attraktives Einstiegsniveau.

WKN/ISIN:	A0JCY1/DE000A0JCY11
Internet-Seite:	www.mynaric.com
Börsenwert:	128,7 Mio. Euro
Umsatz 2019/20/21e:	14,79/42,99/89,93 Mio. Euro
Ebitda 2019/20/21e:	-5,13/3,01/16,57 Mio. Euro
Gewinn je Aktie 2019/20/21e:	-2,24/0,11/2,92 Euro
KGV 2019/20/21:	neg./365,3/13,36
Dividende 2019/20/21e:	-
Kursziel (von GBC):	95,47 Euro
Kurspotenzial:	112 Prozent
Umsatz- und Gewinnzahlen, Kursziel von GBC, e = erwartet	

Quellen: Bloomberg, GBC Investment Research, Thomson Reuters Datastream





„Sonnenhöfe“ in Berlin-Schönefeld: mit 559 Wohnungen eines der größten Eyemaxx-Projekte – und bereits vollständig verkauft



Starke Pipeline

Gibt es sie nun oder nicht, die Blase am deutschen Immobilienmarkt? Fakt ist: Die Nachfrage nach Wohn- und Geschäftsräumen übertrifft nach wie vor das Angebot. Gleichzeitig sind deutsche Immobilien solide finanziert. Zwar gibt es erste Signale einer Abschwächung des Booms. Solange jedoch die Zinsen am Boden bleiben und die Mietrenditen über den Renditen langlaufender Bundesanleihen liegen (wovon auszugehen ist), bleiben deutsche Immobilien attraktiv.

Gute Aussichten also für Immobiliengesellschaften wie die seit mehr als 20 Jahren tätige Eyemaxx Real Estate. Das Münchner Unternehmen plant, entwickelt und baut Wohn- und Gewerbeimmobilien vorrangig in Deutschland und Österreich. Viele davon werden später verkauft; einige Objekte bleiben hingegen im Bestand. Eyemaxx konzentriert sich auf besonders renditestarke Projekte in Großstädten und Ballungsräumen, zum Beispiel ganze Stadtquartiere, Mikro- und Studentenapartments sowie Hotels und Serviced Apartments. In den vergangenen Jahren hat man die Projektpipeline sukzessive auf mittlerweile knapp eine Milliarde Euro ausgebaut. Das spiegelt sich in der Gesamtleistung wider, die kontinuierlich ansteigt (s. Grafik rechts).

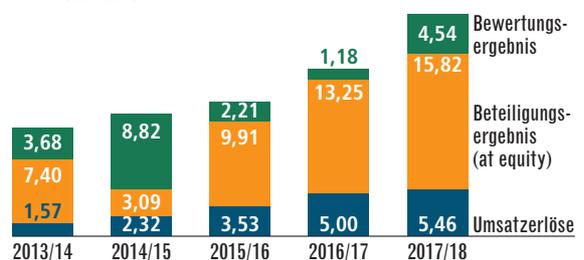
Die Analysten der GBC erwarten, dass sich dieser Trend noch verstärkt. Denn zum einen wird Eyemaxx demnächst viele seiner laufenden Projekte fertigstellen und diese dann gewinnbringend vermarkten (sofern nicht bereits gesche-

hen) oder selbst vermieten. Zum anderen ist die solide finanzierte Projektpipeline inzwischen ausreichend groß und breit aufgestellt. In Summe sollte das zu stark wachsenden Erträgen führen – und damit zu einem deutlich steigenden Aktienkurs. Die Halbjahreszahlen des Geschäftsjahrs 2018/19 (das erste Halbjahr endete am 30. April) bestätigen die GBC-Prognosen: Der Konzerngewinn stieg gegenüber dem Vorjahr um 31,6 Prozent auf 2,9 Millionen Euro. Gleichzeitig legte das Management den Grundstein für neue Projekte.

Rasanter Anstieg

Die GBC definiert die Gesamtleistung von Eyemaxx im Wesentlichen wie folgt: Erträge aus At-Equity-Beteiligungen plus Bewertungsergebnis plus Umsatzerlöse. Sie dürfte bis 2021 auf 30,5 Millionen Euro ansteigen.

Gesamtleistung von Eyemaxx Real Estate in Millionen Euro



Quelle: GBC Investment Research

Auf dem Sprung

Die Aktie der Eyemaxx Real Estate enttäuschte zuletzt. Dennoch erhöhte die GBC ihr Kursziel leicht auf 21,70 Euro. Grund: Die ausgeweitete Projektpipeline dürfte in den nächsten Jahren zu spürbar höheren Erträgen führen.



Quellen: Bloomberg, GBC Investment Research, Thomson Reuters Datastream

Vor dem Durchbruch

Krebs zählt zu den am meisten gefürchteten Krankheiten. Jedes Jahr erkranken mehrere Millionen Menschen daran – die meisten davon in den westlichen Industrieländern. Forscher arbeiten mit Hochdruck an neuen Therapiemethoden, um die Heilungschancen der Patienten zu verbessern. Viele von ihnen gründen dafür eine eigene Firma. Bei Magforce war es ganz ähnlich: Das Unternehmen wurde 1997 von einem Biologen und einer Biologieingenieurin gegründet. Spezialgebiet: Nanomedizin.

Mittlerweile ist Magforce ein führendes Medizintechnik-Unternehmen im Bereich der Krebstherapie. Standbein ist die selbst entwickelte und patentierte Behandlungsmethode NanoTherm, mit der die Krebszellen solider (also fester) Tumore durch Wärme zerstört werden. Das Ganze geschieht mit Hilfe magnetischer Nanopartikel. Laut Magforce soll die Methode wenig Nebenwirkungen haben und schon bald ein fester Bestandteil der gängigen Krebstherapie werden.

In Europa ist die NanoTherm-Technologie bereits seit 2010 zur Behandlung bösartiger Gehirntumore (Typ Glioblastom) zugelassen. Magforce befindet sich hier mitten in der Roll-out-Phase. In Deutschland bieten bereits fünf Standorte die Behandlung an. Jüngst hat man in der öffentlichen Klinik Nr. 4 im polnischen Lublin, einer renommierten Krebsklinik, außerdem die neue mobile Behandlungslösung installiert. Vorteil: Kliniken können dadurch schnell und kostengünstig mit einer Krebstherapie beginnen. Als Nächstes wird die Paracelsus-Klinik im sächsischen Zwickau beliefert. Für Magforce ist das ein Meilenstein.

Große Hoffnung setzt man auch auf die baldige Zulassung in den USA. Die NanoTherm-Technologie soll dort zur Behandlung von Prostatakrebs eingesetzt werden, an dem derzeit jährlich 210000 Männer erkranken – mit steigender Tendenz. Anfang 2018 genehmigte die Zulassungsbehörde FDA den Start einer klinischen Studie. Mitte 2020 könnte es bereits zur Marktzulassung kommen, so die Prognose der GBC. Ende 2020 dürften dann die ersten Erlöse fließen. Zusammen mit den zu erwartenden Einnahmen in Europa (es wird ein Markteintritt in Spanien und Italien erwartet) sollte Magforce spätestens ab 2021 Umsätze in einer „nennenswerten Größenordnung“ erreichen. Und erste Gewinne erzielen.

In Wartestellung

Die Aktie verlor nach dem Börsengang 2007 zunächst stark an Wert; der Kurs stabilisierte sich zuletzt aber. Damit scheint die Zeit reif für einen Einstieg. Die GBC sieht den fairen Wert bei 13,50 Euro, die MainFirst Bank sogar bei 14,50 Euro.

WKN/ISIN:	A0HGQF/DE000A0HGQF5	Aktienkurs in Euro	9
Internet-Seite:	www.magforce.com		7
Börsenwert:	136,0 Mio. Euro		5
Umsatz 2019/20/21e:	0,92/5,29/23,02 Mio. Euro		3
Ebitda 2019/20/21e:	-7,12/-4,79/3,35 Mrd. Euro		1
Gewinn je Aktie 2019/20/21e:	-0,34/-0,27/0,01 Euro		
KGV 2019/20/21:	neg./neg./510,2		
Dividende 2019/20/21e:	-		
Kursziel:	13,50 Euro		
Kurspotenzial:	170 Prozent		
Umsatz- und Gewinnzahlen, Kursziel von GBC, e = erwartet			

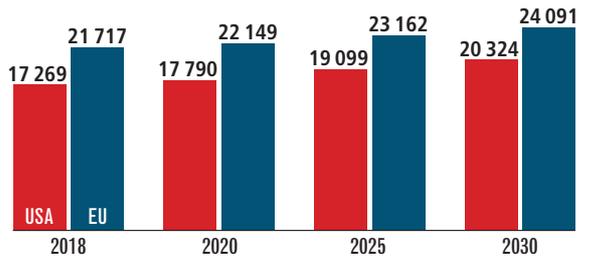
Quellen: Bloomberg, GBC Investment Research, Thomson Reuters Datastream

Attraktiver Markt

Glioblastome sind bei Erwachsenen die häufigste Form eines bösartigen Gehirntumors; die Anzahl der Erkrankungen steigt jährlich. Da Patienten besonders schnell behandelt werden müssen, dürfte die mobile Lösung von Magforce sehr gefragt sein.

Glioblastom-Erkrankungen bis 2030

Prognose, Anzahl der Krankheitsfälle



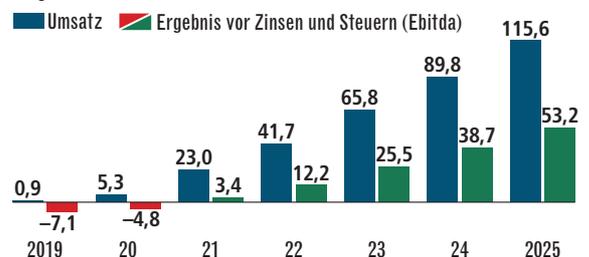
Quelle: GBC Investment Research

Baldiger Break-even

Vor allem das Geschäft mit Prostatakrebs in den USA würde einen gewaltigen Umsatzschub bringen. Aber auch in Europa ist mit einem deutlichen Anstieg der Behandlungserlöse zu rechnen. Die GBC rechnet 2021 mit dem Break-even (auf Ebitda-Basis).

Umsatz und Gewinn vor Steuern

Prognose in Millionen Euro



Quelle: GBC Investment Research