



ZUM BAYERISCHEN LÖWEN wollen die Small Caps von der Münchner Börse erst noch heranwachsen

NEBENWERTE

# Bayerische Spezialitäten

Im **Nebenwertesegment** der Münchner Börse finden Anleger **verborgene Perlen** aus vielerlei Branchen. Bei welchen der Einstieg lohnt

von STEFAN RIEDEL

Regionalbörsen segeln oft unter dem Radar von Privatanlegern. Obwohl viele eigene Indizes pflegen, schauen Investoren in Deutschland in erster Linie auf den Dax, allenfalls noch MDax und SDax. Welches Unternehmen wo notiert ist, spielt im Normalfall eine untergeordnete Rolle. Und das ist auch gut so, haben liquide Handelsplätze wie Xetra, Tradegate, Lang & Schwarz oder Gettex doch den Zugang zu Aktien in den vergangenen Jahren ein ganzes Stück erleichtert.

Dennoch lässt sich an den Börsen aus der zweiten Reihe Lohnendes zutage fördern. Seit genau 20 Jahren behauptet sich beispielsweise das von der Börse München im Sommer 2005 ins Leben gerufene Börsensegment m:access über alle Hausse- und Baissephasen. Anleger finden hier verborgene Aktienperlen, die jedoch einheitliche Standards erfüllen müssen. Das sorgt für eine gewisse Kontrolle und ein Mindestmaß an Transparenz.

Auf 10,84 Milliarden Euro belief sich Ende Mai die Marktkapitalisierung aller aktuell gelisteten 61 Unternehmen. Einige Micro Caps bringen gerade einmal einstellige Millionenwerte auf die Börsenwaage. Ganz oben beim Börsenwert stehen die Lechwerke AG, ein Versorger (2,5 Milliarden Euro), und die Northern Data AG (1,6 Milliarden Euro), ein Entwickler von cloud- und KI-basierten IT-Lösungen. Zu den heute noch gelisteten Börsendebütanten der ersten Stunde vom 1. Juli 2005 zählen die Merkur Bank sowie die zwei Beteiligungsgesellschaften U.C.A. und Value Holdings.

**Eigene Freiverkehr-Regularien.** Natürlich brachte auch der m:access einige Rohrkrepierer hervor. In der Summe hat sich das Freiverkehrssegment jedoch für die Kapitalmarktfinanzierung von mittelständischen Firmen bewährt. Das Erfolgsgeheimnis ist der breite Branchenmix. „Nach den Erfahrungen mit dem Neuen Markt wollten wir keinen einseitigen Branchenfokus auf Technologie vorgeben. Mit einer Streu-

ung über eine Vielzahl von Branchen soll m:access für Anleger ein ausgewogeneres Chance-Risiko-Profil bieten“, erläutert Marc Feiler, Geschäftsführer der Börse München. Genauso wenig sei m:access ein Segment für Wachstumsfirmen nach den regulatorischen Vorgaben der EU: „Wir möchten eine Alternative anbieten und die Regeln selbst gestalten.“ (siehe Infokasten rechts)

**Weites Branchenuniversum.** Vertreten sind deshalb auch bodenständige Geschäftsmodelle wie Brauereien, aber auch familiengeführte Unternehmen, Immobilienfirmen und Finanzdienstleister. Zu den „Exoten“ zählt die Erlebnis Akademie AG aus Bad Kötzing im Bayerischen Wald, die in verschiedenen Ländern Baumwipfelpfade und Abenteuerwälder als Naturerlebnisse für die Freizeit betreibt. Aber auch eine Vielzahl von Technologiethemen wird adressiert. Von ihren Absatzmärkten sind jedoch auch diese Firmen stark lokal oder europäisch ausgerichtet. Zu den Newcomern zählt hier die Circus SE, die Anfang 2024 ihre Börsenpremiere feierte. Das Unternehmen aus Hamburg entwickelt modular aufgebaute und von künstlicher Intelligenz gesteuerte Küchenroboter, die ohne menschliches Zutun alle Zutaten für ein Essen verarbeiten.

**Wenig Liquidität.** „Das Börsensegment hat unter institutionellen Investoren einen guten Ruf als Mittelstandsindex“, attestiert Manuel Hoelzle, Chefanalyst und Vorstandsvorsitzender von GBC Research, einem Analystenhaus und Finanzierungsberater für mittelständische Unternehmen. Rund ein Drittel der im m:access gelisteten Unternehmen sind bei GBC Research auf dem Research-Radar und werden regelmäßig gecovert. Zwei Mal jährlich führt das auf Small und Micro Caps spezialisierte Unternehmen aus Augsburg auch eigene Kapitalmarktконференzen durch, auf der sich etliche der im m:access gelisteten Firmen den Investoren und der Presse präsentieren. Besonders interessant für Hoelzle und sein Team sind Firmen, die eine strategische Neupositionierung vollzogen haben oder mit ihren Produkten und Services von der aktuellen Marktstimmung profitieren. ▶

## BÖRSENSEGMENT M:ACCESS

### Hotspot für den Mittelstand

**Die Initiatoren für den m:access** hatten die Idee, ein Börsensegment für kleinere, mittelständische Unternehmen aus unterschiedlichsten Branchen zu schaffen. Dafür gaben sie eine wissenschaftliche Studie in Auftrag, die den 1995 ins Leben gerufenen Alternative Investment Market (AIM) in London untersuchte. Das m:access versteht sich als Segment des qualifizierten Freiverkehrs und nicht als Wachstumsbörse nach den regulatorischen Vorgaben der EU wie die Wachstumsbörse Scale in Frankfurt.

Ein Pluspunkt sind die günstigen Kosten für Unternehmen. Die Zulassungsgebühr beträgt einmalig 5000 Euro und liegt deutlich unter den 20 000 Euro, die an der Frankfurter Wachstumsbörse Scale anfallen. Dasselbe gilt für die jährliche Gebühr. Unternehmen mit einem Börsenwert unter zehn Millionen Euro zahlen 3500 Euro. Nur unwesentlich mehr, und zwar 7500 Euro, müssen Firmen mit mehr als einer Milliarde Euro Marktkapitalisierung berappen.

Die meisten der im m:access gelisteten Aktien sind auch auf der elektronischen Xetra-Plattform handelbar. Von den aktuell 61 gelisteten Firmen sind 18 im Technologiesektor und elf in der Immobilienbranche unterwegs. Verpflichtet sind die Unternehmen, innerhalb von sechs Monaten nach Ende des Geschäftsjahres die Kernziffern des geprüften Jahresabschlusses zu publizieren, ebenso einen Emittentenbericht während des laufenden Geschäftsjahres. Außerdem sieht das Reglement die Teilnahme an mindestens einer Analystenkonferenz im Jahr vor.

## ABO ENERGY

### Wasserstoff, Wind und Sonne

**Volle Auftragsbücher.** Der europaweit agierende Projektierer von Wind- und Solarparkanlagen aus Wiesbaden feierte letzte Woche eine Premiere. Erstmals hat ABO Energy ein Wasserstoffprojekt abgeschlossen. In seinem Kerngeschäft projiziert, finanziert, installiert und betreibt das Unternehmen europaweit Wind- und Solarparkanlagen. Dazu kommen Erlöse mit Batteriespeichern. ABO Energy senkte aufgrund von Projektverzögerungen die Ergebnisprognose für 2024. Die europaweite Expansion läuft jedoch auf Hochtouren. In Spanien hat ABO Energy im April den ersten Solarpark schlüsselfertig ans Netz gebracht. Für die nächsten zwei Jahre erwarten die Analysten von GBC Research ein durchschnittliches Umsatzwachstum von 20 Prozent. Mit dem Gewinn soll es doppelt so stark nach oben gehen. ABO Energy selbst rechnet damit, den Konzerngewinn bis 2028 auf 50 bis 66 Millionen Euro mindestens zu verdoppeln.

Aktienkurs der ABO-Energy-Aktie in Euro



WKN/ISIN	576002/DE0005760029
Börsenwert	348,5 Mio. €
Kurs-Gewinn-Verhältnis 2025e/26e	11,0/9,0
Dividendenrendite für 2025e/26e	1,7/2,0 %
Kursziel/Stoppkurs	90,00/32,00 €
Risiko	■■■■■ (5 red squares)
Kurspotenzial	138%

Quelle: Bloomberg

e = erwartet

Das aktuelle Hauptproblem für Anleger ist die niedrige Liquidität bei etlichen Aktien. Die deutlichen Kursabschläge bei Nebenwerten seit 2022 haben dazu geführt, dass der Aktienhandel bei marktengen Titeln im m:access teilweise ausgetrocknet ist. Für den Small-Cap-Experten Manuel Hoelzle könnte der Akkumulationseffekt bei steigenden Kursen jetzt den gegenteiligen Effekt nach oben auslösen: „Der generelle Small-Cap-Abschlag hat auch im m:access teilweise zu extrem niedrigen Bewertungen geführt. Mit wieder steigenden Handelsvolumina steigt der Börsenwert überdurchschnittlich.“

**Eigeninitiative gefragt.** Nur ein Teil der Unternehmen wird von auf Nebenwerte spezialisierten Analystenhäusern wie GBC Research aus Augsburg gecovert. Und wenn gecovert wird, dann gibt häufig nur ein Analystenhaus regelmäßige Updates zu den Aktieneinschätzungen. Um richtig einzuschätzen, ob sich der Einstieg lohnt, sind Anleger daher

häufig auf sich alleine gestellt. Infos auf der Homepage lesen, selbst die Firmen kontaktieren und mit dem Management auf den Hauptversammlungen ins Gespräch kommen, bilden die Basis, um bei der Aktie am Ball zu bleiben.

Gefragt ist aber auch gutes Stehvermögen, wenn die Aktie nicht vom Fleck kommt und es mit der Liquidität bisweilen stark nach unten geht. Wenn die eigenen Recherchen gerade bei marktengen Titeln nicht genug Rückschlüsse auf das Renditepotenzial ergeben, ist es besser, die Finger von einem Investment zu lassen. Wer diese Spielregeln beachtet, kann im m:access die Wahl ein buntes Potpourri an spannenden Firmen entdecken, die unter dem Radar des Investoren-Mainstreams Spaß ins Portfolio bringen. Firmen, deren Aktien an mehreren Börsenplätzen ein Minimum an Handel mitbringen, garantieren am ehesten ausreichend Liquidität. Die Verluste durch das strikte Einhalten von Stoppkursen zu begrenzen, versteht sich dabei von selbst. ■

FUNKWERK

## In der Erfolgsspur unterwegs

**Zulieferer für den Zugverkehr.** Rund 1300 Prozent Kursperformance in zehn Jahren – langfristig betrachtet ist Funkwerk der Überflieger im m:access. Und auch das operative Geschäft läuft beim Bahntechnikspezialisten aus Thüringen auf Hochtouren. Im ersten Quartal 2025 legte der Umsatz um 38 Prozent auf 44,7 Millionen Euro zu. Mehr als doppelt so stark stieg der operative Gewinn zu, und zwar um fast 87 Prozent auf 4,7 Millionen Euro. Der Auftragsbestand verbesserte sich im üblicherweise verhaltenen Auftaktquartal weiter auf 279,8 Millionen Euro. Funkwerk ist unter anderem der wichtigste Ausrüster für die Funktechnik der Deutschen Bahn. Aus diesem Grund ist die Firma ein Nutznießer der geplanten Milliardeninvestitionen in die deutsche Bahninfrastruktur. Wer nach einem Haar in der Suppe sucht, findet sie in der Eigentümerstruktur. Die Familie Hoermann ist mit fast 78 Prozent der Anteile der dominante Part gegenüber 21,32 Prozent Freefloat.



WKN/ISIN	<b>575314/DE0005753149</b>
Börsenwert	<b>225,7 Mio. €</b>
Kurs-Gewinn-Verhältnis 2025e/26e	<b>15,1/13,0</b>
Dividendenrendite für 2025e/26e	<b>2,9/3,2 %</b>
Kursziel/Stoppkurs	<b>37,00/22,50 €</b>
Risiko <span style="color:red">■</span> <span style="color:red">■</span> <span style="color:red">■</span> <span style="color:red">■</span> <span style="color:gray">■</span>	Kurspotenzial <b>32 %</b>

Quelle: Bloomberg e = erwartet

MS INDUSTRIE

## Verschlinkung bringt dicke Gewinne

**Fokus Nutzfahrzeuge.** Das in München ansässige Unternehmen hat in diesem Jahr mit dem Verkauf seiner Sparte Ultraschalltechnik das Kerngeschäft auf die Antriebstechnik verschlankt. Dort zählen Daimler Truck und Traton zu den Hauptkunden. MS Industrie betreibt einen eigenen Fertigungsstandort in den USA und sieht deshalb nur sehr begrenzte Auswirkungen der US-Zollpolitik auf das Geschäft. Mit dem Mittelzufluss von 45 Millionen Euro aus der Veräußerung des Ultraschall-Segments wurde die Nettoverschuldung von 85 Millionen Euro wohl halbiert. Für das laufende Geschäftsjahr rechnet MS Industrie mit einem Umsatz in der Größenordnung von 170 Millionen Euro und einer deutlichen Ergebnisverbesserung. Neben der niedrigeren Kostenstruktur im Segment Automation und den wegfallenden Effekten aus der Entkonsolidierung spürt das Unternehmen mehr positive Signale auf Kundenseite. Schlägt sich dieser Effekt in deutlich steigenden Gewinnen nieder, hat die Aktie das Zeug zum Kursverdoppler.



WKN/ISIN	<b>585518/DE0005855183</b>
Börsenwert	<b>41,0 Mio. €</b>
Kurs-Gewinn-Verhältnis 2025e/26e	<b>12,6/6,9</b>
Dividendenrendite für 2025e/26e	<b>0,0/0,0 %</b>
Kursziel/Stoppkurs	<b>2,70/1,10 €</b>
Risiko <span style="color:red">■</span> <span style="color:red">■</span> <span style="color:red">■</span> <span style="color:red">■</span> <span style="color:gray">■</span>	Kurspotenzial <b>96 %</b>

Quelle: Bloomberg e = erwartet

STEICO

## Öko-Aktie für den Hausbau

**Nächster Aufschwung.** Von ihrem Allzeithoch bei 131,60 aus dem Jahr 2021 ist die Steico-Aktie noch ein gutes Stück entfernt. Fakt aber ist: Das Geschäft des Herstellers von Holzfaser-Dämmstoffen und Tragwerken aus Holz für den Hausbau nimmt wieder Fahrt auf. Das Unternehmen rechnet damit, dass sich die in diesem Jahr bis April um 15,4 Prozent gestiegenen Baugenehmigungen für Einfamilienhäuser in Deutschland positiv auswirken werden. Dazu kommt die steigende Sanierungstätigkeit in vielen Ländermärkten. Analysten erwarten für 2025 noch einen leichten Gewinnrückgang – und dann bis 2027 einen jährlichen Zuwachs um durchschnittlich 30 Prozent. Die Aktie notiert leicht unter ihrem Buchwert. Als Restrisiko bleibt, dass der Großaktionär seinen Anteil kontinuierlich aufstockt und Steico dann von der Börse nimmt. Um die Aktien günstig einzusammeln, wäre der irische Baukonzern Kingspan, der sich 2023 einen Mehrheitsanteil von 51 Prozent sicherte, an niedrigen Kursen interessiert.



STINAG STUTT GART INVEST

## Vom Bier zum Betongold

**Solide Immobilienerlöse.** Die Immobilienholding ging 2004 aus dem Verkauf der Stuttgarter Hofbräu AG hervor. Das Portfolio ist breit diversifiziert. Bürohäuser und Hotelanlagen zählen ebenso dazu wie Wohngebäude, Seniorenheime und Immobilien für die Gesundheitsversorgung. Die Einnahmen aus dem Immobiliengeschäft entwickelt Stinag über Bestandsankäufe und eigene Projektentwicklungen. Der geografische Fokus liegt auf Baden-Württemberg und hier allem auf Stuttgart – Regionen also, in denen der Bedarf an hochwertigen Immobilien langfristig stabil zunimmt. Nach einem rückläufigen Gewinn im Vorjahr erwarten die Analysten von GBC Research, dass das Geschäft in den nächsten Jahren in Fahrt aufnimmt. Die Experten sehen Stinag mit seinem Unternehmenswert von 332 Millionen Euro wie auch aufgrund der nachhaltigen Cashflows als deutlich unterbewertet. Bilanzuell ist das Unternehmen mit 47,2 Prozent Eigenkapitalquote solide aufgestellt.



UMWELTBANK

## Grüne Comeback-Spekulation

**Mehr Einlagen, mehr Eigenkapital.** Das in Nürnberg ansässige Geldhaus wird nach den durch hohe Investitionen bedingten Verlusten im Vorjahr 2025 wieder schwarze Zahlen schreiben. Beschleunigt sich das Gewinnwachstum in den nächsten Jahren, hat die Aktie bewertungstechnisch einen enormen Kurshebel nach oben. Eine Schlüsselrolle spielt das Wachstum bei den Einlagen der Privatkunden. 2024 verbuchte die Umweltbank hier einen Anstieg von 2,5 auf 3,5 Milliarden Euro. Dieser Wert soll bis 2028 auf rund 5,9 Milliarden Euro klettern. Die Umweltbank bietet ihren Kunden ökologische Wertanlagen wie Fondsprodukte. Bei den Firmenkunden will das Unternehmen sein Neukreditvolumen von rund 245 Millionen Euro aus dem Vorjahr deutlich steigern. GBC Research erwartet für 2025 und 2026 einen Gewinnsprung auf 5,1 und dann 14,8 Millionen Euro. Liefert die Umweltbank, sollte das dem Aktienkurs kräftig Rückenwind geben.

