

Wenn Sie Probleme mit der Darstellung des Newsletters haben, klicken Sie bitte [hier](#).



### Gesunde technische Gegenbewegung vor dem neuen Höhenflug?

Liebe *financial.de*-Leser,

die lang erwartete und längst überfällige Konsolidierung an den Aktienmärkten hat eingesetzt – und wird von den Experten durchaus begrüßt. „Wir werten die Abgaben als gesunde technische Gegenbewegung“, heißt es im Kapitalmarkt Wochenspiegel der Landesbank Berlin.

Nicht nur der heimische Aktienmarkt habe im laufenden Konsolidierungsmodus einen Gang hoch geschaltet, sondern auch der EuroStoxx50, der von seinem Jahreshoch bereits mehr als 5 Prozent abgegeben hat. Aufgrund der überkauften Marktlage könnte die Konsolidierung durchaus noch eine Fortsetzung finden. Kurse um die 8.000er-Marke sehen die LBB-Experten dann aber wieder als mittelfristige Einstiegschance. „Die Suche nach rentierlichen Anlagen dürften den heimischen Leitindex im Jahresverlauf auf neue Hochs führen.“

Anleger müssen also gar nicht lange nach alternativen Anlagemöglichkeiten suchen. Ebenso muss auch nicht unbedingt eine Wohnung oder ein Haus gekauft werden, um vom Immobilienboom zu profitieren. Angesichts der extrem angestiegenen Immobilienpreise, vor allem in Top-Lagen, können sich das ohnehin nur die Wenigsten leisten.

### MDax wird zur Heimat der Immobilien-Werte

Vielleicht zahlt sich da auch ein Blick auf den MDax aus: Denn hier tummeln sich die großen Immobilienunternehmen. Index-Aufsteiger LEG macht am 24. Juni das halbe Dutzend voll. Bisher sind in diesem Segment bereits Deutsche Euroshop, Deutsche Wohnen, Gagfah, GSW Immobilien und TAG Immobilien gelistet. Und mit der Deutschen Annington klopft bereits der nächste MDax-Kandidat ans Börsen-Tor.

Für Privatanleger können die Papiere eine Chance sein, vom Branchenboom zu profitieren. Allerdings warnen Experten davor, alles auf eine Karte zu setzen. Denn es besteht die Gefahr, dass der Hype abrupt zu Ende ist – zumal auch die Politik die steigenden Mieten als Wahlkampfthema entdeckt hat.

Die Analysten sind für die Immobilienbranche allerdings durchaus positiv gestimmt. Nicht nur für die MDax-Unternehmen, sondern auch für die im SDax vertretenen Werte wie Alstria, DIC Asset, Patrizia oder Prime Office.

Allerdings ist die Börse keine Einbahnstraße: Der Niedergang der IVG sollte ein warnendes Beispiel sein. Das einstige Vorzeigeunternehmen hatte vor der Finanzkrise kräftig zugekauft und sich mit Immobilien wie dem Prestigeobjekt "The Square" am Frankfurter Flughafen verhoben. Jetzt sind die Bonner überschuldet und ringen ums Überleben. Die US-Bank JPMorgan senkte jüngst das Kursziel auf 1 (!) Cent.

Und nun wünschen wir Ihnen viel Spaß beim Lesen des GBC-Investment im Fokus und der Meldungen in unserem Wochenrückblick.

Ihre  
financial.de-Redaktion

**Analysten:**  
Cosmin Filker und Felix Gode



**GBC AG: Investment im Fokus - 8,50%-Unternehmensanleihe gamigo AG**

**Dynamisches Unternehmenswachstum mit Online-Games - Einstufung: 4 von 5 GBC-Falken**

Analysten: Cosmin Filker, Felix Gode  
Emittentin: gamigo AG (\*4,5)  
ISIN: DE000A1TNJY0  
WKN: A1TNJY  
Einstufung: „überdurchschnittlich attraktiv“

Die gamigo AG weist als Betreiber und Vermarkter von internationalen Computerspielen aus dem Segment der so genannten Massively

Multiplayer Online Games (MMOGs) einen langjährigen Track Rekord auf. Mit dem regionalen Schwerpunkt auf Europa und Nordamerika bietet das im Jahr 2000 gegründete Unternehmen derzeit zehn Spiele. Gemäß Unternehmensangaben verfügt die gamigo-Gruppe über mindestens 10,0 Mio. Spielkonten (im Eigenbestand) mit einer täglichen durchschnittlichen Besucherzahl von mehr als 70.000 Nutzern.

#### **Kernkompetenzen Technologie, Spielmanagement und Vertrieb**

Die gamigo AG tritt dabei nicht mehr wie früher als Entwickler auf, sie ist ab 2013 gemäß ihrem Geschäftsmodell als Verlag und Bindeglied zwischen Spieleentwickler und Spieler mit den Kernkompetenzen Technologie, Spielmanagement und Vertrieb zu verstehen. Die Kunden der gamigo AG können dabei die angebotenen Spiele, welche extern entwickelt wurden, sowohl direkt im Browser oder als Clientgame online spielen.

#### **Weltweite Lizenzen verschiedener Spieleentwickler**

Die gamigo AG übernimmt das komplette Spielmanagement, die Abwicklung, das Marketing sowie den technischen Support. Hierbei verfügt die gamigo AG über Spiellizenzen von verschiedenen Entwicklern weltweit. Im Rahmen der Lizenznutzung werden so genannte Royalties an den Lizenzgeber in Höhe von ca. 30 % der entsprechenden Umsätze abgeführt. Da es sich bei den angebotenen Spielen um so genannte Free-to-Play-Spiele handelt, ist die Haupteinnahmequelle der Gesellschaft der Verkauf virtueller Güter im Spiel, womit entweder ein schnellerer Spielfortschritt oder ein individuelleres Spielerlebnis ermöglicht wird. Die Einnahmen der Gesellschaft sollen in den kommenden Geschäftsjahren um Einnahmen aus den Bereichen Merchandising und Werbung erweitert werden.

#### **Geschäftsjahr 2012: Umsatz 14,87 Mio. €, EBIT 1,48 Mio. €**

Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2012 hat die gamigo AG damit Umsatzerlöse in Höhe von 14,87 Mio. € erzielt, wobei der wesentliche Erlösanteil mit den derzeit drei wichtigsten Titeln „Last Chaos“, „Fiesta Online“ und „Cultures Online“ generiert wurde. Die operative Entwicklung des Geschäftsjahres 2012 ist dabei vor dem Hintergrund einer vorgenommenen Neufokussierung im Nachgang der Anteilsveräußerung durch die Axel Springer AG zu verstehen. Demnach wurden sowohl das risikoreiche Entwicklungsgeschäft als auch nicht erfolgsversprechende Spiele aufgegeben, was in erster Linie einen signifikanten Anstieg der Abschreibungen zur Folge hatte. Diese Belastungen konnten jedoch durch Sondererträge im Zusammenhang mit dem Darlehensverzicht der Axel Springer AG aufgefangen werden, so dass im Geschäftsjahr 2012 ein positives operatives Ergebnis (EBIT: 1,48 Mio. €) erzielt wurde.

#### **Wachstum sowohl organisch als auch anorganisch**

Gemäß Unternehmensstrategie soll das Wachstum der kommenden Geschäftsjahre sowohl durch organisches (Ausweitung des Spieleportfolios, Erwerb zusätzlicher Spiellizenzen) als auch anorganisches Wachstum (Erwerb von Gesellschaften aus dem Bereich der MMOG) realisiert werden. Um die hierfür notwendigen Investitionen stemmen zu können, befindet sich die gamigo AG derzeit in der Emissionsphase einer 8,50%igen Unternehmensanleihe mit einem geplanten Emissionsvolumen von 15,00 Mio. €. Wir erwarten für die kommenden Geschäftsjahre ein dynamisches Umsatzwachstum bei einem überproportionalen Ergebnisanstieg. Nicht berücksichtigt haben wir hierhin mögliche positive Ergebniseffekte aus den Bereichen Merchandising und Werbung. Diese Bereiche gelten als verhältnismäßig margenstark.

#### **Bonitätskennzahlen sind solide**

Zugleich dürften sich die für die Anleihegläubiger wichtigen Bonitätskennzahlen sukzessive verbessern, so dass EBITDA-Zinsdeckungsgrade oberhalb von 4,0 möglich erscheinen. Analog hierzu rechnen wir mit einer deutlichen Verbesserung der Eigenkapitalquote.

#### **4 von 5 Falken – überdurchschnittlich attraktiv**

Wir haben für die gamigo AG eine Risikoeinstufung vorgenommen, welche wir anschließend um die Ausgestaltungsmerkmale der Unternehmensanleihe adjustiert haben. Von wesentlicher Bedeutung hierfür sind sowohl das erwartete Unternehmenswachstum als auch die in den Anleihebedingungen verankerten, umfangreichen Investorenschutzrechte (Covenants). Das bereinigte Rendite-/Risikoprofil der gamigo-Anleihe liegt oberhalb des Marktdurchschnitts. Nach der vorgenommenen Adjustierung liegt die gamigo-Anleihe um +8,6 % oberhalb der Regressionsgeraden und ist damit als „überdurchschnittlich attraktiv“ einzustufen. Daher vergeben wir 4 von 5 GBC-Falken.

Hinweis: Unseren ausführlichen Credit Research erhalten Sie unter folgendem Link zum Download:

[http://www.equitystory.com/Download/Research/20130524\\_gamigo\\_CR.pdf](http://www.equitystory.com/Download/Research/20130524_gamigo_CR.pdf)

Bei oben analysiertem Unternehmen ist folgender möglicher Interessenskonflikt gegeben: 4; 5

Ein Katalog möglicher Interessenskonflikte sowie den Haftungsausschluss finden Sie unter: <http://www.gbc-ag.de/de/Disclaimer.html>

Anzeige



#### **MDax-Aufstieg: Börsenneuling LEG im Sauseschritt**



Für die LEG Immobilien geht es weiter im Sauseschritt: Erst im Februar an die Börse gekommen, steigt das Unternehmen in diesem Monat bereits in den MDax auf und löst ab dem 24 Juni den Hamburger Hafentreiber HHLA ab. ... [mehr](#)