

Deutsche Nebenwerte

Satte Gewinne, schöne Kurse

Das Research-Haus GBC untersuchte die deutschen Nebenwerte auf ihre Gewinnqualitäten. Ergebnis: fünf Aktien, die sich für den Anleger lohnen sollten

Klein schlägt Groß

Viele Anleger schauen lieber auf die überschaubare Zahl der Blue Chips als auf die große Schar der Nebenwerte. Doch die haben bei der Rendite die Nase vorn.



Steigende Gewinne: Nur wachsende Erträge ziehen die Aktienkurse nach oben



Simpel gesagt, sind die Unternehmensgewinne die positive Differenz zwischen den Erlösen und den Kosten eines Unternehmens in einem bestimmten Abrechnungszeitraum. „Unternehmen müssen Gewinne machen, die hoch genug sind, um den Banken Zinsen bezahlen und an die Aktionäre Dividende ausschütten zu können. Weder Banken noch andere Investoren werden in ein Unternehmen investieren, bei dem es keine Gewinnerwartungen gibt. Ein solches Unternehmen hat an der Börse keinen Wert“, erklärt Professor Mathias Binswanger von der Fachhochschule Nordwestschweiz.

Gewinne sind wichtig. In ihnen stecken der Lohn und die Prämien für die Risiken des Unternehmers oder des Aktionärs für die Übernahme von Risiken oder für innovative Lösungen im Wettbewerb. Letztlich beeinflusst die Höhe des Gewinns die Investitionen, die Zahl der Arbeitsplätze und am Ende die Konsummöglichkeiten einer Volkswirtschaft.

Es ist nur logisch, dass Aktionäre vor dem Kauf von Aktien genau auf die Entwicklung der Gewinne der Gesellschaften schauen. Denn nur steigende Unternehmensgewinne führen auf Dauer zu steigenden Aktienkursen. Doch die einfache Betrachtung des Gewinns je Aktie (Earnings per Share, EPS) reicht nicht aus, um ein korrektes Bild zu bekommen, warnt Felix Gode, Analyst beim Augsburger Research-Haus GBC. „Steigende EPS-Zahlen implizieren eine wachsende Rentabilität und Verzinsung des Eigenkapitals. Dabei gilt es jedoch zu beachten, dass die Gewinne je Aktie durch eine Vielzahl von Effekten

beeinflusst sein können, die die Aussagekraft erheblich mindern“, so Gode. Die ausgewiesenen Gewinne können bilanzierungstechnische Verzerrungen, etwa durch die Aktivierung von Eigenleistungen, die abgeschrieben werden, erheblich erhöhen. Da die aktivierten Eigenleistungen – etwa selbst gebaute Maschinen, die im Betrieb genutzt werden – keinen Bargeldzufluss bringen, verliert der Gewinn je Aktie und damit auch das Kurs-Gewinn-Verhältnis an Aussagekraft, erklärt der Experte.

Umfassende Qualitätsprüfung. Die Ergebnisqualität einer großen Zahl deutscher börsennotierter Gesellschaften über Jahre hinaus zu prüfen dürfte für den Privatanleger schier unmöglich sein. **Selbst für einen Profi wie Gode war der Aufwand groß. Der Analyst screente eine Vielzahl deutscher Nebenwerte. Nach der ersten Auswahl ging er in die Tiefe und nahm die Messgrößen Umsatz und Umsatzwachstumsrate, den operativen Gewinn und die operative Gewinnmarge, den Gewinn je Aktie und die Dividende sowie die Entwicklung des operativen Cashflow seit 2010 unter die Lupe.**

Unter dem Strich filterte Gode fünf deutsche Nebenwerte heraus, die „sich durch eine gute Historie hinsichtlich steigender EPS-Zahlen ausweisen und deren EPS-Entwicklung überwiegend aus der operativen Entwicklung heraus getrieben ist“. Die GBC-Top-Five finden Sie unten und auf den folgenden Seiten. ■ ▶

FERDINAND BERTRAM

cenit

Traditionell guter Dividendenzahler

PLM und EIM sind das Geschäft der Stuttgarter Cenit. PLM steht für Product-Lifecycle-Management (Produktlebenszyklus-Management) und EIM für Enterprise Information Management (Unternehmensinformations-Management). Beides dient in den Unternehmen der Optimierung von Geschäftsprozessen. Besonders im Bereich PLM konnte sich Cenit in den vergangenen Jahren durch die Kooperation mit Dassault Systèmes und SAP zu einem der führenden Beratungs- und Software-Unternehmen entwickeln. PLM ist ein Konzept zur nahtlosen Integration aller Informationen, die im Verlauf des Lebenszyklus eines Produkts, also von dem ersten Entwurf, Konstruktion und Produktion bis hin zum Kundenservice, der Wartung und Instandhaltung anfallen. Cenits Leistungen für die Kunden umfassen die Beratung bei der Auswahl der für ein Unternehmen am besten geeigneten PLM-Software, die Prozesskettenberatung und die Einführung des Produkts beim Kunden und spätere Service- und Wartungsleistungen.

In den vergangenen Jahren erreichte Cenit kontinuierliche Umsatzsteigerungen. „Vor diesem Hintergrund und einer hohen Kostendisziplin gelang es Cenit, sowohl den operativen Gewinn als auch die Gewinnmarge fortlaufend zu steigern“, erklärt Gode. Durch den steigenden Anteil selbst entwickelter Software traut der Analyst Cenit eine Erhöhung der operativen Gewinnmarge von 7,6 Prozent auf zehn Prozent im Jahr 2018 zu. Besonders positiv schlägt beim Unternehmen zu Buche, dass es seit jeher auf Bankenkredite verzichtet. **„Vielmehr ist Cenit mit einem hohen Cash-Bestand von 34 Millionen Euro ausgestattet“, so Gode.** Davon profitieren auch Aktionäre. „Traditionell beteiligt Cenit seine Anteilseigner durch attraktive Dividenden am Unternehmenserfolg. Ich rechne in den nächsten beiden Jahren mit einer Ausschüttung, die über dem Gewinn je Aktie liegt.“

Es ist immer noch mehr drin

Nach 300 Prozent Plus in vier Jahren sind auf kurze Sicht keine hohen Kurssteigerungen zu erwarten, doch allein die Dividendenrendite reizt zum Einstieg.



WKN/ISIN:	540710/DE0005407100
Börsenwert in Mio. Euro:	146
Umsatz 2014/15/16e in Mio. Euro:	123,4/127,0/130,8
Kurs/Stoppkurs in Euro:	17,40/15,30
Gewinn je Aktie 2014/15/16e in Euro:	0,76/0,81/0,85
KGV 2014/15/16:	22,9/21,5/20,5
Dividende 2014/15/16e in Euro:	0,90/0,95/1,00
Div.-Rendite 2014/15/16e in %:	5,2/5,5/5,7

Stand: 8.9.2015

Quelle: GBC

Die Kurve gekriegt

Mit der Finanzkrise in den Jahren 2007/09 begann auch für Technotrans eine lange Durststrecke. Mitgegangen, mitgefangen, hieß es damals, als die wichtigsten Kunden Heidelberger Druckmaschinen, Koenig & Bauer und MAN Roland auf Tauchstation gingen. Die Druckmaschinenhersteller gerieten unter Druck, da viele Unternehmen als Erstes bei der Werbung

sparten. Es wurden weniger Prospekte und Plakate gedruckt, Zeitungen und Zeitschriften begannen unter sinkenden Auflagen zu leiden. Mit von der Partie war gezwungenermaßen Technotrans, ein auf Druckflüssigkeitentechnologie spezialisiertes Unternehmen.

Tempi passati. Technotrans weitete sein Anwendungsspektrum aus und wandelte sich zum weltweit agierenden Spezialisten in den Bereichen Kühlung, Temperierung, Filtration und Mess- und Dosiertechnik. Das Unternehmen strebt an, in allen Bereichen die technische und ökonomische Marktführerschaft zu erreichen. Nach eigenen Angaben ist dies bis auf wenige Ausnahmen der Fall, Weltmarktanteile von deutlich mehr als 40 Prozent seien durchaus üblich.

Bemerkenswert ist, so GBC-Analyst Gode, dass Technotrans in den vergangenen zehn Jahren selbst in den Krisenjahren immer einen positiven operativen Cashflow erwirtschaftet hat. „Nicht zuletzt ist der jährliche Investitionsbedarf außerordentlich niedrig, sodass das Unternehmen sehr hohe Free Cashflows generiert, die weiter zulegen können“, erklärt Gode. Angesichts der guten Finanzierungsstruktur sieht Gode Spielraum für höhere Dividenden, Übernahmen oder sogar Sonderausschüttungen.

Spielraum für höhere Dividenden

Zuletzt kam der Technotrans-Kurs deutlich zurück. Ein guter Zeitpunkt zum Einstieg, meint Gode und sieht auf Jahressicht ein Kurspotenzial von 30 Prozent.

Technotrans



WKN/ISIN:	AOXYGA/DE000AOXYGA7
Börsenwert in Mio. Euro:	106
Umsatz 2014/15/16e in Mio. Euro:	112,4/123,0/135,3
Kurs/Stoppkurs in Euro:	15,35/13,50
Gewinn je Aktie 2014/15/16e in Euro:	0,67/0,85/1,14
KGV 2014/15/16:	22,9/18,1/13,5
Dividende 2014/15/16e in Euro:	0,33/0,40/0,50
Div.-Rendite 2014/15/16e in %:	2,1/2,6/3,3

Stand: 8.9.2015

Quelle: GBC

Wegfallende Abschreibungen

Adi Drotleff weiß sicher, was er tut. Allein im ersten Halbjahr 2015 stockte er seinen Aktienbestand von Mensch und Maschine (MuM) um 250000 auf nunmehr 6940035 Stücke auf. Damit besitzt er 41,70 Prozent der Aktien des von ihm geführten Unternehmens. Und das konnte im ersten Halbjahr bereits sauber glänzen. Beim Umsatz buchte MuM im Vergleich zum Vorjahreszeitraum ein Plus von 15 Prozent auf 81,42 Millionen Euro. Unterm Strich wurde der Erfolg erst so richtig deutlich: Der Nettogewinn legte um 46 Prozent auf 2,54 Millionen Euro zu.

Mensch und Maschine zählt zu den führenden Vertreibern und Entwicklern von CAD-Software. CAD (Computer-Aided Design) meint heute die Konstruktion eines virtuellen Objekts in drei Dimensionen am Bildschirm. Rund zwei Drittel der von MuM verkauften Programme gehen in die Industrie, darunter Maschinen-, Fahrzeug-, Schiff- und Flugzeugbau, etwa ein Drittel in das Bauwesen, speziell in der Architektur, den Ingenieurbau, Tiefbau und den Garten- und Landschaftsbau. Zur Wertschöpfung tragen die eigene MuM-Software und der Vertrieb der CAD-Software des Weltmarktführers Autodesk zu etwa je 50 Prozent bei. MuM verfügt über zehn Standorte in Europa, dazu kommen Vertriebsniederlassungen in den USA, in Japan und Südostasien.

Für das Jahr 2016 erwartet Analyst Gode beim Gewinn je Aktie einen Sprung von gut 80 Prozent auf 0,44 Euro. Grund sind wegfallende Abschreibungen aus früheren Übernahmen, die das Ergebnis jährlich um rund 1,5 Millionen Euro entlasten. Dazu avisiert Drotleff den Aktionären, die Gewinne je Aktie ab 2017 jährlich um 13 bis 20 Cent zu steigern. Treffen die Prognosen ein, dürfen die Anteilseigner auch mit weiter zulegenden Dividenden rechnen. Schon im nächsten Jahr soll die Dividendenrendite bereits bei attraktiven 3,7 Prozent liegen.

Langfristig auf Kurs

Hektische Ausschläge, dann wieder Langeweile. MuM-Aktionäre brauchen Langmut. Auf 12-Monats-Sicht sieht GBC ein Kurspotenzial von mehr als 30 Prozent.

Mensch und Maschine



WKN/ISIN:	658080/DE0006580806
Börsenwert in Mio. Euro:	106,2
Umsatz 2014/15/16e in Mio. Euro:	140,0/152,5/165,0
Kurs/Stoppkurs in Euro:	6,82/5,95
Gewinn je Aktie 2014/15/16e in Euro:	0,24/0,24/0,44
KGV 2014/15/16:	28,4/28,4/15,5
Dividende 2014/15/16e in Euro:	0,20/0,20/0,25
Div.-Rendite 2014/15/16e in %:	2,9/2,9/3,7

Stand: 8.9.2015

Quelle: GBC

Starkes Selbstvertrauen

„Oberstes Ziel des Vorstands bleibt es weiterhin, für das Gesamtjahr 2015 eine deutliche Steigerung des Konzernumsatzes um rund zehn bis 15 Prozent auf knapp 250 Millionen Euro zu erreichen. Es wird nach heutigem Stand unverändert davon ausgegangen, dass dieses Ziel erreicht beziehungsweise sogar übertroffen wird.“ Keine Frage, das Management der Münchner MS Industrie strotzt vor Selbstvertrauen.

Beim Unternehmen handelt es sich um eine Beteiligungsholding, die sich auf die Kerngeschäftsfelder Antriebstechnik (Powertrain) und Ultraschalltechnik konzentriert. Im Bereich Antriebstechnik entwickelt und fertigt die MS-Gruppe innovative Baugruppen und Systeme für moderne (Diesel-)Motoren. Zum Kundenkreis gehören unter anderem Daimler, MAN und MTU. Bei der Antriebstechnik profitierte MS Industrie vor allem vom anziehenden Nutzfahrzeugmarkt in Europa und den USA, wo im ersten Halbjahr 2015 der Markt für schwere Lkws um 23,4 Prozent gewachsen ist. „Im Kerngeschäftsbereich Powertrain bewegt sich der Auftragsbestand auf einem historischen Höchststand“, teilte die Unternehmensführung mit. Im Bereich Ultrasonic, früher Schweißtechnik genannt, lag der Umsatz im ersten Halbjahr zwar vier Prozent unter dem Vorjahresergebnis „... das ist jedoch ein stichtagsbezogener Effekt, der sich im zweiten Halbjahr wieder mehr als ausgleichen wird“, so das Management.

In den vergangenen Jahren und auch noch 2015 lagen die Investitionen des Unternehmens auf einem hohen Niveau, erklärt GBC-Analyst Gode. Er erwartet, dass sich das Investitionsvolumen in den nächsten Jahren deutlich reduziert, „sodass dann auch positive Cashflows erzielbar sind“. In der jüngeren Zeit, so Gode, verringerte MS Industrie seine Nettoverschuldung und optimierte das Zinsergebnis, was künftig zu hohen Steigerungsraten des Gewinns je Aktie führen sollte.

50-Prozent-Kurschance

Die MS-Industrie-Aktie lässt Aktionäre nach 1450 Prozent Kursgewinn seit 2009 strahlen. Dennoch sehen die GBC-Analysten weiteres Potenzial von 50 Prozent.



WKN/ISIN:	585518/DE0005855183
Börsenwert in Mio. Euro:	137,4
Umsatz 2014/15/16e in Mio. Euro:	218,5/267,9/284,7
Kurs/Stoppkurs in Euro:	4,66/4,10
Gewinn je Aktie 2014/15/16e in Euro:	0,14/0,24/0,34
KGV 2014/15/16:	33,3/19,4/13,7
Dividende 2014/15/16e in Euro:	0,00/0,00/0,00
Div.-Rendite 2014/15/16e in %:	0,0/0,0/0,0

Stand: 8.9.2015

Quelle: GBC



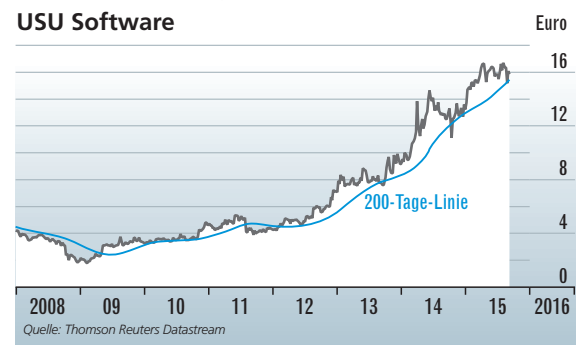
Fit für langes dynamisches Wachstum

„Kaufe nur, was du verstehst“, lautet eine der Anlageregeln Warren Buffetts, eines der berühmtesten und erfolgreichsten Investoren der Welt. Er verdiente Milliarden mit den Aktien von Coca-Cola und Gillette und merkte nach eigenem Eingeständnis viel zu spät, dass er gute Gewinne verpasste, weil er den Computerriesen IBM nicht verstanden hatte und nicht mitbekommen hatte, dass sich IBM vom Hardware-Verkäufer zum Software- und Servicedienstleister gewandelt hatte und heute vorrangig Dienstleistungen anbietet, die auch ein Buffett verstehen kann. Insofern sollten sich potenzielle Anleger auch nicht von der Homepage der USU Software abschrecken lassen. Nicht ITler verstehen beim Geschäftsmodell wahrscheinlich nur noch Bahnhof.

GBC-Analyst Felix Gode beschreibt die Geschäftstätigkeit als Entwicklung und Vertrieb von Software-Lösungen für wissensbasiertes Servicemanagement. „USU-Kunden erzielen neben einer hohen Serviceverbesserung auch enorme Einsparpotenziale, sodass sich die Investitionen in die Software-Lösungen der USU-Gruppe in sehr kurzer Zeit amortisieren und insofern eine Win-win-Situation zwischen USU und ihren Kunden entsteht“, weiß GBC-Analyst Felix Gode. Beeindruckend liest sich auf jeden Fall der Kreis der USU-Kunden, zu denen etwa Allianz, Bosch, BMW, Texas Instruments und das ZDF gehören. In den vergangenen fünf Jahren konnte USU Jahr für Jahr neue Rekordmarken beim Umsatz erreichen und seit 2010 den Gewinn je Aktie mehr als verdoppeln sowie die Dividenden deutlich anheben. Durch die Übernahme der SecurIntegration im vergangenen Juli sieht Gode das Unternehmen in der Lage, bei Umsatz und Gewinn weiter dynamisch zu wachsen. Wegen der geringen Verschuldung und des geringen Investitionsbedarfs bei hohem Cashflow erwartet Gode auch künftig weiter steigende Dividendenausschüttungen.

Strikt auf Gewinnkurs

Die Konsolidierung nach den starken Kursavancen ist nicht ungewöhnlich. GBC sieht das Kursziel für die USU-Aktie in der Region um 18,20 Euro.



WKN/ISIN:	A0BVU2/DE000A0BVU28
Börsenwert in Mio. Euro:	170,5
Umsatz 2014/15/16e in Mio. Euro:	58,9/68,5/79,6
Kurs/Stoppkurs in Euro:	16,20/14,30
Gewinn je Aktie 2014/15/16e in Euro:	0,53/0,66/0,84
KGV 2014/15/16:	30,6/24,5/19,3
Dividende 2014/15/16e in Euro:	0,30/0,35/0,45
Div.-Rendite 2014/15/16e in %:	1,9/2,2/2,8

Stand: 8.9.2015

Quelle: GBC