



## Die Stärksten unter den Kleinen

► **AKTIEN** Halbjahresbilanz bei Small Caps: BÖRSE ONLINE stellt die Gewinner und Verlierer vor und gibt einen Ausblick, wer in der zweiten Jahreshälfte das Rennen bei den Spezialwerten machen wird

**M**ehr als 260 Prozent Kursgewinn in einem halben Jahr. Das ist die eindrucksvolle Performance von **Travel24**. Gut zwei Jahre nach der Übernahme durch den Leipziger Portalbetreiber **Unister** hat sich der bis dahin chronisch defizitäre Internetreiseanbieter zum Überflieger entwickelt. Auch mit einer Neuemission konnten Anleger im bisher wechselvollen Börsenjahr 2012 viel Geld verdienen. Kostete die Aktie von **Weng Fine Art** bei der Erstnotiz Anfang Januar 16 Euro, müssen Anleger für den Kunsthändler inzwischen gut 56 Euro hinlegen. Als Geldvernichtungsmaschinen erwiesen sich einmal mehr die Solarwerte. Aktien von **Centrotherm Photovoltaics**, **Payom Solar** und **Q-Cells** verloren drei Viertel an Wert. Keine Werbung für Börsenneulinge war **Amalphi**. Knapp acht Monate nach dem Gang aufs Parkett schockiert der IT-Serviceprovider Ende März mit einem Verlust und stellt auch noch das Geschäftsmodell teilweise infrage.

Allen Turbulenzen zum Trotz war auch in den ersten sechs Monaten 2012 die Anlage in Nebenwerte wieder lohnend. Um gut acht Prozent hat der SDAX bis zur Jahresmitte

zugelegt. Alle fünf Outperformer im Small-Cap-Index hat BÖRSE ONLINE bereits frühzeitig empfohlen. Pflanzenzüchter **KWS Saati** haben wir am 19. Oktober 2011 als ersten Titel ins Nebenwerte-Depot aufgenommen. Werkzeugmaschinenbauer **Schuler**, der gerade vom österreichischen Wettbewerber **Andritz** übernommen wird, und die Zeitarbeitsfirma **Amadeus Fire** wurden in Heft 04/12 vorgestellt, Marktforscher **GfK** in Heft 07/12 und Wohnimmobilienspezialist **Patrizia Immobilien** in Heft 09/12. Nun präsentiert BÖRSE ONLINE ihre Favoriten für die zweite Jahreshälfte.

**Ganz oben auf der Liste** steht **i:FAO**. Der Softwarespezialist für Geschäftsreisen glänzt mit überragenden Kennzahlen. Völlig ohne Bankschulden erzielte das Unternehmen im vergangenen Jahr einen Umsatz von gut 12 Mio. Euro und ist damit in den vergangenen fünf Jahren kontinuierlich gewachsen. Vor Zinsen und Steuern (Ebit) blieben fast 3,5 Mio. Euro übrig. Das ergibt eine weit überdurchschnittliche Umsatzrendite (Ebit-Marge) von 28,3 Prozent. Der hohe Cashflow von rund 3,6 Mio. Euro – das entspricht 30 Prozent des Umsatzes – bietet genügend Mittel, um künftige

Entwicklungen zu finanzieren und weiter zu expandieren. Die steigende Zahl von Reiseanbietern sorgt dafür, dass die Buchungsmöglichkeiten bei jeder Geschäftsreise zunehmen. Mit der online verfügbaren Software schaffen die Frankfurter einen vollständigen Überblick über alle Möglichkeiten und suchen automatisch die günstigste heraus. So können die Kunden Reisekosten sparen. Die Software ist quasi kostenlos. Erst bei erfolgreicher Buchung kassiert **i:FAO**.

Im ersten Quartal 2012 ist **i:FAO** moderat gewachsen. Auch wenn der Vorstand und die Analysten von steigenden Umsätzen und Gewinnen ausgehen, bleibt angesichts der unsicheren konjunkturellen Lage Vorsicht geboten. BÖRSE ONLINE rechnet mit leicht sinkenden Ergebnissen, weil das Unternehmen wohl mehr für Marketing und Vertrieb ausgeben muss. Dennoch ist die **i:FAO**-Aktie mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von 13,2 und einer Dividendenrendite von 7,2 Prozent günstig bewertet. Wenn sich die konjunkturelle Lage wieder aufhellt, ist bei **i:FAO** eine Kursverdopplung ohne Weiteres möglich.

Derzeit leidet auch die Notiz von Baumaschinenhersteller **Wacker Neuson** unter dem Konjunkturpessimismus – obwohl die Auftragsengänge in der Bauindustrie nicht nur hierzulande kräftig zulegen. Das Wachstum der Münchner ist denn auch ungebrochen. Die Bewertung mit einem Börsenwert deutlich



**Amesen:** Fleißige Arbeiter schaffen guten Ertrag. Nur wer genau hinsieht, erkennt, wo die größten Gewinne winken

BÖRSE ONLINE 28 | 2012 | 57-127



AKTIEN & INVESTMENTS | NEBENWERTE

unter dem Buchwert, einem KGV von gerade einmal 7,4 und einer attraktiven Dividendenrendite von 4,8 Prozent ist eine Einladung zum Kauf. Das Kursziel für die Wacker-Neuson-Aktie von Frank Laser, Analyst bei Warburg Research, ist 14,50 Euro.

BÖRSE ONLINE-Dauerfavorit KWS ist deutlich weniger abhängig von weltwirtschaftlichen Abschwächungen. Er profitiert vom Megatrend der steigenden Nachfrage nach hochwertigen Lebensmitteln und umweltfreundlicher Energie. Im gerade beendeten Geschäftsjahr 2011/12 (30. Juni) hat KWS ein Rekordergebnis eingefahren. Auch wenn das – aufgrund von Sonderfaktoren – nur schwer zu wiederholen ist, ist die Aktie mit einem KGV von 13,7 im historischen Vergleich günstig bewertet. Die Ebit-Marge ist mit 13,6 Prozent deutlich niedriger als bei iFAO.

Doch KWS ist eine Substanzperle, die das Kurs-Buchwert-Verhältnis von 2,8 nicht widerspiegelt. Das größte Vermögen der Saatzüchter steckt in der riesigen Gendankenbank, die über die vergangenen mehr als 100 Jahren zusammengetragen wurde und in Abertausenden von Pflanzen und Saatproben umhegt wird. Bisher haben sich die Niedersachsen auf die Pflanzenzucht in den gemäßigten Klimazonen beschränkt. Mit der Akquisition von drei brasilianischen Unternehmen expandiert KWS nun auch in die Tropen. Die Kursziele der Analysten liegen zwar nicht sehr weit von den aktuellen Notierungen, doch ist KWS eine extrem sichere Anlage in einem aktuell äußerst schwierigen Börsenumfeld.

Acht Jahre in Folge hat Amadeus Fire die Gewinne und die Dividende gesteigert. Triebfeder des Wachstums ist der Mangel an gut ausgebildeten Arbeitnehmern in Deutschland. Das Kurs-Cashflow-Verhältnis (KCV) von weniger als 8 zeigt: Im Dienstleistungsgeschäft ist Wachstum auch ohne hohe Investitionen möglich. Daher hat das Unternehmen für das vergangene Jahr auch den gesamten Gewinn von 2,84 Euro je Aktie ausgeschüttet. Nach einem guten Start in das neue Geschäftsjahr erwarten wir weiter steigende Ergebnisse. Auf eine Vollausschüttung wollen wir jetzt noch nicht setzen. Aber auch

getty images/Geri Shumway



BÖRSE ONLINE 28 | 2012 | S. 7 - 12.7.

↑ HALBJAHRESGEWINNER		
Aktie	Kursveränd. 1.Hj. 2012 <sup>1</sup>	Empfehlung
<b>SMALL CAPS</b>		
Travel 24	+268 %	KAUFEN
Weng Fine Art	+253 %	BEOBACHTEN
Loewe	+90 %	KAUFEN
Hyrcan Informat.	+80 %	BEOBACHTEN
Hydrotec Technol.	+74 %	KAUFEN
<b>SDAX</b>		
Schuler	+97 %	BEOBACHTEN
KWS Saat	+35 %	KAUFEN
Amadeus Fire	+33 %	KAUFEN
Patrizia Immobilien	+28 %	KAUFEN
GfK	+27 %	KAUFEN

1) Kursveränderung seit Jahresbeginn

↓ HALBJAHRESVERLIERER		
Aktie	Kursveränd. 1.Hj. 2012 <sup>1</sup>	Empfehlung
<b>SMALL CAPS</b>		
Centrotherm Photov.	-76 %	VERKAUFEN
Payom Solar	-75 %	VERKAUFEN
Q-Cells	-74 %	VERKAUFEN
Magix Software	-61 %	BEOBACHTEN
Amalphi	-58 %	BEOBACHTEN
<b>SDAX</b>		
Zooplus	-40 %	BEOBACHTEN
Ströber Out-of-Home	-39 %	VERKAUFEN
Air Berlin	-28 %	VERKAUFEN
IVG Immobilien	-26 %	KAUFEN
Prime Office	-25 %	VERKAUFEN

Quelle: WVD

KAUFEN DIE FAVORITEN FÜR DIE ZWEITE JAHRESHÄLFTE								
Aktie	WKN	EK-Quote <sup>1,6</sup> 2011	Ebit-Marge <sup>2,6</sup> 2011	KBV <sup>3,6</sup> 2011	KCV <sup>4,6</sup> 2011	Div.-Rend. 2012e	KGV <sup>5</sup> 2013e	Aktueller Kurs
Amadeus Fire	509 310	68,0 %	17,1 %	6,6	7,6	8,0 %	10,4	35,39 €
iFAO	622 452	93,8 %	28,3 %	4,3	13,4	7,2 %	13,2	9,00 €
KWS Saat	707 400	58,8 %	13,6 %	2,8	13,4	1,1 %	13,7	205,00 €
SAF-Holland	AOM U70	35,8 %	6,0 %	1,0	4,4	0,0 %	4,7	4,22 €
Wacker Neuson	WAC K01	74,6 %	12,5 %	0,8	16,8	4,8 %	7,4	10,44 €
Youngq	AOB 7E2	47,7 %	-77,6 %	0,7	7,0	0,0 %	5,4	5,38 €

1) Anteil des Eigenkapitals am Vermögen; 2) Umsatzrendite vor Steuern und Zinsen; 3) Börsenwert zu bilanziellem Buchwert; 4) Kurs-Cashflow-Verhältnis; 5) Kurs-Gewinn-Verhältnis; 6) aus der Bilanz 2011; Dividendenrendite 2012 = erwartete Dividendenrendite für 2012; e = erwartet  
Quelle: Unternehmensangaben, eigene Schätzungen

mit einer Dividende von 2,50 Euro je Aktie hat Amadeus eine Dividendenrendite von acht Prozent. Das ist doppelt so hoch wie der Durchschnitt in Deutschland. Der Wertzuwachs der Aktie um ein Drittel auf 35,39 Euro sollte noch nicht das Ende sein. Die Aktie hat mindestens ein weiteres Drittel Kurspotenzial.

Zwei heiße Spekulationen sind SAF-Holland und Youngq. Die Finanz- und Wirtschaftskrise 2008 hat den Spezialisten für Lkw- und Anhängerkomponenten SAF an den Rand des Ruins getrieben. 2011 schafften die Bessenbacher dann den Turnaround. Der Start ins laufende Geschäftsjahr gelang besser als vom Vorstand erwartet. Der Umsatz legte um sieben Prozent auf 217 Mio. Euro und das bereinigte Ebit um ein Prozent auf 14 Mio. Euro zu. Dennoch zeigten die Analysten sich eher enttäuscht. Einige befürchten, dass bei einer globalen Konjunkturabschwächung wieder Gewinnbrüche drohen. Nur so ist die extrem niedrige Bewertung mit einem KGV von unter 5 zu erklären. Risikobewusste Anleger greifen jetzt zu. Tim Scholdt, SAF-Kenner bei der Equinet Bank, setzt auf eine Verdopplung – sein Zielkurs sind 9 Euro.

André Hüsemann von SRC Research empfiehlt Youngq: Das Abwärtspotenzial sieht er inzwischen als eng begrenzt an. Denn in diesem Jahr sollte der Turnaround gelingen. 2011 hat Youngq – hauptsächlich durch die Abwertung des zum Verkauf stehenden Wohnungsbestands in Leipzig und Nürnberg – 21 Mio. Euro Verlust gemacht. Nun konzentriert sich das Unternehmen ausschließlich auf Studentenapartments. Das sollte schon im kommenden Jahr einen Gewinn von knapp 10 Mio. Euro bringen.

Auch in der zweiten Jahreshälfte bleibt es spannend. Erfolgreiche Turnaround-Firmen werden vermutlich zu den Topgewinnern zählen. Sie dürften allerdings auch die Nerven ihrer Anleger strapazieren. Amadeus und KWS sollten den Markt outperformen, die Aktionäre dabei aber deutlich ruhiger schlafen lassen. Und das ist doch auch was wert. STEFAN OTTO

Eine detaillierte „Einführung in die Nebenwerte“ erhalten Sie unter: [www.boerse-online.de/studies/know-how](http://www.boerse-online.de/studies/know-how)

Mit dem Excel-Tool BO DATA INTERACTIVE finden Sie die besten deutschen Aktien: [www.boerse-online.de/studies](http://www.boerse-online.de/studies)